

Vers un marché unique de la retraite professionnelle ?

La directive européenne sur les institutions de retraite professionnelle ouvre la voie vers un marché européen unique des retraites professionnelles. Mais elle comporte des restrictions susceptibles de créer des distorsions de concurrence entre les acteurs de ce marché.

Bernard Delbecque
Directeur des études
économiques
European Fund and Asset
Management Association
(EFAMA)



■ La directive européenne concernant les activités et la surveillance des institutions de retraite professionnelle (IRP)¹ est entrée en vigueur le 23 septembre 2005. En principe, à cette date, elle aurait dû être transposée dans les droits nationaux de tous les États membres de l'Union. En réalité, seuls 13 pays étaient en règle à la fin mars 2006, la France ayant, pour sa part, adopté une ordonnance de transposition le 23 mars dernier. Les autres pays devraient mettre prochainement leur législation en conformité avec cette directive. Ce processus de transposition est l'occasion de revenir sur l'importance stratégique de la directive IRP pour l'industrie financière européenne en général et l'industrie de la gestion en particulier.

— Quelles sont les institutions couvertes par la directive IRP ?

La directive IRP établit un passeport européen permettant aux institutions fournissant des prestations de retraite professionnelle par capitalisation de prodiguer leurs services à des entreprises sur une base transfrontalière. Contrairement à une perception commune, les institutions éligibles au passeport IRP ne sont pas seulement les fonds de pension qui gèrent des régimes à prestations définies. N'importe quelle autre institution de retraite professionnelle peut être couverte par la directive IRP, à condition de se conformer à ses règles. Cela étant dit, les institutions

bénéficiant déjà d'un cadre législatif communautaire, notamment les sociétés de gestion d'actifs et les banques, ont été laissées en dehors du champ d'application de la directive. La seule exception à cette règle concerne les compagnies d'assurance dont les services de retraite professionnelle peuvent être couverts par la directive. En proposant cette exception, la Commission a implicitement considéré que parmi les institutions financières déjà couvertes par une directive européenne, seules les compagnies d'assurance étaient capables d'offrir des plans de retraite professionnelle.

“Une nouvelle publication de la division des affaires financières de l'OCDE reconnaît que le mouvement de basculement des systèmes à prestations définies vers ceux à cotisations définies est un phénomène qui touche l'ensemble des pays de l'OCDE.”

Cette restriction pose problème parce qu'elle est susceptible de créer des distorsions de concurrence entre institutions financières. En outre, elle correspond à une vision dépassée des systèmes de retraite. La réalité est que ces sys-

tèmes s'écartent de plus en plus des régimes à prestations définies, qui typiquement sont gérés par des fonds de pension, pour se fonder sur des systèmes à cotisations définies, qui peuvent être gérés sans difficulté par des sociétés de gestion. En effet, les produits d'épargne retraite à cotisations définies peuvent facilement être construits comme des fonds d'investissement dédiés à la retraite.

C'est l'un des messages importants du premier numéro de *Pension Market in Focus*, une nouvelle publication de la division des affaires financières de l'OCDE, qui reconnaît que le mouvement de basculement des systèmes à prestations définies vers ceux à cotisations définies est un phénomène qui touche l'ensemble des pays de l'OCDE et que les plans de retraite nouvelle formule ont beaucoup de points communs avec les fonds d'investissement. L'OCDE a également noté que les institutions financières, comme les banques et les sociétés de gestion, sont déjà autorisées à gérer des plans de retraites dans certains pays².

Lors des discussions sur le projet de directive IRP, le Parlement européen adopta une attitude visionnaire en préconisant d'accorder à toutes les institutions financières intéressées les mêmes conditions d'accès au marché de la retraite professionnelle. Malheureusement, les États membres et la Commission européenne rejetèrent cette position. Néanmoins, un compromis fut

trouvé. Il est demandé à la Commission européenne de *“suivre de manière attentive la situation sur le marché des retraites professionnelles et d'évaluer la possibilité d'étendre l'application facultative de la présente directive à d'autres institutions financières soumises à réglementation”*³.

— *Est-ce à dire que les sociétés de gestion d'actifs et les banques sont exclues du deuxième pilier*⁴ ?

Absolument pas. Ces institutions peuvent accéder à ce marché en créant une filiale indépendante, limitant ses activités aux opérations relatives aux prestations de retraite⁵. Comme expliqué plus haut, cette disposition est susceptible de décourager certaines institutions, étant donné que la création d'une filiale indépendante est une opération coûteuse et risquée. Cette exigence est d'autant plus regrettable qu'elle est superflue dans le cas des régimes de retraite à cotisations définies. En effet, ce qui importe dans l'organisation de ces régimes c'est que les actifs accumulés soient gérés au mieux des intérêts des bénéficiaires et conservés par une institution indépendante et agréée. C'est ce principe fondamental de séparation des actifs gérés pour compte de tiers qui est à la base de la réglementation de la gestion collective d'actifs et qui explique pourquoi les grandes banques et compagnies d'assurances ont créé des filiales dédiées à la gestion d'actifs, aux activités très encadrées, notamment par un contrôle dépositaire strict. Dans ces conditions, nous sommes en droit de penser qu'une société spécialisée dans la gestion d'OPCVM et de mandats offre suffisamment de garanties de sécurité pour gérer des plans d'épargne retraite à cotisations définies et que, par conséquent, il était inutile d'avoir à créer une entité dédiée pour offrir leurs services sur le marché du deuxième pilier.

Cela étant dit, les États membres peuvent appliquer la directive dans un sens qui permet de limiter les coûts de fonctionnement des IRP. L'une des dispositions importantes à cet égard est prévue à l'article 9.4 de la directive qui permet à un État membre d'*“autoriser ou obliger les institutions établies sur son territoire à confier, en totalité ou en partie, la gestion de ces institutions à d'autres entités opérant pour le compte de celles-ci”*. Cette disposition permet aux IRP de déléguer certaines fonctions, comme la

gestion d'actifs, à d'autres sociétés afin de pouvoir bénéficier de leur expertise et de leur infrastructure pour réaliser des économies d'échelle.

C'est la voie qui a été choisie en France dans le cadre de la transposition de la directive IRP. À titre d'illustration, l'article 8 de l'ordonnance du 23 mars 2006 confirme qu'un PERCO (Plan d'épargne retraite collectif) peut être considéré comme une institution de retraite professionnelle collective au sens de la directive IRP pour autant qu'il soit géré par une personne morale de droit privé autre qu'une entreprise d'investissement, un établissement de crédit ou une compagnie d'assurance. L'ordonnance confirme donc le principe qu'une institution déjà couverte par une directive européenne ne peut pas prétendre

“Parmi les plans de retraite susceptibles d'être développés par les gestionnaires d'actifs, nous croyons que l'une des formules les plus intéressantes consiste en des plans permettant aux employés de choisir et combiner différents fonds d'investissement et autres produits financiers.”

au passeport IRP. Toutefois, l'ordonnance prévoit, à juste titre, que la personne morale créée en vue d'administrer des PERCO conformément à la directive IRP puisse confier l'exercice de certaines fonctions à une autre société, par exemple une société de gestion.

— *Pourquoi les institutions financières devraient-elles offrir des plans d'épargne retraite fondés sur des comptes individuels* ?

Les imperfections de la directive ne doivent pas empêcher les institutions financières de s'engager sur le marché de la retraite professionnelle. Le vieillissement de la population et la nécessité d'épargner davantage créent en effet les conditions d'un développement soutenu de ce marché auquel les sociétés de gestion d'actifs devraient participer.

Parmi les plans de retraite susceptibles d'être développés par les gestionnaires d'actifs, nous croyons que l'une des formules les plus intéressantes consiste en des plans permettant aux employés de choisir et combiner différents fonds d'investissement et autres produits financiers. Bien construit, ce type de plan de retraite peut présenter l'ensemble des caractéristiques idéales d'un produit d'épargne retraite, à savoir la portabilité, la propriété personnelle des actifs de retraite, la liberté de choix de placement, la sécurité des actifs et la transparence.

— *Il y a encore, en Europe, des personnes qui estiment que les régimes de retraite professionnelle ne peuvent être fondés sur un système de comptes individuels parce qu'un tel système reviendrait à priver la retraite professionnelle d'éléments de solidarité et de protection sociale. Qu'en pensez-vous ?*

Étant donné qu'il est possible d'encadrer un régime de retraite basé sur des comptes individuels par un ensemble de règles permettant de lui faire bénéficier des avantages principaux des régimes de retraite collective. À titre d'illustration, les mesures d'encadrement peuvent inclure :

- un conseil de surveillance paritaire appelé à déterminer le nombre et les caractéristiques principales des options d'investissement proposées aux employés ;

- un dispositif d'information et de conseils sur les choix d'investissement pour aider les employés à choisir la formule de placement la mieux adaptée à leur âge et situation personnelle ; et

- une option d'investissement standard et diversifiée pour les employés qui ne veulent pas prendre eux-mêmes de décisions d'investissement.

On voit donc qu'un régime de retraite fondé sur des comptes individuels peut incorporer des éléments de régime collectif tout en conservant leur avantage principal, à savoir la portabilité des contributions investies.

Une autre façon de se convaincre des mérites des comptes individuels est d'épingler les inconvénients des systèmes collectifs purs au sein desquels les contributions des employés sont investies de manière identique, avec pour conséquence que le profil d'investissement ne

correspond pas aux besoins de chacun et que les sommes épargnées soient généralement difficilement transférables.

Ces inconvénients, couplés avec le fait que la plupart des entreprises européennes n'ont pas la taille critique pour proposer des plans d'épargne retraite à prestations définies, contribuent à expliquer pourquoi seulement 25 à 30 % de la population active de l'Union européenne est couverte par un régime de retraite professionnelle.

Pour présenter les avantages de comptes de retraite individuels dans le cadre du deuxième pilier, ainsi que leur potentiel pour l'industrie financière, l'association européenne de la gestion financière (EFAMA)⁶ a publié en mai 2005 un rapport intitulé *The European Personal Pension Account (EPPA)*. Sans entrer dans les détails, on peut dire que l'EPPA est la version européenne du PERCO français. Si la plupart des États membres de l'Union européenne pouvaient reconnaître, dans leur législation nationale, le droit aux employés d'épargner dans ce genre de plan de retraite, un marché unique des EPPA/PERCO pourrait émerger en Europe, dans le cadre établi par la directive IRP.

— *Peut-on être optimiste sur les chances de réalisation d'un marché unique pour les institutions de retraites professionnelles ?*

En permettant à une nouvelle catégorie d'institutions financières de commercialiser des plans d'épargne retraite collectifs de façon transfrontalière, la directive IRP constitue un pas impor-

tant vers l'émergence d'un marché unique pour les institutions de retraite professionnelle. Ces institutions permettront d'augmenter l'offre de produits d'épargne retraite, de renforcer la concurrence au sein de ce marché et de réaliser des économies d'échelle. Ces perspectives laissent entrevoir une baisse des coûts de l'épargne retraite et, par conséquent, une hausse des rendements en faveur des futurs retraités.

La directive IRP est donc porteuse de progrès économique et social. Toutefois, les avantages attendus ne se concrétiseront de manière suffisante que si les autorités nationales compétentes acceptent de mettre en œuvre la directive en s'attachant à jeter les fondations d'un véritable marché européen – intégré et compétitif. Cela implique notamment d'ouvrir le marché des retraites professionnelles à un grand nombre d'acteurs et de produits.

Comme les États membres ne considèrent pas toujours le développement de marchés ouverts comme une priorité importante, surtout à un moment où l'idéal européen faiblit, il importe que la Commission européenne reste très attentive à l'évolution du marché des retraites professionnelles et prenne les initiatives nécessaires pour assurer que la mise en œuvre de la directive IRP n'accouche pas d'une souris. L'expérience du développement du marché européen des OPCVM est éloquentes puisqu'il fallut attendre de nombreuses années pour que ce marché ne décolle et une décennie de plus pour que la Commission européenne reconnaisse – dans

un Livre vert publié en juillet 2005 – que le cadre législatif régissant les OPCVM présentait des faiblesses et ne permettait pas au secteur d'exprimer pleinement son potentiel au niveau paneuropéen⁷.

Il serait utile que la Commission tire les leçons de cette expérience pour améliorer la législation IRP et l'adapter aux réalités changeantes des systèmes de pensions suffisamment rapidement afin de ne pas devoir attendre une vingtaine d'années pour voir le marché unique des institutions de retraite devenir réalité.

Parallèlement, les sociétés de gestion et les banques doivent saisir les opportunités offertes par la directive IRP et prouver leur capacité à offrir des produits d'épargne retraite modernes et adaptés aux besoins des entreprises et des travailleurs européens du XXI^e siècle. Cette ambition et le succès qu'elle rencontrera contribueront à convaincre la Commission européenne d'accélérer la détermination de mesures de suivi de la directive IRP. ●

1. Directive 2003/41/EC. Le texte peut être trouvé via le lien suivant : http://europa.eu.int/eur-lex/pri/fr/oj/dat/2003/l_235/l_23520030923fr00100021.pdf.

2. Voir le site de l'OCDE à l'adresse suivante : http://www.oecd.org/findDocument/0,2350,en_2649_33725_1_119693_1_1_1,00.html.

3. Voir article 12 de la directive IRP.

4. On parle souvent du deuxième pilier pour évoquer le marché de la retraite professionnelle, le premier pilier étant la retraite par répartition.

5. Voir article 7 de la directive IRP.

6. European Fund and Asset Management Association.

7. Voir le Livre vert sur l'amélioration du cadre régissant les fonds d'investissement dans l'UE publié par la Commission européenne le 12 juillet 2005.

BANQUEstratégie

■ Directeur de la publication : **Valérie Ohannessian**

■ Secrétaire général : **Joël Berger**

■ Rédacteur en chef : **Élisabeth Coulomb**

■ Rédacteurs : **Élodie Freu** (54 03) ; **Andréane Fulconis-Tielens** (54 15) ; **Annick Masounave** (54 14) ; **Carole Trambouze** (54 13)

■ Secrétariat de rédaction : 1^{er} secrétaire **Charlotte Poupon** ; **Christine Hauvette** (54 10)

■ Maquette : 1^{er} maquettiste **Emmanuel Gonzalez** (54 12) ; **Alexandra Démétriadis** (54 18)

▣ devant chaque numéro, ajouter l'indicatif 01 48 00.

■ Abonnements : 26 boulevard Paul Vaillant-Couturier, 94851 Ivry-sur-Seine

Tél. : 01 49 60 06 61 – Fax : 01 49 60 10 55 – E-mail : revuebanque@abocom.fr

ISSN 0762-4077/CPPAP 0606 1 84975 – Imprimé à Pulnoy (54) par SPEI – Dépôt légal 2^e trimestre 2006.

18 RUE LA FAYETTE 75009 PARIS

FAX : 01 48 24 12 97

WWW.REVUE-BANQUE.FR

La reproduction totale ou partielle des articles publiés dans Banque Stratégie, sans accord écrit de la société Revue Banque SARL, est interdite conformément à la loi du 11 mars 1957 sur la propriété littéraire et artistique.

© BANQUE STRATÉGIE