

**RESUME DES REPONSES
AU LIVRE VERT SUR LES RETRAITES
COMPLEMENTAIRES DANS LE MARCHE UNIQUE**

COM(97) 283

**Document de travail des services de la Commission
en vue de l'audition du 21 avril 1998
(Centre Borschette, Bruxelles)**

Table des matières

INTRODUCTION.....	4
SYNTHÈSE.....	4
I. Le contexte démographique et économique.....	4
II. Retraites et marchés des capitaux de l'Union européenne.....	4
III. Des règles prudentielles adaptées au Marché Unique	6
IV. Faciliter la libre circulation des travailleurs	7
V. L'importance des aspects fiscaux pour les retraites complémentaires	8
CONCLUSION	9
I. Le Contexte démographique et économique.....	11
II. Retraites et marchés des capitaux de l'Union européenne.....	11
A. Dimension des fonds de retraite de l'Union européenne.....	11
B. Placements des fonds de retraite et d'assurance vie de l'Union	12
C. Rendement des placements des fonds de retraite.....	13
D. Effet des différences de rendement	13
E. Peut-on accroître le rendement sans encourir de risque excessif?	14
F. Comment les marchés européens des capitaux pourront-ils absorber le développement futur des placements des fonds de retraite et des entreprises d'assurance vie de l'Union européenne?.....	15
III. Des règles prudentielles adaptées au marché unique.....	17
A. Rôle de la surveillance prudentielle à l'égard des fonds de retraites et d'assurance vie.....	17
B. Effets d'une réglementation excessive sur les placements des fonds de retraites et des entreprises d'assurance vie.....	18
C. Eléments fondamentaux d'une réglementation prudentielle communautaire des fonds de retraite.	20
D. Réglementation prudentielle des fonds de retraite et des entreprises d'assurance vie.	21

E. Prestation de services transfrontaliers par les gestionnaires d'actifs.....	22
F. Préparer l'avenir.	23
IV. Faciliter le mouvement des travailleurs	24
A. Faut-il une initiative communautaire pour éliminer les obstacles identifiés (autres que ceux examinés dans la proposition de Directive du 8 octobre 1997) à la libre circulation dans le domaine des retraites complémentaires ?	24
B. Quel type d'action paraîtrait le plus approprié pour chacun des obstacles qui ont été identifiés ?	24
C. Quelles initiatives supplémentaires la Commission devrait-elle prendre pour éliminer les derniers obstacles à la libre circulation ?.....	27
V. L'importance des aspects fiscaux pour les retraites complémentaires.....	28
A. Les règles ou réglementations fiscales actuelles et la libre circulation des travailleurs.....	28
B. Comment améliorer la coopération entre Etats membres au niveau des arrangements transfrontaliers portant sur les retraites	30
C. Une initiative législative de la Communauté constitue-t-elle une option appropriée et réaliste?	31

INTRODUCTION

Le 10 juin 1997, la Commission publiait le Livre Vert sur les Retraites Complémentaires dans le Marché Unique (COM/97/283). Après un rappel des contraintes démographiques et économiques qui pèsent sur les régimes de retraites des Etats Membres, ce document examine comment les règles du marché unique peuvent permettre d'améliorer le fonctionnement des régimes de retraites complémentaires en termes d'efficacité et de sécurité des investissements, de mobilité des travailleurs et de fiscalité.

Ce Livre Vert a suscité un large intérêt. Soixante-seize réponses ont été reçues, provenant notamment des Etats membres, du Comité Economique et Social, du secteur financier, des partenaires sociaux et des milieux universitaires. Le Parlement Européen, où trois Commissions se sont saisies du Livre Vert, devrait adopter une résolution prochainement. Une liste des parties ayant répondu est annexée à ce document.

Ce document s'appuie sur la structure du Livre Vert et résume les réponses apportées aux questions explicites posées dans le Livre Vert.¹

Ce résumé a été principalement préparé en vue de l'audition du 21 avril 1998 avec les parties intéressés et les Etats Membres.

SYNTHESE

I. Le contexte démographique et économique

- Les quelques observations faites sur le premier chapitre n'ont pas été reprises dans ce résumé. Ce premier chapitre se voulait essentiellement descriptif et la vaste majorité des réponses n'en a pas substantiellement contesté l'analyse.

II. Retraites et marchés des capitaux de l'Union européenne

- En règle générale, la grande majorité des contributions, et notamment celle du secteur financier, partage le point de vue de la Commission sur les retraites et les marchés des capitaux de l'Union. Quelques Etats membres, certains syndicats et des représentants d'associations de défense des consommateurs sont plus circonspects.
- Il existe un large consensus pour estimer que les fonds de retraite et les fonds assimilés gérés par les entreprises d'assurance vie représentent un marché porteur, important pour l'avenir. Outre les institutions de retraite et les entreprises d'assurance vie, les banques, les sociétés d'épargne et de financement immobilier, les sociétés de secours mutuel, les OPCVM et les sociétés d'investissement sont également actives sur le marché des retraites complémentaires.

¹ Ce résumé est disponible en allemand, anglais et français. Il peut également être obtenu sur le site Internet de la DGXV (<http://europa.eu.int/comm/dg15>).

- Le secteur financier et la plupart des Etats membres estiment qu'une politique de répartition des placements prudente, fondée sur une stratégie privilégiant les titres à revenu fixe (comme les obligations publiques) n'est pas idéale. En général, il est peut-être plus prudent d'investir une partie importante du portefeuille d'actifs dans des actions car les actions correspondent mieux à la nature des engagements de pension qui s'exprime surtout dans le long terme. Toutefois, il peut y avoir des différences entre les stratégies d'investissement des gestionnaires de fonds en raison du type de produit de retraite sous-jacent (ceux qui comportent des éléments d'assurance vie ou ceux qui sont de « purs » produits de retraite). Ces différences de stratégie des fonds de retraite et des entreprises d'assurance vie pourraient tenir également à d'autres raisons, telles que l'absence d'une "culture de l'actionariat" dans certains Etats membres ou le fait que les produits de retraite liés à une assurance vie garantissent aux preneurs d'assurance un taux de rendement minimum.
- La présentation dans le Livre vert du rôle des actions dans le rendement des placements des fonds de retraite recueille une large adhésion. Toutefois, une minorité considère que l'analyse de la Commission n'approfondit pas suffisamment la question de l'incertitude qui pèse sur la poursuite, à l'avenir, des rendements élevés obtenus par les régimes par capitalisation investissant en actions. Il manque également une analyse-risque détaillée appliquée aux régimes par capitalisation. En outre, cette minorité est d'avis que d'autres points doivent être pris en considération pour comparer les performances des actions et des obligations, tels que les différents principes d'évaluation des rendements (coût historique ou au prix du marché), les différences de taux d'inflation des Etats membres et la durée des périodes considérées.
- La majorité souscrit à l'analyse des écarts entre les taux de rendement des actions et des obligations ainsi qu'à l'incidence que ces différences peuvent avoir sur les coûts indirects de main-d'oeuvre et les dépenses publiques. Les placements en actions, notamment, sont considérés comme un outil efficace pour conjurer le risque que représente l'inflation pour les prestations de retraite futures. La forte volatilité des actions a toutefois provoqué quelques commentaires sceptiques.
- La plupart des parties sont favorables à l'utilisation des techniques modernes de gestion actif/passif (GAP) associées à une diversification du portefeuille. Ces techniques devraient être soutenues par un maximum de liberté de placement laissée aux gestionnaires et aux fiduciaires. Une importante majorité est également opposée au recours aux restrictions quantitatives. Il faudrait à l'avenir que les autorités de surveillance jouent un rôle plus actif et fassent preuve de davantage de souplesse ; elles devraient soutenir l'efficacité des placements en privilégiant la sécurité à long terme et le respect des engagements. Par conséquent, il faut améliorer la qualité de la surveillance pour qu'elle s'acquitte au mieux à l'avenir de sa mission.
- Toutes les réponses ont souligné que les marchés des capitaux de l'Union européenne pouvaient absorber la croissance prévue des actifs des fonds de retraite et fournir une liquidité suffisante. Le développement des marchés européens des actions sera favorisé par la croissance rapide des technologies et des industries clés telles que les télécommunications, les soins de santé, les services financiers et l'énergie. La plupart des parties s'attendent également à une croissance rapide d'un marché des obligations de sociétés à l'échelle de l'Union, et à ce que l'UEM intensifie la concurrence et stimule la croissance économique en Europe. Le rythme de l'évolution dans ce domaine

dépend toutefois, dans une large mesure ? de la suppression des restrictions actuelles en matière de placement.

III. Des règles prudentielles adaptées au Marché Unique

- Un très large accord se dessine pour admettre que les fonds de retraite doivent être soumis à un contrôle prudentiel se fondant sur les éléments fondamentaux suivants : agrément d'une autorité compétente, critères d'honorabilité et de compétence, système de déclarations périodiques et pouvoir d'intervention de l'autorité de contrôle, règles de placement des cotisations des affiliés.
- Une forte majorité des parties concernées considère que les restrictions quantitatives existantes dans certains Etats Membres n'orientent pas de façon décisive les stratégies de placement des fonds de retraites et des entreprises d'assurance vie prises dans leur ensemble. Le fait que les seuils les plus stricts à l'investissement en actions ne soient pas atteints par les fonds de retraites et les entreprises d'assurance vie établis dans les Etats membres concernés est l'argument le plus souvent invoqué à cet égard. L'effet psychologique des restrictions quantitatives et le caractère effectivement contraignant qu'elle peuvent avoir pour des opérateurs déterminés sont toutefois souvent soulignés.
- L'ensemble des intéressés s'accordent pour estimer que, si les capacités financières des fonds de retraites et des entreprises d'assurance vie augmentent alors que l'offre d'obligations publiques décroît, les restrictions en place se feront plus contraignantes.
- Tous les observateurs souscrivent au droit pour les gestionnaires d'actifs d'offrir librement leurs services sur tout le territoire de l'Union. Les obstacles existant en la matière ne semblent en général pas de nature juridique mais surtout culturelle.
- De nets désaccords existent quant à l'interprétation de la notion de « gestion en bon père de famille » et sur la bonne manière de diversifier les placements. Pour certains observateurs, il est à la fois plus sûr et plus efficace de donner une marge de manoeuvre maximale au gestionnaire afin qu'il puisse au mieux adapter ses placements à la nature de ses engagements. Toute restriction quantitative fixe risquerait, pour ces observateurs, de nuire artificiellement aux taux de rendements. Pour d'autres intéressés, en revanche, seules quelques règles fixes de dispersion minimale des actifs garantiraient véritablement la bonne diversification du portefeuille, et ce sans effet notable sur les rendements obtenus. Les avis sont partagés de façon à peu près égale sur cette question.
- Une majorité d'observateurs admet que des règles différentes peuvent être appliquées au 2ème et au 3ème pilier en raison de différences fondamentales dans la nature des produits. Toutefois, de sérieuses divergences de vues apparaissent sur la question des règles prudentielles, communes ou différentes, qu'il conviendrait d'appliquer aux fonds de retraites et aux assurances vie de groupe. Pour certains, les services offerts par les fonds de retraites et les contrats de groupe seraient suffisamment proches pour se voir appliquer des règles identiques. Cette approche prévaut d'ailleurs d'ores et déjà dans certains Etats Membres. Par contre, pour d'autres observateurs, contrairement en général aux entreprises d'assurance vie, les fonds de retraites ne seraient pas garants du paiement ultime de la prestation, les risques étant assumés par l'entrepreneur ou les

salariés. Ceci justifierait des traitements prudentiels différents. Les avis, sur cette question, sont aussi globalement équilibrés.

- Enfin, les points de vues divergent également quant aux instruments pouvant permettre, le cas échéant, de faire évoluer le régime prudentiel des fonds de retraites et des entreprises d'assurance vie. La difficulté d'accorder les points de vues des Etats membres sur une directive est soulignée par beaucoup. Une telle directive, mettant en place des règles prudentielles harmonisées et suffisamment flexibles, est cependant largement demandée par les milieux financiers et tenue pour envisageable par certains Etats membres. Si les effets bénéfiques que devrait avoir l'Euro sur la liberté des investisseurs font quasiment l'unanimité, beaucoup rappellent que des problèmes subsisteront (pays « in » et « out », investissements hors de la zone euro, clarté juridique). Une application plus rigoureuse des libertés du Traité, visant à éliminer des restrictions quantitatives à l'investissement qui empêchent l'intégration des marchés de capitaux, est souvent demandée mais rarement jugée suffisante.

IV. Faciliter la libre circulation des travailleurs

- L'importance des pensions complémentaires en vue de la mobilité des personnes est un aspect fondamental du Livre Vert. Un dispositif prudentiel harmonisé, destiné avant tout à garantir la solidité financière des régimes, doit en effet aller de pair avec un cadre social adapté, qui garantisse aux travailleurs, tout au long de leur carrière, la cohérence des engagements pris à leur égard, dans des conditions de traitement non-discriminatoire entre travailleurs nationaux et travailleurs exerçant leur droit à la libre circulation.
- Les réponses démontrent qu'il y a un large consensus sur la façon dont la Commission a procédé pour l'élimination des obstacles à la libre circulation. Cette élimination devrait être progressive et toutes les instances interrogées se réjouissent de la proposition de Directive relative à la sauvegarde des droits à pension complémentaire des travailleurs salariés et non-salariés qui se déplacent à l'intérieur de l'Union, qui constitue une première étape dans le bon sens.
- Une nouvelle action législative communautaire à ce stade serait prématurée. Toutefois, la majorité des instances interrogées reconnaissent que les problèmes identifiés dans la communication de la Commission de 1991 et dans le Livre Vert sont des problèmes réels qui pèsent sur la libre circulation des travailleurs. Avant que la Commission ne prenne de nouvelles initiatives, elle devrait approfondir davantage certaines questions essentielles comme celles de la transférabilité des droits, des longues périodes de stage ou de la double imposition.
- De nombreuses réponses, notamment des syndicats, soutiennent la création d'un forum des pensions qui impliquerait des partenaires sociaux, des fonds de retraites, des représentants des actuaires et des assurances, ainsi que d'autres instances (ONG et autres). Les gouvernements sont beaucoup plus hésitants sur la création d'un tel Forum, et certains préfèrent l'organisation de réunions d'experts sur une base ad-hoc.
- Quoi qu'il en soit, si la Commission devait prendre l'initiative de la création d'un tel Forum, toutes les instances impliquées devraient y être représentées.

V. L'importance des aspects fiscaux pour les retraites complémentaires

- Il existe un très large consensus pour admettre que les règles fiscales existantes entravent la liberté de mouvement des travailleurs, notamment en raison de l'absence de reconnaissance mutuelle des régimes et en créant des situations de double imposition. Trois remèdes possibles sont évoqués : l'application du principe d'imposition dans l'Etat de résidence, des conventions bilatérales à l'image de celles qui existent déjà entre quelques Etats membres et un traitement multilatéral, éventuellement communautaire.
- Pour de nombreux Etats membres, le réalisme impose de s'appuyer sur des arrangements bilatéraux. Ceci pourrait utilement se faire sur la base d'une révision du modèle de convention fiscale mis au point à l'OCDE. Quelques Etats membres et la majorité des représentants du secteur financier soulignent cependant les inconvénients de cette approche : contenu souvent partiel des arrangements bilatéraux, accumulation de textes, traitement différents de situation identiques, difficulté de passer ultérieurement à un traitement multilatéral etc.
- L'adoption de règles communautaires est demandée par de nombreux observateurs et par quelques Etats membres. Ces règles devraient permettre à la fois la reconnaissance mutuelle des régimes et prémunir contre la double imposition, mais aussi contenir des dispositions relatives au niveau d'imposition et à la coopération entre autorités fiscales. Il est également demandé qu'elles se fondent sur le système EET (exemption, exemption, taxation) jugé en général le plus efficace.
- Plusieurs Etats membres, toutefois, estiment qu'une législation communautaire n'est pas réalisable, qu'elle risquerait d'affecter la base d'imposition dans certains pays, et que la Commission devrait se contenter à des fins de simple coordination, par exemple, de publier des principes directeurs destinés à être incorporés dans les conventions bilatérales.
- Plusieurs commentateurs soulèvent également les problèmes qui se posent en vue de la liberté de prestation de services. Il arriverait ainsi que les institutions de retraites fassent l'objet de discrimination fiscales lorsqu'elles opèrent dans d'autres Etats membres. De la même manière, en matière d'assurance vie, certains Etats membres conditionneraient la déductibilité au paiement des primes à un assureur situé dans le dit Etat.
- L'imposition des revenus générés par les fonds serait aussi une source de discrimination : par exemple, il est souvent plus difficile pour les institutions basées dans un autre Etat membre de récupérer le précompte mobilier sur les dividendes.
- Ces distorsions fiscales sont perçues par l'industrie et le secteur financier comme étant les principaux obstacles à la réalisation d'un authentique marché unique des retraites complémentaires. Ces mêmes commentateurs considèrent qu'il convient, à moyen et long terme, soit d'oeuvrer à une véritable uniformisation du traitement fiscal des pensions complémentaires, soit de permettre la création d'institutions de retraites européennes qui généreraient des plans de retraites dans plusieurs Etats membres tout en se conformant aux règles sociales et fiscales en place dans ces Etats.

CONCLUSION

Les opinions les plus variées se sont exprimées sur les questions posées par le Livre Vert. Un accord général semble toutefois exister sur deux points : la diversité et la complexité des régimes de retraites complémentaires entravent sérieusement le bon fonctionnement du marché intérieur. Or, ces régimes vont continuer de se développer dans l'Union européenne en réponse aux contraintes démographiques et budgétaires.

Comment faire en sorte que cet essor des régimes complémentaires profite du Marché Unique au lieu de lui porter atteinte ?

Certains commentateurs ont reproché au Livre Vert de ne pas suffisamment aborder la question de l'impact de la monnaie unique sur les régimes de retraites complémentaires. Cet impact devrait à bien des égards être positif. La nouvelle dimension, la meilleure liquidité des marchés de capitaux dans l'Union devraient générer de meilleurs rendements, réduisant ainsi à terme le coût des retraites. Ceci est d'ailleurs un point sur lequel la quasi totalité des intéressés s'accordent aussi sans difficulté.

Mais il est également vraisemblable que la monnaie unique rendra encore plus visibles les distorsions liées aux régimes complémentaires qui affectent le marché intérieur.

Dans certains Etats membres, les investisseurs risquent de ne pas pouvoir pleinement profiter de la nouvelle dimension du marché des capitaux en raison de la persistance de restrictions quantitatives à l'investissement ; les travailleurs qui espèrent légitimement qu'un espace économique et monétaire unique facilitera la mobilité professionnelle, continueront de se heurter à des difficultés pour conserver la totalité des droits acquis dans divers Etats membres. Les prestataires de services de pension continueront, quant à eux, d'être confrontés à un marché fragmenté par des traitement fiscaux divergents, voire à des pratiques discriminatoires.

Or il y a tout lieu de penser que la monnaie unique, en améliorant le fonctionnement du marché des capitaux, en permettant la comparabilité des prix et en renforçant la concurrence entre opérateurs peut puissamment aider les Etats membres à financer les retraites des générations à venir. En outre, il y a unanimité sur le fait que les marchés de capitaux dans l'Union européenne seront en mesure d'absorber l'augmentation des fonds investis au titre des régimes complémentaires.

Il y a là une opportunité unique qui, pour se réaliser pleinement, exige la mise en place d'un cadre prudentiel, social et fiscal approprié.

En matière de normes prudentielles applicables aux fonds de retraites, l'adoption d'une directive est considérée comme souhaitable par de très nombreux observateurs. Ces normes devraient parvenir au plus au niveau possible de sécurité sans minorer les rendements et les autorités de supervision devraient s'appuyer à la fois sur des contrôles externes et internes. Ceci nécessiterait toutefois de parvenir à concilier des cultures financières qui demeurent très disparates, tout en définissant les conditions d'une concurrence équitable entre fonds de retraite et entreprises d'assurance vie.

La mobilité des travailleurs ne sera véritablement garantie, selon la plupart des observateurs, que lorsqu'un mécanisme de transférabilité des droits à pension complémentaires sera mis en place et qu'un accord aura été trouvé sur la question des

périodes de stage. Un forum des retraites, bien qu'il ne fasse pas l'unanimité, pourrait peut-être aider en ce sens

Enfin, dans le domaine fiscal, une meilleure coordination des politiques nationales est unanimement demandée, pour éviter notamment la double ou double non imposition. Les avis sont, en revanche, partagés sur les moyens à utiliser. Un traitement global et cohérent est demandé par de nombreuses parties intéressées mais plusieurs Etats membres privilégient l'approche bilatérale.

I. Le Contexte démographique et économique

1. Ce chapitre se voulait essentiellement descriptif et aucune question spécifique n'y était posée. Les commentaires effectués corroborent largement l'analyse de la Commission.

II. Retraites et marchés des capitaux de l'Union européenne

2. Ce chapitre met en perspective les retraites et les marchés des capitaux de l'Union européenne. Il met en lumière le potentiel de croissance des fonds de retraite et présente les différences existant dans la structure des portefeuilles d'actifs des fonds de retraite et des entreprises d'assurance vie de l'Union (préférence accordée aux actions contre préférence accordée aux obligations), qui entraînent des écarts de rendement qui ont eux-mêmes une incidence sur le coût de main-d'oeuvre, la création d'emplois et les dépenses publiques. Il aborde la question de l'interaction entre l'amélioration des rendements et les risques supportés par l'entreprise, ainsi que de l'importance d'un marché des capitaux aux dimensions de l'Union pour placer les fonds des régimes de retraite complémentaires. Ce chapitre examine également la question de savoir si les marchés de capitaux de l'Union peuvent absorber efficacement le probable développement significatif des fonds de retraite.
3. La longueur des contributions est très variable : certaines parties n'ont pas pris position (en raison d'un manque d'expertise en la matière, par exemple), d'autres ont manifesté leur accord avec l'analyse faite par la Commission en une seule phrase. Toutefois, la majorité des réponses détaillées évoquent la possibilité d'accroître le rendement sans encourir de risque excessif et la manière dont les marchés européens des capitaux pourront absorber le développement futur des placements des fonds de retraite et des entreprises d'assurance vie de l'Union européenne. L'analyse de la Commission européenne a fait l'unanimité.

A. Dimension des fonds de retraite de l'Union européenne

4. La dimension des fonds de retraite de l'Union européenne n'a suscité que peu de commentaires. De ces réponses s'est dégagé un consensus sur le point de vue de la Commission selon lequel les fonds de retraite et les fonds assimilés gérés par les entreprises d'assurance vie représenteront un marché porteur très important à l'avenir. Cela ne devrait pas nous faire ignorer les autres concurrents actifs dans le secteur des retraites complémentaires, tels que les banques, les sociétés d'épargne et de financement immobilier, les sociétés de secours mutuels, les OPCVM et les sociétés d'investissement.
5. Il est observé dans une réponse que le montant estimé des provisions au bilan devrait être inclus dans le montant des régimes par capitalisation, car les provisions au bilan sont financées par des cotisations retenues par l'employeur. Il convient également de se rappeler que les différents niveaux de couverture offerts par les régimes de retraite relevant du premier pilier dans les Etats membres peuvent être à l'origine des différences notables entre les niveaux de capitalisation observables dans le domaine des retraites complémentaires. Si le régime d'assurance-vieillesse de base assure une retraite suffisante, la nécessité de retraites complémentaires diminue. De plus, en Allemagne et en France, le deuxième pilier est financé en partie par répartition, ce qui a pour effet que la capitalisation nécessaire pour obtenir des prestations de retraite élevées est moindre.

B. Placements des fonds de retraite et d'assurance vie de l'Union

6. Au sujet des placements des fonds de retraite et d'assurance vie de l'Union, la plupart des contributions s'accordent à reconnaître qu'une politique de placement prudente, fondée sur une stratégie privilégiant les titres à revenu fixe (tels que les obligations publiques), n'est pas idéale. Bien que chaque fonds de retraite soit responsable de sa propre stratégie, il ne fait aucun doute que les investisseurs à long terme devraient placer une partie importante de leurs actifs en actions. Un portefeuille constitué en grande part d'actions reflète la nature de l'engagement au titre des retraites.
7. En raison des prestations de retraite actuelles, les placements à court et à moyen terme sont également importants (question de liquidité). Eu égard au volume que peuvent atteindre les engagements au titre des retraites, une majorité (secteur financier et Etats membres) considère qu'il ne suffit pas d'investir dans des "actifs sûrs" (par exemple dans des obligations publiques), en raison de leur faible taux de rendement et du manque de diversification. Toutefois, une association nationale d'assureurs fait observer que les portefeuilles constitués en majeure partie de placements en actions peuvent être très peu liquides et, partant, inadaptés. C'est la raison pour laquelle la stratégie de placement doit prendre en considération le type de retraite offert (assurance vie ou produit de retraite "pur").
8. Certains Etats membres n'ont pas de "culture des actions" très développée, et les marchés des actions de ces pays sont peu développés. Par contre, les marchés des actions du Royaume-Uni, des Pays-Bas et d'Irlande sont bien développés, avec une capitalisation boursière plus élevée. Toutefois, un intéressé estime que si les règles existant dans certains Etats membres étaient assouplies pour permettre qu'une part plus importante des fonds de retraite soit placée en actions, il n'est pas sûr que la plupart des investisseurs modifieraient immédiatement leur stratégie de placement et investiraient en actions dans la même mesure que les entreprises britanniques ou néerlandaises. Ce même intéressé craint par ailleurs qu'une augmentation modeste des taux de rendement due à un accroissement des placements en actions pourrait être annulée par des frais d'administration accrus.
9. Le secteur des assurances a déclaré que les entreprises d'assurance vie garantissent un taux de rendement minimum qui est pris en compte dans le calcul de la prime. Ce rendement minimum est un élément important de ces régimes de retraite et il a une grande influence sur la politique de placement des entreprises. Dans ce contexte, la diversification des risques et la stabilité des résultats sont essentielles pour les futurs retraités.

C. Rendement des placements des fonds de retraite

10. La grande majorité des contributions (secteur financier et Etats membres) corrobore l'analyse faite par la Commission du rendement des placements des fonds de retraite, et ce à l'aide de données découlant de leur propre expérience. Certaines, minoritaires, formulent toutefois des commentaires critiques. Certains Etats membres et syndicats sont d'avis que le Livre vert n'approfondit pas suffisamment la question de l'incertitude qui pèse sur la poursuite, à l'avenir, des rendements élevés des régimes par capitalisation, ni celle des causes et composantes du rendement élevé des investissements (par exemple les dividendes ou l'augmentation de la valeur boursière). Ils critiquent également l'absence d'une analyse de risque détaillée des régimes par capitalisation.
11. Cette même minorité considère en général la simple comparaison des rendements des régimes d'assurance vie et de retraite comme insuffisante. Il y a aussi des différences qualitatives à prendre en compte. Au contraire des fonds de retraite, les entreprises d'assurance vie garantissent un taux de rendement minimum. En outre, le calcul du rendement des investissements dépend des méthodes d'évaluation utilisées (coût historique ou prix du marché).
12. Une association nationale d'assureurs considère que le rendement historique réel des obligations est fortement influencé par une inflation non prévue. C'est la raison pour laquelle dans les Etats membres où sévit un taux d'inflation élevé et qui ont une monnaie faible, les fonds de retraite ont dû investir massivement en actions et dans l'immobilier pour obtenir des rendements élevés.
13. Il est généralement admis que la performance des actions dépend de la durée de la période considérée. Certaines parties sont d'avis que des périodes de 10 ans sont trop courtes pour comparer les performances des actions et des obligations ; des périodes de 25 à 30 ans, sur lesquelles la performance des actions est encore meilleure par rapport à celle des obligations, seraient probablement plus appropriées. Certaines, toutefois, craignent des pertes massives dues à un krach boursier.
14. Certaines de celles qui ont bien accueilli l'analyse de la Commission soulignent que les fonds de retraite ont besoin d'autres instruments de placement en plus des actions pour répartir leurs placements de façon optimale (tels que les produits dérivés).

D. Effet des différences de rendement

15. La plupart des commentaires (notamment ceux du secteur financier et du Comité économique et social) partagent le point de vue de la Commission sur l'incidence des différences de rendement sur les coûts indirects de main-d'oeuvre et les dépenses publiques. L'opportunité d'investir en actions pour conjurer le risque que représente l'inflation pour les futures prestations de retraite (le revenu au moment de la retraite devant évoluer au même rythme que les augmentations de revenus) est soulignée. Certaines parties (quelques Etats membres et des syndicats), plus sceptiques face à cette analyse, mettent en avant l'inconvénient de la volatilité élevée des placements en actions.

16. Selon un syndicat, les cotisations versées aux régimes par capitalisation font aussi partie du coût de la main-d'oeuvre (exactement comme dans un système par répartition). En cas de passage d'un régime par répartition à un régime par capitalisation, les cotisants devraient payer deux fois (pour financer les retraites des nouveaux retraités et la leur propre). Ce "double paiement" augmentera considérablement le coût de la main-d'oeuvre.
17. Selon un Etat membre, les différences de rendement annuel des investissements ont une incidence très importante sur le capital-retraite accumulé par un individu. Cela pourrait aller à l'encontre du but recherché, à savoir garantir des prestations de retraite constantes. Une partie, active dans le domaine de la protection des consommateurs, estime qu'il est plus important d'assurer la sécurité et la prévisibilité des revenus. Elle propose donc une retraite garantie par l'Etat qui pourrait être partiellement financée par une proportion importante de placements à revenu fixe.

E. Peut-on accroître le rendement sans encourir de risque excessif?

18. Sur la question de savoir si l'on peut accroître le rendement sans encourir de risque excessif, le secteur financier s'accorde largement à reconnaître que l'évaluation des rendements financiers devrait être mise en regard de méthodes d'évaluation des risques comparant les actifs aux engagements. Bien qu'elles ne soient pas couramment utilisées dans tous les Etats membres (raison pour laquelle certains d'entre eux se montrent circonspects face à cette approche), les techniques modernes de gestion actif/passif (GAP) offrent une telle base. Il faudrait qu'elles soient associées à la plus grande liberté de placement pour les gestionnaires et les fiduciaires de fonds de retraite et d'entreprises d'assurance pour garantir la sécurité des actifs et des prestations futures.
19. La majorité des contributions considère que les techniques actuarielles permettent d'évaluer le dosage des actifs et des engagements et de réduire le risque au minimum en assurant la concordance entre les placements et la pyramide des âges des bénéficiaires. La diversification des portefeuilles peut être obtenue en panachant les actifs dont les rendements sont imparfaitement corrélés. Se fondant sur leur propre expérience, de nombreuses parties ont corroboré le point de vue de la Commission sur les avantages que peut offrir une diversification prudente des placements.
20. Dans un Etat membre, les fiduciaires jouent un rôle de premier plan dans la garantie de la sécurité des régimes de retraite professionnels. En collaboration avec les gestionnaires de fonds de retraite et l'employeur, ils doivent rendre compte régulièrement du respect de l'exigence de financement minimum, de la répartition des placements, de l'exposition au risque et du rendement attendu. Enfin, ils doivent pouvoir prouver que les actifs qui doivent permettre de faire face aux engagements prévus ont bien été acquis.
21. Selon une association internationale d'assureurs, il convient de voir également le lien étroit qui existe entre actifs et engagements dans la perspective de la situation financière globale de l'entreprise du point de vue du risque et des risques de marché qu'elle encourt.

22. La plupart des contributions sont opposées aux règles et restrictions (quantitatives) en matière de placement ; en revanche, elles mettent l'accent sur la nécessité d'une surveillance prudentielle réelle des gestionnaires de fonds dans un cadre juridique clair. Pour la majorité d'entre elles, cette surveillance doit être dynamique et veiller à l'efficacité des placements pour garantir à long terme le respect des engagements. Les techniques de GAP mises en oeuvre par les gestionnaires et les fiduciaires des fonds de retraite et des entreprises d'assurance vie devraient donc être contrôlées régulièrement par les autorités de surveillance.
23. La majorité est également en faveur de placements en actions (tant nationales qu'internationales) suffisamment diversifiés car l'expérience a montré que les placements en actifs réels offrent une meilleure congruence avec les engagements de retraites qu'un titre à revenu fixe. En dépit de leur forte volatilité à court terme, les actions peuvent aider à diminuer la volatilité d'un portefeuille dans le long terme. Ormis la volatilité, il convient de ne pas négliger d'autres risques liés aux investissements en actions, tels que le risque de crédit, le risque de change et le manque de concordance entre actifs et engagements. Le risque de crédit et le risque de change peuvent probablement être compensés par le recours aux produits dérivés et la poursuite du développement des marchés de contrats à terme et d'options.
24. Cependant, quelques contributions s'opposent à une approche fondée sur la GAP. Selon ces dernières, le recours à des corrélations fait appel à des expériences passées, ce qui ne permet pas forcément d'orienter les décisions à prendre pour l'avenir. Un Etat membre admet qu'en tout état de cause, l'augmentation des placements en actions doit être garantie par des mesures prudentielles à même de tenir compte du degré de risque et de la volatilité de ce type de placements.
25. Un Etat membre déclare qu'outre la question de la sécurité et du rendement des investissements, il faut conserver un niveau de liquidité suffisant. Les actifs garantissant les engagements au titre des retraites doivent avoir un taux de rendement minimum. En outre, pour assurer des prestations de retraite constantes, il faut éviter des variations extrêmes des rendements annuels dues à la volatilité élevée des actions. Cet élément dessert la cause de l'augmentation des placements en actions.

F. Comment les marchés européens des capitaux pourront-ils absorber le développement futur des placements des fonds de retraite et des entreprises d'assurance vie de l'Union européenne?

26. Pour toutes les parties qui ont présenté des observations à ce sujet, il ne fait pas de doute que les marchés des capitaux de l'Union pourront offrir une liquidité suffisante pour permettre aux fonds de retraite et aux entreprises d'assurance de trouver des placements appropriés. Le développement des régimes de retraite par capitalisation fera probablement perdre de leur importance aux régimes par provisions au bilan, mais il est essentiel que toutes les restrictions nationales en matière de placements soient supprimées. La libre circulation des capitaux fondée sur la directive 93/22/CEE du Conseil concernant les services d'investissement doit devenir une réalité (création d'un véritable marché paneuropéen des valeurs mobilières). Cela supposerait aussi une amélioration des dispositions en matière de reconnaissance mutuelle de la directive 89/298/CEE relative au prospectus.

27. Plusieurs autres facteurs favoriseront le développement des marchés européens des actions, comme le développement rapide des technologies et des industries clés telles que les télécommunications, les soins de santé, les services financiers et l'énergie. Cette évolution s'accompagnera de la montée d'une nouvelle génération de hauts responsables plus attentifs à la valeur comptable de l'action et à l'adéquation de la structure financière des entreprises placées sous leur responsabilité. Les contributions révèlent l'existence d'un fort potentiel de croissance pour les marchés des actions, surtout en Allemagne et en France. L'influence des investisseurs institutionnels devrait augmenter considérablement.
28. La croissance rapide d'un marché des obligations de sociétés aux dimensions de l'Union ne fait aucun doute non plus.
29. Dans le contexte d'une diversification des portefeuilles, une certaine partie des fonds continuera d'être investie hors de l'Union européenne. L'intégration de plus en plus poussée au niveau international renforce la répartition des placements à l'échelle mondiale. Les restrictions ou les obstacles aux placements hors de l'Union devraient donc être également supprimés.
30. Par ailleurs, certains représentants du secteur financier s'attendent à une très forte demande de nouveaux instruments financiers pour les nouveaux financements. Si ces instruments ne sont pas disponibles sur les marchés européens des capitaux, les fonds chercheront refuge en dehors de l'Union européenne. Les fonds européens seront aussi en concurrence avec des fonds non européens pour les possibilités de placement au sein de l'Union.
31. Il est fait état d'autres mesures susceptibles de renforcer un marché des capitaux aux dimensions de l'Union, comme la réduction et l'harmonisation de la fiscalité des entreprises de l'Union ou la réduction des subventions accordées aux secteurs non performants.
32. La plupart des parties s'accorde pour estimer que l'UEM intensifiera la concurrence et contribuera suffisamment à la croissance économique en Europe. Le rythme de cette évolution dépend toutefois de la levée des restrictions en matière de placements par les Etats membres. Une fois supprimé, le risque de change dans le marché des obligations publiques pourrait être remplacé par le risque de défaillance.
33. Prudemment, une contribution avance que l'UEM pourrait provoquer la hausse du chômage dans certains Etats membres, à laquelle pourrait succéder une augmentation de l'impôt sur les sociétés pour financer l'accroissement des dépenses publiques au titre des prestations d'assurance chômage. Ce risque, en soi, pourrait avoir une incidence négative sur le cours des actions des entreprises assujetties à l'impôt sur les entreprises dans les Etats membres concernés.

III. Des règles prudentielles adaptées au marché unique

34. Le chapitre III du Livre Vert traitait des règles prudentielles devant être appliquées aux fonds de retraite et aux entreprises d'assurance-vie. Ces règles doivent assurer la meilleure sécurité possible des fonds investis tout en étant compatible avec les principes du marché unique, et notamment la liberté de mouvement des capitaux et la liberté de prestation de service sur tout le territoire de l'Union.
- A. *Rôle de la surveillance prudentielle à l'égard des fonds de retraites et d'assurance vie.*
35. Il a été demandé aux parties intéressées de se prononcer sur ce qui pourrait constituer un socle réglementaire commun applicable aux fonds de retraite. Le Livre Vert, au paragraphe 36, faisait à cet égard un certain nombre de suggestions qui s'appuyaient sur les réglementations nationales existantes.²
36. Ces suggestions ont été accueillies de façon très favorables. La très grande majorité des parties intéressées estiment qu'elles peuvent effectivement constituer une base appropriée pour une réglementation.
37. Toutefois, plusieurs organismes soulignent la nécessité de clarifier le rôle des intervenants et des autorités de contrôle. Le contrôle du fonds devrait ainsi être mieux distingué du contrôle des dépositaires et des gestionnaires d'actifs qui peuvent être amenés à référer à des autorités distinctes. La séparation entre dépositaire et gestionnaire d'actif est d'ailleurs elle-même perçue par beaucoup comme étant essentielle, car permettant un contrôle mutuel.
38. Bien que les conditions d'autorisation doivent faire l'objet d'une plus fine analyse pour nombre d'intéressés (analyse des moyens techniques et financiers du fonds, règles prudentes d'évaluation des engagements par des méthodes actuarielles idoines sont notamment cités), un large accord se dessine sur la nécessité de soumettre à autorisation par l'autorité de tutelle du pays d'origine les gestionnaires de fonds de retraite et les organes qui prennent les décisions d'investissement. Cette autorisation est jugée, notamment par certains Etats Membres, inséparable du pouvoir de révocation et de l'existence d'un régime d'infraction et de sanction. Un organisme souligne, par ailleurs, qu'il faut prendre garde à ce que les exigences en matière d'agrément ne soient pas trop lourdes et ne donnent pas lieu à des traitements discriminatoires entre divers types d'opérateurs.
39. L'obligation de soumettre les fonds à des déclarations périodiques et le pouvoir d'intervention de l'autorité de surveillance font l'objet d'un consensus. Les

² Obligation pour les fonds de retraite d'obtenir l'agrément d'une autorité compétente ; possibilité de subordonner cet agrément au respect de certains critères, relatifs à l'honorabilité et à la compétence des gestionnaires de ces fonds et des conservateurs, dépositaires ou fiduciaires de leurs actifs, ou à la forme juridique des fonds ; obligation de soumettre les fonds à un système de surveillance prudentielle fondé sur des déclarations périodiques et conférant un pouvoir d'intervention à l'autorité de surveillance ; obligation de soumettre le placement des cotisations des affiliés à des règles prudentielles minimales prescrivant notamment une gestion en bon père de famille.

déclarations périodiques sont jugées utiles à des fins de surveillance mais également en vue de l'information des affiliés qui, pour beaucoup, doivent participer activement à la gestion du fonds. Plusieurs représentants du secteur financier soulignent cependant que les déclarations périodiques doivent être proportionnées aux activités du fonds et ne pas entraver les décisions d'investissement. Les autorisations a priori de ces décisions seraient notamment à proscrire. Les pouvoirs d'intervention de l'autorité de contrôle, quant à eux, devraient être clairement définis et utilisés à titre exceptionnel.

40. L'obligation de soumettre les cotisations à des règles prudentielles s'inspirant de la gestion en bon père de famille suscite également un large accord. Cela étant, comme l'indique un Etat membre, la notion de gestion en bon père de famille n'est sans doute pas interprétée de manière uniforme par tous les intéressés et dans tous les Etats membres. Certains assureurs, par exemple, estiment qu'elle devrait être aménagée, notamment en l'étendant au respect des règles relatives au passif du bilan. D'autres intéressés soulignent que ce mode de gestion doit être combiné avec un certain nombre de règles quantitatives, l'exemple le plus cité étant celui du placement dans « l'entreprise support ». Ceci rejoint le souci plus général, souvent exprimé, d'une séparation claire entre le patrimoine de l'employeur et le fonds de retraite. D'autres nuances apportées à la notion de gestion en bon père de famille seront examinées ci-dessous.
41. De nombreuses propositions sont faites en vue de compléter les éléments fondamentaux avancés dans le livre vert au paragraphe 36. Plusieurs observateurs mettent ainsi l'accent sur l'importance des contrôles internes aux fonds de retraite, même si la fiabilité de ceux-ci est loin de faire l'unanimité. Des études Gestion Actif-Passif pourraient être effectuées à intervalles réguliers afin de définir la couverture adéquate des engagements à court et long terme, de faciliter la gestion des risques et le contrôle des coûts. Ces études pourraient notamment être régulièrement complétées par l'explicitation des objectifs poursuivis et la justification des stratégies d'investissement.
42. Il a été remarqué que les autorités de contrôle devraient en priorité orienter leurs vérifications vers ces mécanismes internes. Les capacités d'expertise des contrôleurs, leur connaissances en matière de politiques de placement, ne doivent pas être omises. L'idée d'inclure des gestionnaires dans les autorités de contrôle a d'ailleurs été avancée pour garantir la qualité de cette expertise.

B. Effets d'une réglementation excessive sur les placements des fonds de retraites et des entreprises d'assurance vie.

43. Le Livre Vert posait la question de savoir dans quelle mesure les restrictions quantitatives existant dans certains Etats membres orientent effectivement la stratégie de placement des fonds de retraite et des entreprises d'assurance vie.
44. Une majorité de parties concernées estime qu'en l'état actuel des choses, l'impact des restrictions quantitatives sur les stratégies de placement est peu significatif, voire inexistant. Les représentants du secteur de l'assurance soulignent que ces stratégies sont déterminées par un nombre important d'autres facteurs, comme les caractéristiques et perspectives des différents marchés, la taille du marché local ou encore la nature des engagements. D'autres organismes soulignent que les stratégies de placement sont surtout conditionnées par des « cultures financières » différentes,

qui expliqueraient en particulier la place plus ou moins grande dévolue aux placements en action.

45. Le faible impact des restrictions quantitatives serait ainsi démontré, pour un très grand nombre d'observateurs, par le fait qu'au total les limites aux placements en actions ne sont jamais atteintes dans les pays concernés. Dans tel Etat membre, par exemple, les actions ne représentent que 13% des actifs des entreprises d'assurance vie alors que le plafond réglementaire est de 65%.
46. Les restrictions quantitatives sont en revanche perçues par beaucoup comme étant d'utiles systèmes d'alerte, ou « garde-fous », permettant un contrôle adéquat des risques de concentrations excessives dans certaines catégories d'actifs. Dans ces conditions, l'ensemble des Etats membres où des restrictions quantitatives sont en place ne jugent pas nécessaire, à ce stade, d'en modifier la teneur.
47. D'autres observateurs, et notamment les représentants du secteur des fonds de retraite, considèrent toutefois que la question de l'impact effectif des restrictions quantitatives n'est pas pertinente. Ce qui importe, c'est le respect du principe de liberté de mouvement des capitaux au regard duquel les restrictions quantitatives doivent être dûment justifiées.
48. Par ailleurs, pour plusieurs représentants du secteur financier et certains Etats membres, les restrictions quantitatives auraient bel et bien un impact sur les décisions de placement, même si cet impact est difficilement quantifiable. Ces plafonds nuiraient notamment au dosage optimal des actifs et à la flexibilité des stratégies d'investissement. Si ce manque de flexibilité ne se fait pas ressentir sur l'ensemble des opérateurs, il se peut qu'il entrave réellement les activités d'opérateurs déterminés, notamment lorsqu'ils opèrent dans des marchés de faible taille. Ceci pourrait également être le cas d'opérateurs originaires d'Etats membres où les restrictions quantitatives sont inexistantes et qui souhaitent opérer dans un Etat où de telles règles sont en place. L'effet psychologique, inhibiteur, des plafonds à l'investissement en actions est aussi souvent cité, les investisseurs choisissant de rester délibérément en deçà des limites dans un secteur où la prudence est de fait plus répandue qu'ailleurs. Des comportements « d'aversion au risque » seraient ainsi entretenus. Enfin, les fonds de retraites seraient enclins à confier la gestion des actifs à des gestionnaires insuffisamment spécialisés dans le marché des actions, ce qui contribuerait à favoriser d'autres formes de placement.
49. Les opinions sont nettement moins divisées sur la question de savoir si les restrictions influenceront davantage les politiques de placement si les ressources financières disponibles augmentent et si l'offre d'obligations publiques diminue. L'ensemble des parties concernées s'accorde en effet pour estimer que l'impact des restrictions risquerait d'augmenter fortement. Un Etat membre considère ainsi que ceci pourrait conduire à une révision des règles de placement qu'il impose actuellement. Un autre Etat membre souligne la nécessité de ne pas subitement procéder à cet abandon mais de le planifier. Il importe en effet, dans l'intérêt des affiliés, que les gestionnaires aient le temps de se familiariser avec de nouvelles formes de placement.

C. Eléments fondamentaux d'une réglementation prudentielle communautaire des fonds de retraite.

50. Le Livre Vert esquissait une approche communautaire pour la réglementation prudentielle des fonds de retraite. Cette approche comportait deux éléments fondamentaux : le droit pour les gestionnaires de fonds agréés d'offrir librement leurs services dans l'Union et la possibilité pour les fonds de placer leurs actifs « en bon père de famille », les restrictions supplémentaires devant être justifiées par des motifs prudents et proportionnées aux objectifs visés.
51. Il est à noter que plusieurs parties intéressées, et notamment certains Etats membres, ne s'expriment pas directement sur le bien-fondé de cette approche. Cela étant, l'approche suggérée recueille un très large accord, notamment dans les milieux financiers et auprès du Comité Economique et Social, et ce même si la perspective d'amélioration des rendements suggérée dans le Livre Vert ne peut, pour nombre d'observateurs, être garantie.
52. Ceci n'a rien d'étonnant s'agissant de la prestation de service dans l'ensemble de l'Union qui, comme le rappellent plusieurs observateurs, est une liberté garantie par les Traités et plusieurs actes de droit communautaire dérivé. Les Etats membres qui ne l'avaient pas encore fait tendent d'ailleurs de plus en plus à engager les fonds de retraite dans cette voie. C'est le cas d'un Etat membre qui fait état de réformes réglementaires en ce sens. Des représentants du secteur de l'assurance indiquent toutefois que la protection des bénéficiaires nécessite de ne pas séparer la liberté de gestion financière de la nature des engagements pris par le fonds de retraite.
53. La gestion en « bon père de famille », en ce qui la concerne, ne soulève pas d'objection en tant que telle. Toutefois, les intéressés en donnent des interprétations nuancées. Pour certains, ce mode de placement appliqué aux fonds de retraite doit se définir de façon extensive et à l'exclusion de toute restriction quantitative (à l'exception du plafond de 5% dans « l'entreprise-support »). Pour d'autres, la gestion en bon père de famille doit être combinée à un certain nombre de seuils quantitatifs qui garantiraient de façon plus sûre la dispersion minimale des actifs (10% dans un terrain ou une construction, 3% en encaisse etc.). Certains estiment ainsi que les Etats membres devraient avoir la possibilité de compléter au niveau national d'éventuelles règles communautaires. Pour d'autres encore, la gestion en bon père de famille par les fonds de retraites est inséparable de règles relatives au provisionnement des engagements, au respect d'une marge de solvabilité et à des règles de congruence monétaire. Résoudre ces divergences de vues impliquera, selon un observateur, une réflexion, analogue à celle menée sur la notion d'intérêt général dans le secteur des assurances, centrée sur la juste proportion entre mesures prudentielles et objectifs légitimement visés.
54. C'est sans doute dans ces différences d'appréciation que résident une partie des obstacles à la réalisation d'un véritable marché unique des retraites complémentaires que beaucoup appellent de leurs vœux. Un organisme estime cependant qu'il conviendrait d'envisager une phase de transition avant la réalisation de ce marché unique, ceci dans le but de pallier des risques de concurrence déloyale entre fonds de retraite ayant d'ores et déjà accumulé d'importantes plus-values et des fonds de retraites naissants n'ayant pas encore amorti leurs frais de gestion. La réalisation du marché unique passe également, pour nombre d'observateurs, par la disparition de

distorsions fiscales qui privilégient les prestataires locaux, notamment dans le cadre du troisième pilier. Des représentants du secteur bancaire se plaignent ainsi de discriminations fiscales, mais également de désavantages eu égard aux exigences en fonds propres et aux règles prudentielles.

D. Réglementation prudentielle des fonds de retraite et des entreprises d'assurance vie.

55. Le paragraphe 44 du Livre Vert aborde les règles prudentielles qui doivent être appliquées en relation aux engagements des fonds de retraites et au passif des entreprises d'assurance vie. Deux questions, insuffisamment distinguées dans le Livre Vert selon certains observateurs, sont en fait posées. Doit-on appliquer des règles similaires au deuxième et troisième pilier ? Doit-on appliquer des règles similaires à l'intérieur du deuxième pilier, entre fonds de retraite et entreprises d'assurance vie proposant des contrats de groupe ?
56. Un certain nombre d'observateurs estiment que la nature des engagements est suffisamment proche entre les deux piliers pour justifier des traitements prudentiels similaires, et en particulier l'extension aux fonds de retraites des dispositions relatives aux provisions techniques et à la marge de solvabilité que connaissent les entreprises d'assurance vie. Il existe ainsi un Etat membre qui applique des règles similaires aux deux piliers.
57. La grande majorité des parties concernées considère au contraire que l'application de règles identiques entre deuxième et troisième pilier ne se justifie pas en raison des différences existant entre les deux activités. Une différence majeure résiderait dans le niveau de connaissance qu'auraient respectivement les « acheteurs » de produits du deuxième pilier et du troisième pilier. Dans le premier cas, les acheteurs (en général les employeurs qui, souvent, assument les risques financiers et garantissent *in fine* le paiement de la pension), s'entourant d'actuaire et de consultants, auraient une connaissance aigüe des dispositions techniques et des risques économiques liés aux produits proposés. Ceci serait nettement moins le cas s'agissant des contrats individuels relevant du troisième pilier.
58. De nombreuses autres différences entre deuxième et troisième pilier sont relevées. On peut citer notamment la durée des engagements, moins longue dans le cas des produits du troisième pilier, ou le fait que les police vies sont exposées à la possibilité de rachats anticipés, ce qui entraîne des exigences spécifiques en termes de solvabilité et de liquidité.
59. Plusieurs observateurs considèrent que les différences générales existant entre entreprises d'assurance vie et fonds de retraites justifient des traitements prudentiels différents à l'intérieur même du deuxième pilier et que l'option IV du Livre Vert (paragraphe 44) pourrait ainsi être retenue. Ceci est notamment le cas de plusieurs Etats membres. Le fait que, dans la plupart des Etats membres, les fonds de retraite ne vendent pas leurs services alors que les sociétés d'assurance, qui proposent en outre une grande variété de produits, sont soumises à forte concurrence est en particulier cité. En outre, des représentants du secteur des fonds de retraite soulignent que, à la différence des sociétés d'assurance, la plupart des fonds de retraite peuvent se reposer en cas de nécessité sur l'apport financier de l'entreprise-support qui est l'ultime garant du paiement des prestations.

60. D'autres représentants du secteur financier considèrent néanmoins que les services fournis par les fonds de retraite et les contrats de groupe sont souvent très voisins et que, par conséquent, un traitement prudentiel équivalent doit leur être appliqué. Dans son avis, le Comité Economique et Social indique ainsi que, lorsqu'ils proposent des types de prestations équivalentes, les fonds de retraite et les entreprises d'assurance vie doivent bénéficier d'une égalité de traitement.
61. Dans le but de déterminer les cas de figure où des prestations équivalentes sont fournies, les représentants des assureurs proposent d'adopter une approche centrée sur les types d'opérations de retraite et non sur les types d'opérateurs. Pour un même engagement (soit de résultat, soit de moyen) et pour de mêmes risques (techniques et financiers), les opérations de retraites devraient être soumises à des règles prudentielles équivalentes au passif comme à l'actif. Cela impliquerait d'étendre les règles applicables aux assurances vies de groupe aux fonds de retraite (option I) ou de définir des règles nouvelles applicables à la fois à l'assurance-groupe et aux fonds de retraite (option III). Un Etat membre a indiqué qu'il travaillait d'ores et déjà sur la définition de ces règles alternatives.
62. L'option III est également privilégiée par certains représentants du secteur des fonds de retraite à l'exception des cas où l'entreprise d'assurance donne une garantie en capital ou en revenu futur. Cette garantie justifierait en effet le maintien des règles de la 3ème directive-vie, et en particulier l'exigence d'une marge de solvabilité.

E. Prestation de services transfrontaliers par les gestionnaires d'actifs.

63. La nécessité de lever toute entrave à la prestation transfrontalière de services de gestion (dépositaire, teneur de compte, gestionnaire financier...) suscite l'accord le plus large. Cette liberté est en effet perçue, pour l'essentiel, comme un moyen d'augmenter la concurrence entre prestataires et donc d'améliorer leur efficacité.
64. La très grande majorité des parties concernées estime que les obstacles légaux ont été levés dans ce domaine. Les obstacles qui subsistent seraient donc essentiellement d'ordre culturel, comme les différences d'appréciation par rapport aux risques des placements possibles.
65. Certains représentants des milieux financiers ajoutent que les restrictions à l'investissement qui existent dans certains Etats membres réduisent de fait l'intérêt des prestations concernées. Par ailleurs, il est indiqué que là où l'investissement en obligations publiques est réglementairement privilégié, les prestataires locaux sont avantagés en raison de leur meilleure connaissance du marché. Le manque d'information relative aux différents marchés est également un problème soulevé par certains.
66. Enfin, plusieurs intéressés ont soulevé une entrave rencontrée dans un Etat membre précis, où la prestation de services nécessiterait l'établissement sur le territoire de cet Etat d'une société de gestion.

F. Préparer l'avenir.

67. Le Livre Vert proposait trois options en vue de faire évoluer, le cas échéant, le régime prudentiel des fonds de retraite et des entreprises d'assurance-vie : se reposer sur l'introduction de l'Euro, faire appliquer, éventuellement par le biais de procédures d'infraction, les libertés du Traité ou adopter une directive.
68. Certains Etats membres se sont exprimés de manière très explicite en faveur d'une directive. D'autres Etats membres considèrent cette option comme envisageable mais soulèvent un certain nombre d'interrogations, relatives à la difficulté d'accorder les points de vues des Etats membres. Un Etat membre souligne en particulier qu'une directive pourrait être adaptée mais qu'elle devrait bien prendre en compte la diversité des systèmes nationaux et être guidée par un authentique souci prudentiel, et non simplement par le désir d'appliquer la liberté de mouvement des capitaux.
69. Comme le Comité Economique et Social, une forte proportion d'opérateurs financiers considère l'adoption d'une directive comme la voie appropriée. Beaucoup insistent néanmoins pour que la directive s'en tienne à des principes généraux et respecte à la fois les diversités nationales et les intérêts de chacun.
70. Certains, toutefois, ne retiennent pas l'option de la directive car ils redoutent que l'on aboutisse à des règles plus restrictives que celles qui existent à l'heure actuelle dans certains pays. Certains craignent en outre que l'élaboration d'une directive ne mette trop l'accent sur un dialogue entre la Commission et les superviseurs nationaux, au détriment des opérateurs.
71. L'application des libertés du Traité reçoit également un important soutien dans les milieux financiers. Certains reprochent à la Commission de ne pas avoir été suffisamment active en la matière. Nombreux sont d'ailleurs ceux pour qui cette option n'exclut pas l'élaboration d'une directive.
72. L'impact positif de l'Euro est reconnu par tous. Un Etat membre estime même que l'augmentation des possibilités de placement qui résultera de l'introduction de l'Euro et de la levée d'une partie des exigences en matière de congruence monétaire permettra de résoudre les difficultés identifiées. Un autre Etat membre indique que les conséquences de la monnaie unique sur les marchés de capitaux et les stratégies de placement devront être soigneusement analysées avant toute initiative législative.
73. Toutefois, la grande majorité des observateurs ne sont pas d'avis que le seul fait de se reposer sur l'introduction de l'Euro peut suffire. Le besoin d'accroître les investissements hors de la zone Euro, l'existence de pays « in » et « out » et la nécessité d'une clarification du cadre prudentiel sont les arguments généralement utilisés.

IV. Faciliter le mouvement des travailleurs

A. Faut-il une initiative communautaire pour éliminer les obstacles identifiés (autres que ceux examinés dans la proposition de Directive du 8 octobre 1997) à la libre circulation dans le domaine des retraites complémentaires ?

74. Il ressort des réponses que les Etats membres sont réticents à une nouvelle action législative de la Communauté à ce stade. En effet, plusieurs Etats membres estiment que la Communauté devrait consacrer ses efforts à adopter la Directive proposée et approfondir davantage les obstacles restants avant de s'engager dans la voie d'une nouvelle action législative. Ils considèrent qu'avant de débattre d'une initiative communautaire qui viendrait s'ajouter à la proposition de Directive présentée le 8 octobre 1997, il apparaît plus opportun de poursuivre la discussion sur ladite proposition. Lorsque le Conseil l'aura éventuellement adoptée, il conviendra d'en observer les effets concrets.
75. Par contre, les partenaires sociaux, et notamment le Comité Economique et Social, estiment que la proposition de Directive est une action assez limitée et qu'il importe que la Commission poursuive son action en vue d'éliminer les obstacles à la libre circulation, notamment pour ce qui est du problème de la transférabilité des droits et des longues périodes de stage.
76. Du côté des fonds de retraite, des représentants des actuaires, des compagnies d'assurances et d'autres instances, les avis sont partagés. Il y a tout d'abord une tendance à considérer que certains des problèmes identifiés concernent aussi la mobilité interne et que, par conséquent, les solutions à envisager devraient toucher autant la mobilité interne que la mobilité transnationale. D'autres estiment que pour certains aspects, comme la transférabilité ou les problèmes fiscaux, la Communauté devrait prendre des mesures en vue d'assurer le bon fonctionnement du marché intérieur et la réussite de l'Union Economique et Monétaire. C'est pourquoi certaines associations se félicitent de la proposition de Directive qui, bien que modeste, constitue un premier pas pour la levée des obstacles à la libre circulation, et ce notamment pour ce qui est des dispositions relatives travailleurs détachés.

B. Quel type d'action paraîtrait le plus approprié pour chacun des obstacles qui ont été identifiés ?

a. Conditions d'acquisition de droit

77. En ce qui concerne les conditions d'acquisition de droits, certains Etats membres considèrent que les longues périodes de stage ou d'autres conditions pour l'acquisition des droits, ne constituent pas vraiment des obstacles qui pèsent sur la libre circulation des travailleurs. D'autres souhaiteraient approfondir davantage la question. Il se dégage des réponses reçues l'idée que s'il y a un problème, il devrait être réglé au niveau national et par des négociations entre partenaires sociaux, ceci notamment en raison du caractère souvent conventionnel des régimes complémentaires. Il appartient aux partenaires sociaux d'examiner s'il y a lieu d'engager une négociation sur l'opportunité et les délais appropriés d'une réduction ou d'une suppression des clauses de stage ou de présence.

78. Les partenaires sociaux soulignent la gravité du problème et estiment qu'une négociation devrait être engagée pour donner une réponse débouchant, si nécessaire, sur une action législative.
79. Les réponses reçues de la part des actuaires et des fonds de retraites ainsi que d'autres associations, même si elles reconnaissent dans leur majorité que les longues périodes de stage ou d'attente pour l'acquisition des droits constituent un obstacle à la libre circulation, ne privilégient pas pour autant une solution globale et immédiate, mais plutôt la recherche de certaines améliorations (ex. réduction progressive des périodes de stage) et éventuellement une négociation au niveau des partenaires sociaux sur le plan interne. En effet, ils estiment que les longues périodes de stages sont un problème général qui touche tant la mobilité interne que la mobilité transfrontalière. D'autres estiment que la Communauté devrait établir des principes généraux suffisamment souples et assortis de périodes transitoires quant à la durée maximale d'attente ou d'acquisition pour permettre aux Etats membres de les intégrer en tenant compte de la spécificité des régimes existants sur leur marché. Le dispositif juridique adopté ferait l'objet d'un rapport d'évaluation, quelques années après son entrée en vigueur, pour apprécier la mesure dans laquelle les obstacles existants ont été effectivement résolus.
80. Le Comité Economique et Social estime qu'à partir du moment où l'on accepte que les retraites sont une forme de salaire différé gagné durant les années de travail, il n'est alors pas raisonnable d'imposer de longues périodes de carence allant jusqu'à 10 ans avant de pouvoir acquérir des droits de retraite.
- b. Transférabilité des droits
81. De l'avis de certains Etats membres, il s'agit ici d'un problème réel qui touche davantage les droits des travailleurs en cas de transferts vers un autre Etat membre qu'en cas de transferts dans un seul Etat membre. En effet, ils reconnaissent que, à défaut d'accords bilatéraux, les transferts de valeurs représentant les droits acquis vers d'autres Etats membres courent toujours le risque d'abattements fiscaux et autres retenues. Des accords bilatéraux existent pour certains Etats membres, mais ils sont d'une portée assez limitée. Certains considèrent que le Forum des Retraites proposé par le groupe de haut niveau sur la libre circulation des travailleurs pourrait être l'enceinte dans laquelle on pourrait débattre des solutions possibles.
82. Les partenaires sociaux se réjouissent de l'initiative législative de la Commission, mais ils considèrent que celle-ci est un premier pas modeste et que par conséquent la Commission devrait continuer dans cette voie en proposant de nouvelles mesures. Ils mettent également l'accent sur la nécessité de consulter, avant toute action législative, les partenaires sociaux. La question de la transférabilité nécessiterait notamment d'être rapidement approfondie. Le Forum des Retraites pourrait constituer à cet égard une aide précieuse.
83. Les représentants des fonds de retraite, des actuaires, des assurances et d'autres associations estiment que la possibilité de porter les droits acquis vers d'autres fonds de retraite devrait être reconnu comme conséquence de la mobilité professionnelle. La reconnaissance d'une option de transfert est réalisable, notamment chaque fois que la nature du régime le permet. L'évaluation des droits acquis avant leur transfert doit être possible, même si en fin de compte elle peut nécessiter l'opinion de la profession

actuarielle. Par ailleurs, en ce qui concerne la transférabilité des droits, la profession actuarielle a déjà établi des principes généraux pour le calcul des valeurs transférées de différents fonds de retraite. Des propositions d'assistance technique en vue de développer des standards actuariels et d'adapter ces méthodes pour le transfert entre Etats membres sont faites.

c. Eviter la double imposition

84. La majorité des Etats membres est très réticente à ce que la Communauté légifère à ce stade dans le domaine de la fiscalité. Beaucoup préfèrent renforcer les accords bilatéraux existants entre différents Etats membres pour éviter la double imposition.

85. Les représentants des partenaires sociaux estiment qu'il s'agit là d'un problème crucial qui pénalise les mouvements transfrontaliers et que, par conséquent, il est urgent que la Communauté prenne les mesures appropriées.

86. Les représentants des fonds de retraite, des actuaires et des compagnies d'assurance estiment dans leur majorité qu'il est nécessaire qu'il y ait un cadre fiscal cohérent pour les versements transfrontaliers de cotisations, de prestations et de valeurs de transfert.

d. Affiliation transfrontalière pour les travailleurs (autres que les détachés) travaillant pour une durée limitée dans un autre Etat membre avec changement d'employeur

87. Sur cette question, et notamment en raison des problèmes pratiques qu'une telle possibilité pourrait comporter, il n'y pas eu beaucoup de réactions provenant des Etats membres. En effet, pour rendre effective la continuité d'affiliation dans le régime du pays d'origine, il faut parfois un accord entre employeur passé et employeur présent. Selon certains gouvernements, toute extension de l'affiliation transfrontalière autre que celle envisagée par la proposition de Directive, devrait être encadrée par des règles cohérentes avec celles des clauses de détachements fixées aux Articles 14 et 17 du Règlement (CEE) 1408/71 pour les régimes de base. Agir autrement sur la seule base de l'accord des anciens et nouveaux employeurs et fonds reviendrait à créer une grande insécurité juridique.

88. Les autres instances consultées, comme les partenaires sociaux ou les représentants des fonds de retraite, estiment que des règles assurant l'affiliation transfrontalière en cas de déplacement professionnel de courte durée, même si ceci est accompagné de changement d'employeur, améliorerait la sécurité des salariés et faciliterait la libre circulation des travailleurs et les nouveaux types de migration intra-communautaire.

e. Forum des retraites

89. Les réponses des Etats membres, dans leur majorité, ne sont pas très favorables à l'instauration d'un tel Forum.
90. Par contre, les représentants des partenaires sociaux dans leur ensemble, accueillent favorablement cette idée lancée par le groupe de haut niveau et urgent la Commission de procéder le plus rapidement possible à l'instauration d'un tel Forum qui devrait être composé par des représentants de toutes les instances impliquées (gouvernements, partenaires sociaux, fonds de retraites).
91. Du côté des fonds de retraites, des représentants, des actuaires et des compagnies d'assurances les avis sont partagés. Certains ont des doutes sur l'efficacité d'un nouveau groupe communautaire. D'autres accueillent favorablement l'idée d'un Forum Communautaire des Retraites et se déclarent pleinement disposés à y prendre une part active, pour autant que l'objectif soit clairement circonscrit à la promotion d'initiatives et de réflexions destinées à améliorer la mobilité intra-communautaire dans les régimes de retraites complémentaires, et ce là où des difficultés sont actuellement recensées.
92. Le Comité Economique et Social recommande à la Commission de créer un Forum Communautaire des Retraites chargé d'aborder les problèmes, autres que ceux abordés dans la Directive proposée le 8 octobre 1997, dans un délai déterminé, tel que l'a suggéré le groupe de haut niveau.

C. Quelles initiatives supplémentaires la Commission devrait-elle prendre pour éliminer les derniers obstacles à la libre circulation ?

93. De l'avis de la majorité des Etats membres, la proposition de Directive (avec le maintien des droits acquis et l'égalité de traitement dans le cas d'un changement d'employeur dans le même Etat membre ou dans un autre Etat, la libre circulation des capitaux pour assurer les paiements des prestations dans tous les Etats membres, la possibilité d'affiliation transfrontalière pour les travailleurs détachés et le droit d'information des travailleurs) doit constituer le corps de règles de base. Sur la base de l'expérience acquise et des réactions à la proposition de Directive, la Commission pourra cibler ses initiatives futures. L'égalité de traitement des citoyens face aux prélèvements fiscaux et sociaux devra constituer un domaine de choix.
94. De l'avis des partenaires sociaux, la Communauté devrait développer davantage son action pour éliminer les obstacles restants à la libre circulation. A cet effet, il est urgent de trouver des solutions appropriées pour des aspects tels que l'acquisition de droits ou leur transfert d'un Etat membre à un autre. Le Forum des Retraites s'avère comme étant l'instance la plus appropriée pour débattre des solutions envisageables. C'est pourquoi la Commission est invitée à procéder le plus rapidement possible à la constitution d'une telle instance.
95. Les fonds de retraites, les représentants des actuaires et des assurances, ainsi que d'autres associations estiment qu'il y a des problèmes réels tels que ceux liés à la fiscalité et à la transférabilité des droits à pension complémentaire. Ils approuvent la démarche de la Commission de lever les obstacles à la libre circulation d'une façon progressive, avec comme première étape la proposition de Directive en voie d'adoption. Celle-ci est le point de départ pour des actions futures en vue de

surmonter les autres obstacles. Toutefois, ils estiment que l'on devrait approfondir davantage les questions de transférabilité et de longues périodes de stage et, à cet effet, certains estiment que la constitution d'un Forum des Retraites pourrait être l'instance qui, réunissant des spécialistes de tous les parties impliqués, pourrait apporter une contribution aux débats qui sont engagés depuis un certain temps en vue de la recherche de solutions appropriées tenant compte de la nature spécifique des régimes des pensions complémentaires.

96. Le Comité Economique et Social estime que la Commission devrait se réserver le droit de proposer un texte législatif couvrant les autres problèmes identifiés dans le Livre Vert, ceci au cas où le Forum des Retraites ne parviendrait pas à dégager un accord sur une recommandation.

V. L'importance des aspects fiscaux pour les retraites complémentaires

97. Les règles fiscales afférentes aux retraites complémentaires sont très complexes et spécifiques à chaque Etat membre. Elles peuvent constituer un obstacle aux principes communautaires fondamentaux de libre circulation des personnes et de libre prestation de services. Le Livre vert examine différents moyens d'y remédier.

A. Les règles ou réglementations fiscales actuelles et la libre circulation des travailleurs

98. Selon le Comité économique et social et plusieurs Etats membres, les règles fiscales actuelles constituent un obstacle à la libre circulation des travailleurs. Le Comité soutient le principe selon lequel l'imposition des retraites devrait être reportée jusqu'au versement des prestations aux affiliés.

99. Plusieurs Etats membres voient une entrave fiscale dans le fait qu'une personne qui change de domicile ne puisse pas continuer à déduire ses cotisations dans son nouvel Etat membre, mais indiquent que les conventions fiscales peuvent lever cet obstacle. Certaines conventions bilatérales récentes contiennent une disposition relative au maintien de la déductibilité fiscale. Ils considèrent donc que le problème n'existe que dans un nombre limité de cas, à savoir lorsque la convention fiscale ne contient pas de clause de ce type.

100. Un Etat membre ne juge pas nécessaire d'agir, bien que son système national, combiné avec celui d'autres Etats membres, puisse entraîner une double imposition ou une double non-imposition. Une solution à ces problèmes pourrait résider dans une imposition unique par l'Etat de résidence. Des solutions faisant appel aux principes de réciprocité et de non-discrimination ne sont applicables que si tous les Etats membres ont le même système.

101. Un autre Etat membre est d'avis que les règles fiscales sont effectivement un obstacle à la libre circulation des travailleurs, même si elles ne sont pas le seul. Il souligne la nécessité de règles anti-fraudes suffisamment efficaces si l'on veut autoriser la déductibilité des versements transfrontaliers. Il conviendrait que les Etats membres mettent au point de meilleurs mécanismes d'échange d'informations que ceux qui existent actuellement.

102. Au contraire de la plupart des Etats membres, une large majorité des autres parties concernées voit dans la fiscalité le principal obstacle à la libre circulation des travailleurs. Nombreux sont ceux pour qui le problème principal réside dans le traitement fiscal réservé aux cotisations versées aux régimes de retraite complémentaires gérés par un fonds établi dans un autre Etat membre que celui dans lequel le travailleur a sa résidence fiscale.
103. Selon un organisme, si les salariés détachés dans un autre Etat membre connaissent des problèmes fiscaux, les seules possibilités offertes aux employeurs consistent à : augmenter le salaire de l'impôt qui est demandé à l'employé, ce qui augmente les coûts et nuit à la compétitivité ; affilier le salarié à un régime dans l'Etat d'accueil, de façon à ce qu'il n'acquière pas de droits ou qu'il acquière des droits provenant de sources multiples ; ou suspendre l'acquisition des droits jusqu'à ce que le salarié rentre dans son pays d'origine. Aucune de ces options ne remplace avantageusement le maintien dans le régime de l'Etat d'origine.
104. Voici l'analyse économique d'un intéressé : « Le traitement fiscal discriminatoire lié aux cotisations de pension constitue l'obstacle le plus important à la réalisation d'un marché unique des régimes complémentaires. Les réglementations nationales continuent d'être discriminantes, directement ou indirectement, vis à vis des fonds de retraite étrangers. En règle générale, les déductions fiscales ne sont permises que pour les cotisations aux régimes nationaux. Ceci nuit à la concurrence et entrave la mobilité professionnelle. Des traitements fiscaux non discriminatoires permettraient une plus forte concurrence qui se traduirait par de meilleurs rendements pour les affiliés. Le caractère fragmenté du marché des produits de pension en raison de discriminations liées à la nationalité augmente également les coûts de transactions. Les produits doivent être adaptés au marché d'un Etat membre particulier et doivent surtout avoir les caractéristiques spécifiques lui permettant de bénéficier des allègements fiscaux accordés dans cet Etat membre. L'établissement dans le pays même est souvent requis et seules les cotisations faites aux institutions nationales recevront un traitement fiscal favorable. Tant que de telles discriminations fiscales perdureront, les prestataires de plans de retraite complémentaire ne seront pas en mesure de profiter d'économie d'échelle. Ils doivent créer des produits uniques et mettre en place des politiques d'investissement spécifiques pour des marchés qui parfois sont relativement limités. La nécessité de devoir souvent établir des infrastructures spécifiques aux pays afin de gérer les produits augmente encore les coûts. »
105. En même temps, si l'on considère la population active dans son ensemble, le pourcentage de salariés mobiles au sens de "provisoirement détachés dans un autre Etat membre avant de revenir dans leur Etat d'origine" est faible. Même si l'on tient compte du fait que ces salariés peuvent avoir une rémunération élevée, la "perte" fiscale pour l'Etat d'accueil sera insignifiante par rapport au total de ses recettes fiscales.

106. L'attention de la Commission a également été attirée sur la fiscalité des fonds de retraite eux-mêmes, question qui n'a pas été traitée dans le Livre vert. Il est injuste que les Etats membres puissent appliquer un traitement différent, plus favorable, aux institutions établies sur leur propre territoire qu'à celles établies dans un autre Etat membre. Les exemples cités sont la longueur et la complexité de la procédure permettant aux institutions financières "étrangères" de récupérer la retenue à la source sur les dividendes, alors que ces procédures sont plus aisées pour les institutions nationales, et l'imposition des plus-values imposée dans un Etat membre aux institutions non résidentes lorsqu'elles investissent dans des actifs situés ou négociés dans cet Etat membre, ce qui fausse les prises de décision en matière de répartition des placements dans le marché unique.

B. Comment améliorer la coopération entre Etats membres au niveau des arrangements transfrontaliers portant sur les retraites

107. Plusieurs Etats membres sont d'avis que les conventions fiscales bilatérales ne sont pas le moyen idéal de résoudre les problèmes, car elles ne traitent que de la répartition du pouvoir fiscal et non du traitement des avantages fiscaux. Ils considèrent donc qu'une solution multilatérale serait plus indiquée. Elle devrait toutefois avoir une portée limitée, étant donnée la diversité des systèmes qui existent dans l'Union et la nécessité de ne pas accroître les risques de fraude fiscale.

108. Les pays de l'AELE et de l'EEE, au contraire, pensent que les conventions fiscales bilatérales sont le bon moyen pour supprimer les obstacles éventuels liés à l'imposition des versements transfrontaliers des retraites. Ils suggèrent de réviser la convention type de l'OCDE.

109. Les arguments en faveur de solutions bilatérales sont les suivants : certains font remarquer que l'harmonisation des législations fiscales restera impossible à réaliser pendant de nombreuses années encore, et donc que les efforts devraient porter le plus possible sur la coordination. D'autres ont déclaré que les conventions bilatérales ont plus de chances de réussir qu'une initiative législative de la Communauté. Toutes les questions bilatérales devraient de toute façon faire l'objet d'un accord, même si l'on cherchait à élaborer une législation communautaire.

110. En dehors des Etats, toutefois, de nombreux intéressés posent le problème des faiblesses des solutions bilatérales. Si les Etats membres ont recours à cette option maintenant, il deviendra plus difficile d'adopter en dernier ressort une solution européenne, étant donné le nombre de solutions bilatérales différentes qui auront été adoptées d'ici là. De plus, les conventions ne se prêtent pas à une adaptation facile. Si une partie est en désaccord avec les adaptations proposées, la convention reste en vigueur dans sa forme originale à moins d'être abrogée, ce qui arrive rarement. En outre, la solution bilatérale entraînera une multiplication des règles au sein de l'Union et ne garantirait nullement que la même situation reçoive le même traitement dans le cadre des différentes conventions. Enfin, après l'élargissement de l'Union, il y aurait encore plus de relations bilatérales à couvrir.

111. Une grande partie des parties concernées, hors les Etats, est donc favorable à l'adoption d'un traité multilatéral dans le cadre de la CEE, ouvert aux Etats membres de l'EEE et de l'OCDE.

112. Plusieurs instances ont suggéré d'encourager la reconnaissance mutuelle des fonds de retraite, estimant qu'une solution plus rapide que celle consistant à renégocier les conventions fiscales pourrait être de stimuler le système dit de reconnaissance mutuelle qui existe déjà dans certains pays, dans lesquels un employeur demande aux autorités fiscale l'agrément d'un régime étranger. Si cela lui est accordé, l'employeur et le travailleur peuvent obtenir un allègement fiscal pour les cotisations versées à ce régime.
113. Plusieurs observateurs voient dans l'adoption de règles communautaires la méthode la plus appropriée. Des traités multilatéraux, en fonction du nombre d'Etats membres qui y seraient parties, pourraient s'avérer tout aussi difficiles à négocier que des règles communautaires exigeant l'unanimité. Des principes directeurs élaborés par la Commission pourraient offrir une solution intermédiaire comme modèle que les Etats membres seraient encouragés à suivre dans le cadre de conventions bilatérales ou multilatérales. D'autres ont suggéré que la Commission encourage la reconnaissance mutuelle des régimes de retraite nationaux par le biais d'une clause générale incorporée dans les conventions de double imposition s'inspirant de la convention type de l'OCDE. Cette clause devrait:
- permettre une exonération fiscale, dans le pays d'accueil, des cotisations salariales et patronales versées au régime de retraite du pays d'origine sur la même base que pour les versements effectués par les salariés nationaux à un régime agréé du pays d'accueil ; et
 - ne pas pénaliser les cotisations patronales versées au régime du pays d'origine, soit en les traitant comme une partie du revenu imposable du salarié, soit en considérant la valeur des droits acquis en une année comme faisant partie du revenu imposable du salarié.
114. Il a également été souligné que la tendance des conventions fiscales à ne prendre en compte que les prestations versées et à négliger les cotisations et les transferts, en limite l'utilité. Les Etats-Unis disposent à présent d'une convention type couvrant ces trois aspects. Selon un observateur, son utilisation entre les Etats-Unis et les Etats membres pourrait rendre ces derniers plus disposés à avoir la même couverture dans leurs propres conventions fiscales bilatérales.
115. Une suggestion en vue d'éliminer les distorsions fiscales qui segmentent le marché des retraites complémentaires réside dans la promotion de traitements fiscaux uniformes pour certains types de plans. Ceci permettrait la mise en place d'authentiques « fonds de retraite européens » dans un Etat membre, qui satisferaient aux exigences fiscales, et intéresseraient les employeurs et employés dans tous les Etats membres.

C. Une initiative législative de la Communauté constitue-t-elle une option appropriée et réaliste?

116. Certains Etats membres estiment qu'une initiative législative de la Communauté serait la solution raisonnable si elle visait notamment à améliorer les échanges d'informations. Ils insistent sur la nécessité de faire participer les spécialistes en matière fiscale des Etats membres à l'élaboration de cette législation.

117. Un autre Etat membre considère la législation communautaire comme le moyen indiqué, à condition qu'elle prévoie la reconnaissance mutuelle des régimes de retraite et qu'elle comprenne des règles visant à éviter la double imposition, mais aussi des règles visant à garantir un niveau d'imposition convenable, un système d'échange d'informations et une assistance mutuelle efficace en matière de recouvrement.
118. D'autres Etats membres sont d'avis qu'une initiative législative communautaire a peu de chances de susciter l'adhésion et que l'idée devrait en être abandonnée. La publication par la Commission de principes directeurs fondés sur des principes et des pratiques communs à plusieurs conventions bilatérales existantes pourrait être plus indiquée. Une initiative non contraignante de ce type serait conforme aux principes de subsidiarité et de proportionnalité.
119. Le Comité Economique et Social estime que, si un ensemble de règles communes concernant la reconnaissance des régimes de retraite établis dans un Etat membre par tous les autres Etats membres pouvait être élaboré pour approbation par le Conseil, cela renforcerait la mobilité des travailleurs. Il a également déclaré que les Etats membres devraient conserver le système des exonérations fiscales accordées aux régimes de retraite, en attendant d'encaisser les impôts sur les prestations finalement versées ; au siècle prochain, les retraités représenteront une part beaucoup plus élevée de la population totale et il deviendra de plus en plus difficile de financer les dépenses publiques sans imposer leur revenu.
120. En outre, le Comité Economique et Social serait favorable à des règles communes concédant un allègement fiscal aux cotisations versées à un régime de retraite étranger sur la même base que pour un régime national. Cet avantage ne serait offert que pendant une période limitée, pour faciliter les transferts de courte durée liés au travail (travailleurs détachés): il n'est pas rare que les salariés d'une multinationale travaillent pendant des périodes successives de trois à cinq ans, par exemple, dans plusieurs pays différents, mais avec l'intention de prendre leur retraite dans leur Etat d'origine. Si ces travailleurs sont forcés de changer de régime de retraite à chaque fois qu'ils se déplacent, cela crée des problèmes et des inégalités considérables. Il faudrait que les retraites soient versées dans l'Etat membre de résidence.
121. Toutefois, le Comité Economique et Social pense qu'une approche bilatérale ou multilatérale est probablement plus réaliste si l'on veut progresser dans ce dossier. Cette approche pourrait être facilitée si la Commission élaborait un ensemble type de règles fiscales relatives aux retraites.

122. Selon les pays de l'AELE et de l'EEE, des règles contraignantes communes en matière de versements transfrontaliers de cotisations et de retraites pourraient avoir une influence négative sur l'assiette de l'impôt de certains pays et créer des inégalités entre les pays et entre les individus au sein d'un même pays. Une initiative législative de la Communauté dans ce domaine n'est donc ni opportune ni réaliste.
123. Par contre, une très grande majorité des autres instances ayant répondu a estimé qu'une législation communautaire était le moyen adéquat pour résoudre cette question.
124. Elles ont été nombreuses à soutenir la disposition fiscale contenue dans la proposition de directive sur les retraites complémentaires, la jugeant raisonnable et permettant d'éviter la double imposition. Il est dit notamment que « des régimes de retraite comparables devraient bénéficier d'un traitement fiscal comparable, indépendamment de leur lieu d'implantation ».
125. Certaines sont favorables à la proposition de la Commission de traiter les problèmes que rencontrent les travailleurs détachés, mais souhaiteraient aller encore plus loin en donnant rapidement un effet juridique à la recommandation n° 16 faite en vertu de l'article 17 du règlement n° 1408/71, de sorte que les salariés possédant des aptitudes ou des connaissances particulières qui se déplacent sans changer d'employeur puissent rester affiliés au régime de retraite de leur pays d'origine en bénéficiant de l'intégralité du droit à la déduction fiscale des cotisations pendant la durée de leur affectation. À plus long terme, ils souhaiteraient étendre le traitement offert par la directive proposée à tous les travailleurs migrants : en ce qui concerne la fiscalité, il n'y a pas de différence entre les salariés détachés dans le cadre du règlement n° 1408/71 et les autres. A terme, les organismes débiteurs des pensions de retraite d'un Etat membre devraient pouvoir être reconnus par les autorités fiscales d'un autre Etat membre et pouvoir servir des retraites aux salariés établis dans cet autre Etat membre, afin de créer un véritable marché unique des retraites. Cela ne pourrait se faire grâce aux conventions fiscales et devrait être incorporé dans une directive.
126. De nombreux représentants des assureurs comme du secteur des retraites estiment que le régime le plus indiqué serait le système EET (exemption, exemption, taxation). C'est le système le plus répandu, fondé sur l'exonération de l'impôt sur les cotisations, tant salariales que patronales, versées à une institution agréée par les autorités fiscales, l'exonération de l'impôt sur le revenu et sur les plus-values provenant des placements réalisés par l'institution et l'imposition des prestations en tant que revenu une fois qu'elles sont versées. Ce modèle est également utilisé par la plupart des pays membres de l'OCDE, y compris les Etats-Unis et le Japon. Les deux principaux arguments en faveur d'un tel système sont le fait que les retraites ne sont pas transmissibles par voie d'héritage (autrement dit, elles sont perdues si le bénéficiaire meurt avant d'avoir pris sa retraite) et, dès lors, il n'est pas normal d'imposer une prestation dont il n'est pas sûr qu'elle sera perçue par l'intéressé ou par ses héritiers. Deuxièmement, il préserve la base d'imposition future. Au niveau macro-économique, tout autre système pourrait réduire l'assiette de l'impôt future lorsque le déséquilibre démographique sera à son apogée, ce qui entraînerait une imposition beaucoup plus lourde d'autres revenus.

127. Selon une contribution, un régime fiscal idoine en matière de retraites complémentaires doit remplir trois critères. Tout d'abord, il doit offrir aux travailleurs les incitations nécessaires pour qu'ils se constituent une retraite suffisante. Ensuite, il doit éviter la double imposition. Enfin, il doit être neutre du point de vue de la fiscalité sur la durée du cycle de vie afin d'éviter des distorsions des marchés de l'emploi et des capitaux. Une initiative législative de la Communauté devrait avoir pour but d'offrir au travailleur migrant assez de souplesse pour lui permettre d'accumuler une retraite suffisante, sans lui laisser la possibilité de dépasser cet objectif en choisissant le plus intéressant de deux ou de plusieurs systèmes de prestations. Le système EET favorise nettement l'épargne et la capitalisation par le biais d'un régime de retraite du point de vue fiscal et sera donc intéressant pour les affiliés tant potentiels que réels du régime, et notamment pour les jeunes qui doivent commencer à cotiser à un régime de retraite le plus vite possible. Même si les retraites complémentaires deviennent obligatoires, et que les incitations fiscales ne sont donc pas absolument nécessaires, le système EET n'en amortit pas moins le choc que représente le prélèvement des cotisations de retraite obligatoires sur le salaire. Il peut également être rendu neutre du point de vue de la fiscalité pendant la durée du cycle de vie (on paie des impôts plus élevés pendant la retraite puisque l'on verse des cotisations brutes plus importantes et que l'on obtient des rendements nets plus élevés au cours de la phase de capitalisation), ce qui satisfait au troisième critère.
128. Un problème se pose si tous les Etats membres n'adoptent pas le système EET. Par exemple, le Royaume-Uni utilise le système EET alors que l'Allemagne utilise le TTE. Les travailleurs qui se déplacent entre le Royaume-Uni et l'Allemagne sont donc confrontés à un mélange complexe de régimes fiscaux. Tant que ce mélange restera en vigueur, il ne sera pas possible de séparer le régime de retraite du pays de résidence (tant au cours de la phase de capitalisation que de la retraite), ce qui maintiendra un obstacle à la mobilité sans entrave des travailleurs et, de fait, des retraités.
129. L'Union devrait donc adopter une norme commune à l'échelle de l'Europe en ce qui concerne le traitement fiscal des régimes de retraite, qui pourrait se fonder sur les règles suivantes :
- le capital-retraite placé auprès du gestionnaire du fonds du dernier Etat membre d'emploi doit être transféré directement et intégralement au gestionnaire du fonds du nouvel employeur dans le nouvel Etat membre de résidence ;
 - l'organe de surveillance du dernier Etat membre d'emploi doit accorder une dérogation au transfert ;
 - les deux Etats membres en cause doivent consentir à se communiquer mutuellement les informations relatives à la retraite ;
 - l'acceptation d'un emploi réel doit pouvoir être démontrée ;
 - les autorités fiscales du nouvel Etat membre devraient confirmer à celles de l'ancien Etat membre de résidence que :

- le nouveau régime de retraite est un régime normal sur son territoire ;
 - les prestations de retraite futures seront soumises à l'impôt sur leur territoire (pour éviter la non-imposition) ;
 - les autorités fiscales du nouvel Etat membre de résidence fournissent aux autorités fiscales de l'ancien une attestation de résidence.
130. Dans le même ordre d'idées, une procédure d'attestation a aussi été recommandée si le travailleur change de résidence. Si l'ancien Etat membre lui délivre un certificat attestant que sa police d'assurance vie lui garantit des primes déductibles, le nouvel Etat membre devrait prendre acte de cette attestation pour procéder à l'évaluation de base de la police. La question de savoir si les primes seront déductibles, et dans quelle mesure, dépendrait toujours des lois du nouvel Etat membre.
131. Selon une autre contribution, les efforts ont jusque-là porté sur les obstacles fiscaux à la libre circulation des travailleurs, mais les institutions de retraite sont elles aussi confrontées à des pratiques fiscales abusives à l'étranger, où les fonds domestiques et étrangers peuvent se voir traiter différemment. Pour contourner l'obstacle fiscal qui fragmente actuellement le marché unique des placements, une solution serait de modifier la législation relative aux OPC et aux OPCVM. Le but serait de permettre aux gestionnaires de fonds d'avoir recours (dans le souci d'assurer une gestion de qualité et de réduire les coûts) à des fonds de placement parallèles correspondant, au niveau national, aux structures de l'impôt sur le revenu des personnes physiques et sur le revenu des placements des différents Etats membres. Simultanément, ces fonds pourraient être gérés collectivement au sein de l'Union (par un organisme de placement agréé) pour ce qui concerne certains aspects administratifs et de gestion. Jusqu'à ce que les problèmes fiscaux soient résolus, il semble que seule une forme de structure paneuropéenne telle que celle-là soit à même d'offrir l'épargne et les connaissances spécialisées requises.
132. Il a été dit qu'en ce qui concerne les assurances vie, un travailleur devrait pouvoir continuer de déduire ses primes s'il se déplace d'un Etat membre à un autre tout en gardant la même police. Toutefois, dans de nombreux Etats membres, pour bénéficier de cette déductibilité, les primes doivent être versées à un assureur établi sur le territoire national. Ce type d'entrave, non seulement à la libre circulation des travailleurs mais aussi à la liberté de prestation de services, devrait être supprimé. Cela est d'autant plus important dans le contexte de la troisième directive assurance vie, qui confie le contrôle de l'entreprise d'assurance à l'Etat membre dans lequel elle est située, qu'un nombre croissant de citoyens font usage de leur liberté de circulation.
133. Selon une contribution, le problème ne se limite pas à l'Union, mais est véritablement de nature internationale, par exemple dans le cas d'un travailleur et contribuable britannique qui vit en Belgique et travaille en Allemagne pour une entreprise américaine. Un bref examen de l'éventail des retraites existant dans l'ensemble des Etats membres, avec la diversité de traitements fiscaux qui en est le corollaire, montre qu'une approche bilatérale est peu prometteuse. La création d'un fonds de retraite des travailleurs transfrontaliers dans le cadre duquel la Communauté créerait un système de retraite unique reposant sur une retraite à cotisations forfaitaires ou proportionnelles au salaire et à prestations variables à laquelle contribueraient l'Etat membre imposant l'intéressé, l'employeur et le salarié lui-même paraîtrait plus réaliste. Chaque Etat membre devrait signer un accord

unique avec ce fonds au lieu de devoir le faire avec chaque Etat membre. En tout temps, le nombre de travailleurs susceptibles d'être concernés par cette retraite sera assez faible, mais il est probable que les travailleurs transfrontaliers passeront une grande partie de leur vie active dans le cadre de ce régime. Cette idée s'inspire du "passeport" tel qu'il est envisagé dans la directive sur l'adéquation des fonds propres.

134. Une autre solution proposée est de créer un nouveau produit qui recevrait un traitement fiscal uniforme dans tous les Etats membres, analogue aux fonds des Etats-Unis "401K" et "IRA".
135. Il faut trouver une solution qui permette de créer dans un Etat membre de véritables fonds "d'euro-retraite", performants du point de vue fiscal et intéressants pour les employeurs et les salariés de tous les Etats membres.
136. Enfin, il a été suggéré que le Groupe de politique fiscale débattenne de la fiscalité des régimes de retraite afin de parvenir à un "code de conduite". A terme, cela devrait aboutir à une directive permettant d'éviter la double imposition et toute discrimination.