

Compte-rendu de la réunion du Groupe de travail Financement de l'économie

du 16 mars 2016-

« Produit de retraite personnelle pan-européen : un long chemin ? »

Marie-France Baud

Avec

Nathalie Berger, chef d'unité Assurance et pensions, DG FISMA, **Bernard Delbecque**, directeur de la recherche économique, EFAMA, **Brigitte Molkhou**, Partenariats internationaux, CNP Assurances,

Guillaume Prache, délégué général, Better Finance.

On l'oublierait presque : l'épargne des ménages est la clef du financement de l'économie, elle est cruciale tant pour les besoins des épargnants que pour le financement des acteurs économiques et constitue la source principale du financement à long terme de l'économie réelle. Le succès de l'initiative Capital Markets Union repose sur l'intérêt et la valeur ajoutée qu'y trouveront les investisseurs individuels dans un contexte d'incertitude, d'érosion continue des rendements et de tempêtes boursières. Dès juillet 2012, la Commission s'intéressait à la création d'un produit d'épargne retraite personnelle pan européen standardisé (PERP), qui amènerait les ménages à investir dans une perspective de long terme. L'Autorité européenne des assurances et des pensions (EIOPA) a lancé une consultation sur ce produit qui permettrait de lever les barrières nationales, assurerait un « level playing field » entre les fournisseurs et faciliterait une approche multi-piliers de l'épargne retraite. Il s'inscrit dans le cadre du livre vert sur les services financiers de détail sur les moyens de renforcer le marché européen des services financiers de détail et d'offrir aux consommateurs un accès à des produits plus larges. Comment le faire émerger ?

Bernard Delbecque rappelle que l'EFAMA travaille depuis longtemps sur le dossier des retraites et avait déjà publié en 2005 un mémo, the « European Personal Pension Account ». En 2014 et 2016, deux rapports sur les produits de retraite personnelle ont participé aux discussions d'EIOPA et au débat. Si bien que sur ce dossier, du chemin a déjà été parcouru. Il a commencé en 2012 avec le livre blanc de la Commission sur les retraites et sa première demande de conseils (*call for advice*), ce qui a conduit EIOPA à travailler sur le sujet et à produire un premier rapport préliminaire. PEPP en anglais (*pan-European personal pension product*), PREP en français, il s'agit, dans l'approche d'EIOPA, d'un produit de retraite personnelle, et non pas d'un produit d'investissement qui aurait la même finalité qu'un UCITS ; ce n'est pas non plus un produit bancaire. Le passeport européen est une condition sine qua non de sa réussite. Il devrait offrir plusieurs stratégies d'investissement, le cas échéant une seule, en tous cas une option par défaut qui doit être simple. Il faut également pouvoir offrir différentes options de sortie et éventuellement de couvertures de risques de manière flexible : ce produit de retraite doit pouvoir être offert par des institutions européennes réglementées au niveau européen, qu'il s'agisse de banques, d'assureurs, de fonds de pension, de gestionnaires d'actifs potentiellement intéressés.

Quelle est la justification économique à créer un PREP? La situation actuelle du marché xxx du 3ème pilier n'est guère satisfaisante, il reste très fragmenté, bâti sur des législations nationales différentes qui créent des barrières à l'entrée et limitent la compétition, ont un effet négatif sur les coûts, limitent l'offre et la qualité de produits pour les consommateurs, selon la maturité des Etats membres dans le domaine de l'épargne pension et de l'épargne retraite. En outre, la portabilité est quasiment impossible. Le marché

unique, avec le passeport, doit apporter économies d'échelle et réductions de coûts, et notamment en termes de distribution, via Internet, dans un esprit où la transparence doit permettre la comparabilité pour que la concurrence puisse fonctionner. L'initiative Capital Markets Union est aussi une dimension de ce projet pour inciter l'épargne à se placer dans l'investissement de long terme. En effet, selon les chiffres de la BCE, 42 % de l'épargne des ménages est mobilisée dans des produits bancaires contre 17 % aux Etats-Unis, pays qui ne doit pas nécessairement être pris comme le modèle. Mais dans le cadre d'une analyse prudente de la CMU, la comparaison avec les Etats Unis au niveau de l'importance relative du financement par les banques et par les marchés doit être mise en évidence. Il faut mobiliser davantage d'épargne et un produit comme le PREP permettrait, avec d'autres initiatives, d'augmenter la qualité de l'épargne.

Quelles sont les perspectives en termes de mobilité ? On peut faire preuve de cynisme et invoquer l'obstacle des différentes taxations nationales, mais nous avons la vision de ces jeunes qui commencent de travailler dans un pays puis en rejoignent un autre, ils pourraient épargner dans le cadre d'un PREP qu'ils ont choisi et emportent avec eux, commente Bernard. EIOPA estime qu'il n'est pas nécessaire d'harmoniser les règles fiscales pour que ce produit soit un succès mais il est fondamental qu'il bénéficie au niveau national des mêmes avantages que les produits existants. Il appartiendra aux Etats membres d'accepter cette situation.

Pour Bernard, il faut relativiser l'ambition du projet, il ne s'agit pas d'harmoniser l'ensemble des régimes de retraite personnelle en Europe mais d'ajouter un nouveau produit qui puisse être offert en parallèle aux travailleurs mobiles. Il faut d'autant plus relativiser l'ambition que le projet, tel qu'il est considéré, est centré sur un produit qui doit être standardisé, bénéficier d'un passeport et être soutenu par un règlement européen. Un espace doit être laissé aux autorités nationales, évidemment en matière de taxation et sans doute en termes d'options de sortie : une rente est-elle nécessaire? Si le produit est standardisé, un pas important sera réalisé dans le sens de l'approfondissement du marché unique.

29eme régime, 28eme régime, deuxième régime ? Bernard estime qu'il vaudrait mieux parler de deuxième régime, pour expliquer qu'il s'agit d'offrir un produit en parallèle et non pas d'harmoniser l'ensemble des régimes nationaux. Il faut démythifier ce concept : à l'époque, UCITS pouvait être considéré comme un régime optionnel. Ce produit est comparable à un régime ELTIF, c'est-à-dire qu'il s'agit d'une réglementation qui offre un passeport à un produit pour autant que ce produit offre les conditions fixées dans le règlement. Si un accord devait être trouvé dans les semaines qui viennent sur les fonds monétaires, les *money market funds*, le règlement ne serait pas un règlement ELTIF, il s'imposerait à tous les *money market funds* en Europe et obligerait les Etats à adapter leurs législations. C'est l'une des raisons pour lesquelles ce dossier est complexe, car il est intrusif en ce qui concerne ces *money market funds*. En outre, les fournisseurs de produits existants n'ont envie ni de les adapter ni d'avoir le passeport, ils continueront d'exister sous le régime de leurs lois nationales.

Enfin, s'agissant du calendrier, à se caler sur le chemin parcouru entre la proposition de la Commission sur l'ELTIF et la mise en œuvre du règlement, deux ans et demi se sont écoulés et un an et demi entre la proposition de la Commission et l'accord en trilogue. En ce qui concerne le PREP, le chemin dépend de la vitesse de réaction de la Commission. Un fonctionnaire indiquait récemment que la Commission évaluerait la faisabilité du PREP en 2017-2018. S'il est question d'une évaluation à cette échéance, la Commission ne viendrait avec une proposition que beaucoup plus tard, après les élections européennes. Si elle le fait en 2017, un accord serait possible en novembre 2018, si l'on suit le calendrier ELTIF.

Nathalie Berger fait le point des réflexions en cours à la DG FISMA sur la façon dont le PREP s'inscrit dans une réflexion plus globale sur la relance de l'économie, les investissements à long terme et le marché des pensions. Si l'on s'essaye à une sorte de bilan des pensions et retraite au sein de l'UE, on constate que le marché est fortement fragmenté, très insuffisamment développé dans certains Etats membres, notamment dans les pays de l'Est de l'Union, alors que le vieillissement démographique pose de nombreux défis et que les pensions des premier et deuxième piliers ne vont plus pouvoir fournir des taux de rendement

satisfaisants. Et ce dans l'environnement actuel avec des taux d'intérêt extrêmement bas, qui pose problème aux assureurs, aux fonds de pension et aux épargnants.

Pourquoi pousser l'investissement dans des produits de retraite personnelle ? A la fois pour que les citoyens se construisent leur propre système de retraite mais aussi sous l'angle de l'investissement dans l'économie de long terme. Le marché touche certes une minorité de citoyens, mais cette petite frange de la population est appelée à augmenter alors que la dimension mobilité est tout à fait insuffisante : les difficultés sont nombreuses pour porter un produit de pension d'un Etat membre dans un autre.

Dans le cadre du plan Juncker qui se focalise sur la mobilisation des investissements et celui du plan d'action sur les marchés de capitaux, la DG FISMA a énoncé vouloir poursuivre ses réflexions sur comment mettre en place un véritable marché européen de retraites personnelles. EIOPA a été consultée à deux reprises ; elle mène une consultation très utile sur son projet d'avis, qui constitue l'un des éléments sur la base desquels la DG FISMA va travailler pour permettre à Lord Hill et au Collège de prendre une décision de principe plus tard sur le fait de lancer une éventuelle initiative. Aujourd'hui, aucune décision n'est prise, nous poursuivons nos travaux de façon extrêmement neutre, sans idée préconçue, avec une vision aussi claire que possible de l'état du marché, du point de vue de la demande comme de l'offre. Et allons étudier les différentes options envisageables comme nous le faisons dans le cadre d'une analyse d'impact tout à fait traditionnelle, de l'option zéro- on ne fait rien - à l'option maximale, qui serait, en l'espèce, une option d'harmonisation complète. A l'intérieur de ce cadre, on pourrait avoir une option de recommandation, d'encouragement aux citoyens européens d'investir dans des produits de retraite personnelle, d'encourager les Etats à favoriser les investissements dans des produits de retraite personnelle.

Un deuxième pas que l'on pourrait envisager serait la mise en place d'un compte de retraite personnelle, peut-être sur le modèle de ce qui a été développé aux Etats-Unis et au Canada, un compte dans lequel on peut accumuler différents éléments qui permettraient de construire un produit de retraite personnelle. On ne sait pas si une telle option permettrait de résoudre les problèmes de portabilité des produits et de mobilité. Par portabilité, on entend la possibilité pour un citoyen d'emporter son produit de retraite personnelle lorsqu'il exerce sa mobilité à l'intérieur de l'Union européenne. Par mobilité, on entend aussi l'ouverture des marchés, c'est-à-dire donner au citoyen européen la possibilité d'investir dans un produit de retraite personnelle dans son état de résidence auprès d'un fournisseur de produits qui pourrait être établi dans l'Etat de résidence du citoyen ou qui pourrait offrir ce produit depuis un autre Etat, et ce dans des conditions de sécurité qui garantiraient les intérêts des citoyens. Ou bien la possibilité pour un citoyen de se rendre dans un autre Etat membre acheter un produit sans se heurter à des discriminations liées à son Etat de résidence. Sachant que la mobilité doit toujours aller de pair avec un certain niveau de protection des personnes.

Autre option, un produit de retraite personnelle qui pourrait se baser sur le modèle d'EIOPA mais c'est une indication parmi d'autres. 29ème régime, 2ème régime ? Il s'agirait d'un instrument optionnel et non d'une intrusion sur le marché en imposant un produit avec des caractéristiques communes. On établirait un statut, type règlement ELTIF ou directive UCITS, c'est-à-dire un statut européen assorti d'un passeport qui devrait permettre à ce produit d'être offert sur le marché de plusieurs Etats membres, sinon de l'UE dans sa totalité et de bénéficier d'un traitement fiscal avantageux. Car ce produit ne sera pas compétitif s'il n'offre aucune incitation d'investissement. Autres défis, les conditions contractuelles et les droits sociaux, sujets qui se situent hors du champ de l'harmonisation. On peut essayer de s'inscrire dans le cadre du produit ELTIF, les Etats membres acceptant de répondre à un certain nombre de caractéristiques et le produit faisant l'objet d'un traitement équivalent aux produits de retraite personnelle offerts à l'intérieur de chaque Etat membre.

Enfin, dans un souci d'exhaustivité, retenons l'option maximale, soit un règlement européen qui harmoniserait les législations nationales. Magnifique en théorie, en réalité tout simplement pas négociable. Mais on se doit de faire l'exercice de réfléchir à l'éventualité d'une telle option.

A ce stade, la DG FISMA multiplie les échanges avec toutes les parties prenantes pour recueillir leurs opinions et conseils sur l'intérêt d'une telle initiative, il s'agit d'un chantier majeur qui ne sera pas lancé, faute d'indications suffisantes de l'intérêt à développer ce produit sur le territoire de l'UE de la part des éventuels preneurs de ces produits et de leurs représentants et des fournisseurs.

Si nous devons lancer une initiative dans ce domaine, conclut Nathalie, nous travaillerions dans un premier temps à des options ouvertes qui pourraient être développées par un certain nombre d'acteurs, avec des garanties. L'avis d'EIOPA est précieux mais c'est un élément dans notre panier, et il nous en faut d'autres afin de prendre une décision, estime-t-elle. Une consultation va être lancée, elle sera plus large qu'EIOPA qui n'intègre pas les aspects de fiscalité et de droit du travail et nous espérons que d'ici la fin de l'année, une proposition sera présentée au Collège qui dressera l'état des lieux. Ce qui ne signifie pas nécessairement qu'un projet pourrait être présenté dans la foulée.

Guillaume Prache le souligne, l'épargne retraite est un sujet majeur non seulement pour les épargnants mais pour l'ensemble des citoyens européens. Pour cette raison, Better Finance publie chaque année, avec le soutien de la Commission, un rapport de recherche sur les performances réelles de l'épargne retraite en Europe. Better Finance est très active au groupe des parties prenantes sur les pensions d'EIOPA et a beaucoup travaillé sur les consultations sur le plan d'épargne retraite européen.

Pourquoi est-ce un problème majeur en matière financière pour les citoyens? Parce que les régimes d'Etat délivrent de moins en moins de prestations. Nous discutons beaucoup à l'EIOPA avec les responsables de fonds de retraite professionnels, le pilier 2 dans le jargon technocratique, qui voient dans ce produit un concurrent, explique-t-il. A tort parce que ni les PME ni les entrepreneurs individuels n'y ont accès, parce que certaines entreprises de taille moyenne ne le proposent pas et que les carrières longues dans des entreprises qui mettent en place des retraites professionnelles ne sont pas l'apanage de la majorité des salariés. Près de 60 ans après la signature du Traité de Rome, il n'y a pas de marché commun des services financiers, et tout particulièrement de l'épargne individuelle. C'est un domaine très fragmenté, dépourvu de produits paneuropéen en matière d'épargne individuelle, à l'exception des fonds UCITS. Le chemin est long, comme on peut en juger : un livre vert sur les services financiers de détail vient d'être publié, en 2007, la Commission sortait un livre vert du même nom, qui pointait l'épargne retraite comme une priorité en matière d'épargne, compte tenu des protections qui doivent l'entourer car il s'agit d'une décision capitale qui engage pour la vie. Or, aujourd'hui, ce produit compte le minimum de protection dans la réglementation européenne : Mifid ne concerne pas les produits d'épargne retraite qui ne figurent pas davantage dans PRIPs. Le rapport de Better Finance montre que frais et commissions s'empilent, qui rendent les produits d'épargne retraite peu concurrentiels, si bien qu'un produit paneuropéen se justifie ne serait-ce que par les économies d'échelle ! Selon la Commission européenne qui publie un « EU Consumer scoreboard » annuel, année après année, l'épargne et les placements constituent le marché de consommation le plus critique, devant voitures et médicaments. Better Finance est d'accord avec EIOPA et les autres parties prenantes sur l'urgence d'un produit d'épargne retraite individuel. Il doit être simple, rentable et présenter un minimum de contraintes et d'interdictions (KISS principle) pour obtenir la confiance des citoyens, avec des méthodes actuarielles de calcul des risques biométriques (longévité et décès) standardisées. En outre, les PEPPs étant des produits de long terme, le risque d'investissement ne peut pas être mesuré avec des instruments de court terme. On pourrait imaginer une matrice où le risque d'investissement est aussi fonction de la durée de l'épargne. L'option par défaut d'EIOPA convient à Better Finance car, une fois de plus, nous nous adressons à 500 millions de personnes et pas seulement à celles qui mènent une carrière internationale. Toutes les propositions pour les produits à cycle de vie rentrent dans l'épargne retraite par nature, mais ils sont plus compliqués à expliquer aux épargnants et ne sont pas aussi protecteurs : la stratégie en matière d'allocation d'actifs et de résultats peuvent être extrêmement différents, comme le montrent les exemples aux Etats Unis. Ce sont aussi souvent des produits packagés, des fonds de fonds et qui dit fonds de fonds dit aussi double couche de frais.

Brigitte Molkhou, de CNP Assurances, partage, comme assureur européen, le constat que la préparation de la retraite est essentielle et insuffisante en Europe alors que les systèmes d'Etat, comme les systèmes complémentaires, sont en difficultés. CNP a globalement bien accueilli cette consultation tout en restant sceptique sur l'avis d'EIOPA. Nous avons l'habitude des produits de retraite en France, où nous disposons d'une large palette de produits relativement longs, indique-t-elle, il n'y a peut-être pas assez de choses en Europe, le système des fonds de pension ne paraît pas approprié car insuffisamment capitalisé, mais ce qui nous semble primer, c'est la qualité du produit : un produit d'investissement ne doit pas être vendu comme un produit de retraite, veillons à ne pas labelliser « retraite » un produit qui n'a rien à voir. Il faut assurer au consommateur protection et garantie pour un revenu de retraite, cette problématique nous paraît essentielle, plus qu'un autre produit de retraite. Cela veut dire être capable de faire face aux risques biométriques et de veiller à la volatilité des marchés avant la prise de retraite, comme le font les assureurs dont c'est le métier. Enfin, le cadre réglementaire de Solvabilité II n'est pas adapté aux produits de long terme.

Philippe Herzog, président fondateur de Confrontations Europe, souligne qu'il s'agit d'une question essentielle car ni les problèmes sociaux démographiques ni les investissements de long terme, communs à toute l'Europe, ne pourront être résolus sans une politique de l'épargne. De son point de vue, le leadership de la Commission est essentiel. La question est de comment bâtir une coalition ? Il va falloir faire droit aux soucis des professionnels, assureurs, fonds de pension, pour qu'ils y entrent. Les assureurs apportent des questions clefs sur la nature du produit, il faudrait un produit catalyseur de changement.

Pour **Guillaume Prache** ; un produit pan-européen de retraite apporte du concret qui peut redonner confiance dans l'Union européenne.

Pour **Bernard Delbecque**, le leadership de la Commission est essentiel. Il souligne le fait que des rencontres comme celle d'aujourd'hui facilitent les rencontres et contribuent à faciliter les coalitions en permettant d'éliminer les malentendus et de trouver des compromis. Catalyser le changement et en effet important, le statu quo que l'on doit briser est toujours un obstacle difficile à franchir. Un nouveau produit pourrait la manière la plus facile de le faire et si c'est dans le cadre d'un deuxième régime, c'est déjà un compromis en soi puisqu'on ne va pas dire aux Etats membres de remplacer leur législation nationale. Ce produit doit être un vrai produit de retraite, ce qui signifie que l'on doit le définir dans la phase d'accumulation. Contrairement à Ucits et d'autres produits, il n'y a pas de retrait possible, ce qui est déjà une caractéristique importante, ce qui permet de conduire une stratégie d'investissement qui, par définition, sera de long terme. Et on peut imaginer qu'en matière de taxation et d'avantages fiscaux, les Etats devront aussi l'accorder en fonction de leur vision des attributs que doit avoir un produit de retraite. Si c'est une rente, ce sera une rente au niveau national, décidée par le législateur national. Il faut dans le règlement fixer les grands principes pour rappeler qu'il s'agit d'un produit de retraite censé trouver une finalité au moment de la retraite, en tous cas dans le choix d'une option. Avec une certaine liberté laissée aux Etats membres si de fait la Commission n'a pas la volonté d'harmoniser ce domaine.