

OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPEENNE

Appel d'Offres

Juillet 2002

Thèmes proposés :

- 1) Les normes d'évaluation des fonds de pension en Europe
- 2) Décomposition du patrimoine financier des ménages en Europe
- 3) L'investissement dans le non coté (private equity)
- 4) Le financement de l'immobilier en Europe

Thème 1 - « Les normes d'évaluation des fonds de pension en Europe »

Malgré les directives appliquées aux fonds de pension, il existe encore, en ce qui concerne l'évaluation de leurs engagements, comme d'ailleurs de certains postes de leur actif, une très grande hétérogénéité dans les pratiques observées dans les différents pays européens. Celle-ci tient certes à l'opposition classique entre pays de culture anglo-saxonne privilégiant les principes de comptabilisation « marked to market » et pays de culture latine se référant aux coûts historiques ; mais, au-delà de cette opposition, il apparaît de nombreuses zones dans lesquelles existent des flous susceptibles d'entraîner d'importantes différences dans la quantification de certains postes comptables, d'un pays à l'autre et même d'un fonds à l'autre. Du côté du passif, on mentionnera par exemple les problèmes posés par les tables de mortalité utilisées, les taux techniques retenus et les taux d'actualisation employés dans les calculs de provisions. Du côté des actifs, les hypothèses concernent la rentabilité des différents types de placements et l'inflation.

L'existence de ces zones de flous nous paraît avoir trois types d'inconvénients :

- au niveau des comptes nationaux, cela a évidemment pour conséquences d'introduire entre pays des distorsions dans les comptes financiers nationaux ; par exemple, la comparaison des créances des ménages sur les fonds de pension peut perdre de son sens ;
- d'autre part, cela laisse probablement trop de latitudes aux experts comptables dont certains avouent d'ailleurs parfois qu'ils sont embarrassés devant la réelle imprécision de telle ou telle disposition ;
- enfin, ces flous peuvent entraîner, entre pays ou entre fonds, surtout à court et moyen terme, des biais dans la concurrence permettant à certains d'offrir des conditions en apparence plus avantageuses.

Dans ce contexte d'harmonisation insuffisante des pratiques, l'OEE est intéressé par toutes propositions d'étude portant sur :

- Le recensement des référentiels d'évaluation des engagements et des actifs des fonds de pension dans les principaux pays européens concernés (une comparaison avec les pratiques américaines sera certainement indispensable).
- La mise en évidence des divergences et écarts constatés dans les pratiques d'évaluation en ce qui concerne tant les postes de passif que ceux qui appartiennent à l'actif des fonds ; les conséquences de ces hétérogénéités devront être, à cette occasion, mises en évidence, ce qui conduira à mettre en garde contre des rapprochements trop rapides de statistiques en réalité difficilement comparables en l'état actuel des choses.
- La description de modalités qui permettraient d'accélérer un processus de convergence qui comporte, à l'évidence, trop de lenteur.

Thème 2 - «Décomposition du patrimoine financier des ménages en Europe »

Les statistiques disponibles agrégées relatives au patrimoine financier des ménages sont de deux types :

- Des statistiques de comptabilité nationale
- Des statistiques sur des produits particuliers.

La comptabilité nationale donne une vue globale et cohérente du patrimoine des ménages, articulant les flux et les encours. Mais les critères institutionnels et juridiques jouent un rôle déterminant dans la nomenclature d'opérations financières de la comptabilité nationale. Elles sont par exemple inspirées par l'objectif d'une cohérence avec les statistiques monétaires. Or ces dernières sont construites sur le concept de monnaie, lui-même fondé sur une opposition entre les établissements de crédit et les autres agents économiques. Cette opposition a certes une forte pertinence économique dans le domaine monétaire, mais elle n'est pas nécessairement utile pour analyser le patrimoine des ménages. Un autre exemple de limite de l'approche institutionnelle et juridique est celui des OPCVM, dont la nature pour le détenteur, dépend de la composition de leur actif.

Les statistiques et les études sur des produits particuliers sont quant à elles limitées par leur nature même : faute d'être cohérentes entre elles, leur interdépendance ne peut être analysée.

L'étude proposée à l'OEE devra proposer une décomposition cohérente du patrimoine financier des ménages selon une matrice faisant jouer deux critères :

- Le critère de liquidité
- Le critère de l'exposition au risque de marché.

On s'attachera plus particulièrement aux rubriques fonds d'investissement, assurance-vie et fonds de pension.

Les années couvertes seront 1997-2001. L'étude devra porter sur les comptes financiers en encours d'au moins 5 pays de l'Union européenne.

Cette matrice sera utilisée pour comparer le profil de l'épargne et du patrimoine des ménages.

Thème 3 - « Le rôle du capital-investissement dans la financiarisation du patrimoine des entrepreneurs »

L'étude a pour objectif d'analyser le rôle joué par le capital-investissement, lié dans certains cas à d'autres outils comme l'introduction en Bourse, dans la stratégie patrimoniale des entrepreneurs européens.

On cherchera dans un premier temps à déterminer les objectifs du recours au capital-investissement :

- Financement du démarrage ou du développement de l'entreprise
- Préparation de la retraite de l'entrepreneur et accompagnement d'une transmission du management
- Gestion patrimoniale et fiscale de la transmission du patrimoine aux enfants de l'entrepreneur
- Autres

Dans un deuxième temps, les résultats de valorisation du patrimoine seront analysés. Cette valorisation peut prendre deux formes :

- Valorisation des actifs financiers acquis à l'occasion de tout ou partie du capital de l'entreprise.
- Valorisation de la partie du capital de l'entreprise conservée par l'entrepreneur.

L'étude sera conduite sur la base d'un questionnaire qualitatif servant de support à des entretiens avec des professionnels du capital-investissement, des gérants de patrimoine, des chefs d'entreprise. Le questionnaire sera soumis à l'OEE avant de passer à la phase d'enquête.

L'étude portera sur trois pays européens au moins et s'attachera à décrire les spécificités de chacun de ces pays, résultant notamment de facteurs fiscaux et du développement plus ou moins important de la Bourse.

Thème 4 - « Le financement du logement par les ménages en Europe »

Il s'agit d'établir un compte de financement par les ménages (secteur 14) des dépenses en capital réalisées au titre du logement. Ces dépenses en capital comprennent les achats de logements neufs (construction et acquisitions de logements neufs auxquelles il conviendra d'ajouter le coût des terrains), les travaux réalisés et les acquisitions de logements anciens. Le premier objectif est donc de fournir une série détaillée 1997-2001 de la dépense logement en capital réalisée par les ménages.

Cette « dépense en capital » est financée en partie par apport personnel (autofinancement) et en partie par recours aux crédits. Les nouveaux crédits souscrits par les ménages devront, si possible, être ventilés en crédits nouveaux au titre de l'acquisition de logements neufs et des travaux et crédits nouveaux au titre de l'acquisition de logements anciens.

Le passif des ménages au titre du logement sera ensuite construit de la façon suivante :

$$\begin{aligned} & \text{Encours au 31 décembre de l'année (n-1)} \\ & + \text{Nouveaux crédits au titre de logement de l'année n (renégociations non comprises)} \\ & - \text{Remboursements de l'année n (renégociations non comprises)} \\ & = \text{Encours de passif au 31 décembre de l'année n} \end{aligned}$$

Le montant des crédits renégociés sera fourni, mais en dehors de ce compte.

Dans l'Europe des 15, le nombre de pays concernés par l'étude devra être au moins de 5. Le rapport final de l'étude devra inclure un commentaire des résultats (évolution de la dépense logement en capital, du recours en crédit, du montant du passif, etc.).