

La Lettre de l'OEE

N°2

Mars 2000

Sommaire

- 1. Editorial du Président/Editorial of the Chairman**
Jacques de Larosière
- 2. Que sont devenus les services financiers postaux en Europe?**
Henri Delessy
- 3. Valuation methods of non-listed equities in Europe**
André Babeau
- 4. Taux de détention de produits d'épargne par les ménages :
Une comparaison France-Royaume-Uni**
Didier Davydoff, Nathalie Pechberty
- 5. Contacts internationaux/International Contacts**
- 6. Le second appel d'offres de l'OEE/The OEE's second call for
tenders**
- 7. Events and publications**

Editorial

Jacques de Larosière

L'épargne joue un rôle encore mal connu dans le fonctionnement de l'économie européenne. Cette conviction, qui nous a amenés à créer l'Observatoire de l'Épargne Européenne, commence à être de plus en plus largement partagée. L'accueil réservé par le Président de la Commission européenne à l'appel que lui ont lancé de nombreux économistes en témoigne : Les signataires appellent de leurs vœux une harmonisation des méthodes statistiques concernant les régimes de retraite, et la réalisation d'une enquête périodique auprès des cotisants européens sur les déterminants de leurs décisions concernant la retraite. Les premières décisions en ce sens ont été prises au sommet de Lisbonne (voir p. 24).

La mesure des engagements présents et futurs des systèmes de retraite est en effet essentielle. De même, je crois que nous devrions mettre à jour, sans a priori, l'influence qu'exercent les systèmes de retraite privés et publics sur les flux d'investissement dans le capital des entreprises. La recherche en cours commandée par l'Observatoire sur la destination finale de l'épargne des ménages européens, apportera des réponses à cette interrogation : les OPCVM et les fonds d'investissement, les fonds de pension, les contrats d'assurance-vie, l'investissement direct en actions ne sont pas des véhicules équivalents de l'épargne. La fiscalité, en favorisant tel ou tel de ces véhicules, en détournant l'épargne de certains autres, a une influence déterminante sur les ressources financières dirigées vers les entreprises.

The role played by savings in the European economy is still quite unknown. This belief which led us to create the European Savings Institute, appears to be increasingly broadly shared. Signatories of an appeal backed by numerous economists to the European Commission's President called last month for an harmonisation of statistical methods used for producing and handling data related to pension issues. They also wish for a European survey of contributors to pension schemes to be conducted on the factors determining pension decisions. The reception made by the European Commission's President to this appeal seems to confirm their views and decisions were taken in that respect at the Lisbon summit (see p. 24).

Measuring present and future liabilities of pension systems is indeed essential. All the same, I think that one should clarify, without any prejudice, the influence of private and public pension systems on the investment flows financing companies. Research currently underway at the European Savings Institute on the final destination of European households' savings, will help answering this question : UCITs and investment funds, pension funds, life-insurance contracts, direct investment in stocks are not equal vehicles for savings. Tax systems, in favouring this or that type of saving and diverting from other savings products, have a decisive influence on enterprises' financial resources.

Que sont devenus les services financiers postaux en Europe ?

Henri Delessy¹

En Europe, les (ex-)services financiers postaux² furent créés par l'Etat et la Poste pour diffuser des produits financiers simples d'accès -comptes-chèques et comptes d'épargne- auprès d'une large population, notamment la population modeste. La Poste française en offre un bon exemple, avec le compte chèque postal créé en 1918 et le livret A de la future Caisse Nationale d'Épargne instituée en 1881. Ces services financiers étaient donc intégrés à l'opérateur postal dont ils utilisaient le réseau de proximité.

Les réformes du statut des Postes européennes : de l'administration à l'entreprise publique ou la société privée

A partir des années quatre-vingt, les Postes européennes connaissent des transformations profondes, inachevées dans plusieurs pays et liées à deux évolutions majeures :

- le désengagement de l'Etat des activités productives et commerciales,
- le renforcement de la concurrence dans le domaine du courrier-colis, sous l'effet des forces du marché et de la déréglementation imposée par Bruxelles.

Naguère administrations d'Etat, les Postes font donc l'objet de réformes conduisant :

- soit à une autonomie vis-à-vis de l'Etat, garantie par un statut d'entreprise publique (Belgique, France);
- soit, souvent, à un statut de société anonyme, avec au départ un actionnaire unique, l'Etat (Allemagne, Italie, Pays-Bas et, récemment, Espagne et Royaume-Uni).

Dans le deuxième cas, ce n'est généralement qu'une étape avant l'ouverture du capital aux investisseurs privés (prochainement pour les Postes allemande et italienne), voire à la privatisation (la Poste hollandaise), l'Etat conservant une participation minoritaire. La privatisation *in fine* de la Poste allemande et de la Poste italienne est d'ailleurs prévue.

Des transformations parfois radicales pour les (ex-)services financiers

Les services financiers postaux sont bien sûr profondément touchés par ces réformes. Simultanément, ils doivent s'adapter pour résister à la concurrence accrue des banques et pour rester dans le marché, en élargissant et en améliorant leur offre.

De grandes différences entre les pays

Dans le détail, les évolutions des (ex-)services financiers sont très diverses selon les pays. D'une part, les réformes des Postes diffèrent par leur ampleur et par leur rythme. D'autre part, l'histoire de chaque Poste nationale contribue à expliquer des trajectoires différentes. Il faut ajouter enfin que les évolutions sont loin d'être achevées dans plusieurs pays.

¹ Responsable du département des Etudes économiques des Services financiers de La Poste. Les vues exprimées ici sont celles de l'auteur et ne reflètent pas nécessairement celles de La Poste. L'auteur remercie Daniel Le Goff, de la Direction des Affaires Européennes et Internationales de La Poste, pour les informations fournies sur les Postes en Europe.

² Nous utiliserons ici par commodité cette appellation générique, malgré son incorrection grammaticale, car elle permet de désigner à la fois les services financiers qui sont restés postaux, comme en France, et ceux qui n'ont presque plus rien de postal, comme en Espagne...

Trois questions pour mieux comprendre l'évolution des services financiers

Il est possible de structurer cette grande diversité, autour de trois questions :

1) Quels liens les (ex-)services financiers ont-ils conservé avec l'opérateur postal ?

- Sont-ils encore une division de l'opérateur postal ou bien sont-ils devenus une filiale voire un simple partenaire ?
- Ont-ils des liens capitalistiques avec un groupe financier privé ?
- Dans quelles conditions utilisent-ils le réseau postal pour distribuer leurs produits ?
- L'opérateur postal a-t-il conservé ou recréé une activité financière éventuellement concurrente des ex-services financiers ?

2) Quelle est l'offre des (ex-)services financiers ?

- Sont-ils devenus un établissement de crédit de plein exercice, autrement dit une banque ?
- Quelle est leur offre dans l'assurance des personnes et des biens, dans le domaine du crédit, dans l'*e-banking*... ?

3) Quel est le poids des (ex-)services financiers sur leur marché national voire à l'étranger ?

Ces questions permettent d'éclairer l'évolution des (ex-)services financiers dans les sept pays européens étudiés ici : outre la France, l'Allemagne, la Belgique, l'Espagne, l'Italie, les Pays-Bas, le Royaume-Uni.

1) Quels liens les (ex-)services financiers ont-ils conservé avec l'opérateur postal ?

De l'intégration maintenue à l'absorption par un groupe financier privé

Les situations nationales sont actuellement très différenciées, avec aux extrêmes :

1. **les services financiers qui restent intégrés à l'opérateur postal**, sous la forme d'une branche ou d'une division; c'est le cas en France et en Italie (Bancoposta);
2. **les ex-services financiers qui ont été absorbés par un groupe privé**; c'est le cas de la Caja Postal espagnole (absorbée par le groupe BBVA¹), de la Postgiro aux Pays-Bas (maintenue sous le nom de Postbank dans le groupe néerlandais ING), de la Girobank au Royaume-Uni (rachetée par le groupe britannique Alliance & Leicester).

Dans le deuxième cas, les services financiers originels ont en fait disparu, sauf en tant que marque ; le seul lien qui demeure avec l'opérateur postal est l'utilisation du réseau par le groupe qui les a absorbés, via un contrat de partenariat (voir ci-dessous).

Une solution intermédiaire : la filiale de services financiers de l'opérateur postal

Entre ces deux extrêmes, on trouve **les services financiers devenus filiale de l'opérateur postal**. C'est le cas de la Postbank allemande, filiale à 100% de la Deutsche Post², et de la Banque de La Poste belge, détenue à parité avec la Générale de Banque, elle-même rattachée au bancassureur belgo-néerlandais Fortis.

La question du réseau postal et de sa rentabilité

Partout les Postes sont confrontées à la question de la rentabilité de leur réseau, même si, dans certains pays (Pays-Bas, Royaume-Uni...), on a cherché à résoudre la question par la réduction drastique du nombre de bureaux détenus en propre par l'opérateur postal. Là surtout où un

¹ Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, groupe bancaire espagnol qui se dispute pour la première place avec son rival BSCH. La Caja Postal fut d'abord regroupée avec d'autres établissements financiers publics dans le groupe Corporacion Bancaria de España, qui prit le nom commercial d'Argentaria. Argentaria fut ensuite privatisé en 1998, avant de fusionner en 1999 avec le Banco Bilbao Vizcaya.

² La Postbank fut en fait séparée par l'Etat de la Deutsche Post en 1989 et elle acquit le statut de société anonyme en 1995. Destinée à être privatisée, elle fut *in fine* rachetée à l'Etat par la Deutsche Post début 1999...

réseau étendu est maintenu, à cause d'une faible densité de la population, d'une mission d'aménagement du territoire ou d'une mission de service universel, il est nécessaire de compléter l'activité courrier par une activité financière.

De leur côté, même lorsqu'ils sont devenus indépendants de l'opérateur postal, les (ex-) services financiers ont généralement besoin du réseau de la Poste pour distribuer leurs produits. D'où une complémentarité...

L'usage du réseau postal par les (ex-)services financiers

Quand les services financiers sont restés intégrés à l'opérateur postal (France, Italie), l'usage du réseau postal par la branche financière va de soi. Se pose seulement le problème de la ventilation des coûts du réseau entre les deux activités.

Dans le cas contraire, l'utilisation du réseau postal est le plus souvent régie par un contrat à long terme entre l'opérateur du courrier et les ex-services financiers, ou le groupe qui les a absorbés. C'est le cas en Allemagne, en Belgique, au Royaume-Uni et, jusqu'en 1999, en Espagne¹. Le contrat prévoit évidemment une rémunération de l'opérateur postal.

Le cas des Pays-Bas est original puisque la majeure partie de l'ancien réseau postal y est géré par une filiale (Postkantoren), détenue à parité par l'opérateur postal (TNT Post Group) et le groupe ING, qui a repris la Postbank. Postkantoren ne distribue d'ailleurs pas que des services postaux et financiers mais aussi des produits de télécommunication et, avec de multiples partenaires, des produits liés aux loisirs et à la culture : livres, revues, multimédias, billets de loterie, réservations et billets pour des spectacles, voyages...

Quand la Poste développe une activité financière concurrente de ses ex-services financiers...

Le contrat entre l'opérateur postal et les ex-services financiers pour l'usage du réseau n'est pas nécessairement exclusif. D'une part, les ex-services financiers peuvent parfois utiliser un autre réseau de distribution : l'ancienne Caja Postal espagnole avait ainsi ses propres agences, avant même sa fusion dans BBVA. **Surtout, l'opérateur postal peut, pour exploiter au mieux les ressources de son réseau, distribuer les produits d'autres établissements financiers.** C'est le cas en Belgique, en Espagne et au Royaume-Uni.

La Poste espagnole a ainsi conclu début 1999 un partenariat avec la Deutsche Bank pour distribuer les produits de l'établissement allemand dans une partie de ses bureaux.

La Poste belge a suivi une démarche analogue pour les services d'assurance. Avec la Royale belge, filiale d'AXA, elle a créé deux filiales pour distribuer des contrats d'assurance-vie et d'assurance-dommages². Le réseau postal belge distribue donc à la fois les produits d'assurance d'une filiale d'AXA et les produits bancaires de ses ex-services financiers, la Banque de La Poste belge. Or cette dernière est, via la Générale de Banque, reliée au groupe Fortis, puissant assureur et concurrent d'AXA...

Quant à la Poste anglaise, elle ne distribue pas seulement les comptes courants et les services de paiement de ses ex-services financiers, la Girobank et le groupe Alliance & Leicester qui l'englobe.

Elle offre également :

¹ L'accord de coopération signé en 1992 avec la Poste espagnole pour la distribution de produits financiers a en effet été dénoncé par la Caja Postal-Argentaria en 1999.

² Les Assurances de La Poste-Vie et les Assurances de La Poste.

Observatoire de l'Épargne Européenne

- les produits d'épargne classique du National Savings Department (caisse nationale d'épargne qui dépend du Ministère des finances);
- les produits d'assurance-prévoyance de la Royal & Sun Alliance (assurance décès-invalidité, assurance voyages).

En outre, les clients de la banque Lloyds TSB et de la Co-operative Bank peuvent effectuer en bureau de poste leurs opérations de caisse (retraits et dépôts d'espèces, dépôts de chèques).

2) Quelle est l'offre des (ex-)services financiers ?

Véritable établissement de crédit ou " fausse " banque ?

La situation actuelle est assez simple :

- quand les (ex-)services financiers postaux ont été absorbés par un groupe financier privé, ils sont ipso facto devenus des établissements de crédit soumis à la loi bancaire nationale. C'est donc le cas en Espagne, aux Pays-Bas et au Royaume-Uni.
- quand ils sont devenus filiales de l'opérateur postal, ils sont aussi devenus des établissements de crédit à part entière. C'est le cas en Allemagne et en Belgique.
- Enfin, quand ils sont restés intégrés à l'opérateur postal (France et Italie), ils sont restés soumis à une réglementation particulière.

Au total, les (ex-)services financiers sont donc devenus le plus souvent des banques à part entière. Pour autant, cela ne signifie pas qu'ils offrent tous les services de la banque et de l'assurance.

Quels sont les produits offerts par les (ex-)services financiers ?

On pourrait croire que, dans les pays où ils ont acquis le statut de banque, les (ex-)services financiers ont une offre plus étendue. Les choses sont en réalité plus complexes. Mais une évolution est commune : sauf au Royaume-Uni, les (ex-)services financiers ont partout élargi leur offre ces dernières années, pour répondre à la demande et faire face à la concurrence.

Une offre encore limitée pour la Bancoposta italienne et, jusqu'à très récemment, pour la Banque de La Poste Belge,...

Les services financiers postaux italiens ont gardé jusqu'à très récemment l'offre postale traditionnelle, limitée aux comptes courants, aux livrets et bons d'épargne et aux titres d'État. La Bancoposta ne propose pas encore de crédits. Mais, depuis fin 1999, elle offre les contrats d'assurance-vie de Poste Vita, filiale à 100% de la Poste italienne et créée en 1999.

Jusqu'en 1998, la Banque de La Poste belge offrait également des services limités au compte courant et à l'épargne classique mais, en 1999, elle a mis en place les crédits à la consommation et les prêts personnels, et lancé un fonds d'investissement. L'offre de crédits immobiliers est imminente.

...large mais incomplète pour les Services financiers français,...

Bien que n'ayant pas le statut de banque, les services financiers postaux français ont développé une offre large, du compte courant aux OPCVM en passant par l'assurance de personnes et le crédit à l'habitat. Ils restent cependant limités dans leur activité de crédit par la loi postale et ses décrets et, dans l'assurance-dommages, par leur tutelle¹.

...réduite aux services de paiements pour l'ex-Girobank anglaise,...

¹ Le décret de décembre 1990, qui définit les compétences des Services financiers de La Poste, n'autorise pas les crédits à la consommation ni les prêts immobiliers sans épargne-logement préalable. Il autorise en revanche l'offre de tous produits d'assurance.

A l'inverse, certains ex-services financiers, devenus de vraies banques, ont gardé une offre limitée. La Girobank britannique a ainsi conservé au sein du groupe Alliance & Leicester une spécialisation sur le compte courant héritée de son passé postal... Après avoir transféré en 1994 sa clientèle de particuliers à la branche correspondante d'Alliance & Leicester, elle ne propose en bureau de poste que les comptes courants et les services de paiement destinés à la clientèle des entreprises.

...et complète ou en passe de le devenir ailleurs

Les autres (ex-)services financiers ont en revanche une offre financière complète ou en passe de le devenir.

C'est particulièrement vrai pour la Postbank hollandaise. Son objectif affiché est de répondre, avec des produits simples et compétitifs, aux besoins de la clientèle " grand public " pour les services de paiement, l'épargne, le crédit et l'assurance.

Cette stratégie de "supermarché " de la banque de détail est également celle de la Postbank allemande. Celle-ci a donc cherché à développer son offre par des partenariats : dans le crédit immobilier, via une coopération établie en 1998 avec la banque allemande Wüstenrot; dans l'assurance de personnes, via une *joint venture*¹ créée en 1999 avec l'assureur allemand HDI. Enfin, elle offre depuis plusieurs années des fonds d'investissement gérés par trois filiales de gestion dont une au Luxembourg²....

Et la banque on line ?

Bien que disposant d'un réseau " en dur " souvent important, les (ex-)services financiers postaux développent la banque à distance, pour être accessibles via tous les canaux disponibles. Après avoir souvent mis en place des plates-formes téléphoniques, ils se lancent donc dans la banque on line. Mais, dans un domaine où tout va très vite, le stade de développement est inégal.

Les services financiers italiens vont sans doute lancer leur offre *on line* en 2000, tandis que les services financiers français ont fait leurs premiers pas sur Internet fin 1999 avec la consultation des comptes, en attendant les virements prévus pour fin 2000³.

Sous la houlette d'ING, la Postbank hollandaise a fait de l'*e-banking* un axe important de son développement. Elle offre ainsi en ligne, outre la consultation des comptes et les virements, un service de transactions boursières, la demande d'ouverture de comptes d'épargne et la demande de crédits. La Postbank allemande suit la Postbank hollandaise de près et offre peu ou prou les mêmes services, sauf les transactions boursières prévues pour cette année.

3) Quel est le poids des (ex-)services financiers sur leur marché national et à l'étranger ?

En raison de leur histoire, les (ex-)services financiers postaux ne sont pas, ou très peu, présents à l'étranger. De même, sur leur marché national, leurs positions sont généralement beaucoup plus fortes sur les comptes courants et l'épargne classique que sur le marché des fonds d'investissement, de l'assurance et du crédit, où leur arrivée est souvent récente.

Evaluer précisément les positions des (ex-)services financiers postaux est très difficile, faute de données homogènes et récentes sur leurs parts de marché. Le nombre de comptes gérés donne cependant une indication utile. Par ailleurs, ces positions sont plus significatives pour les (ex-)

¹ PB Versicherung

² Deutsche Postbank International.

³ Rappelons que les Services financiers français offrent depuis le milieu des années quatre-vingt un service de consultation des comptes et de transactions sur le Minitel.

Observatoire de l'Épargne Européenne

services financiers restés indépendants que pour ceux qui ont été absorbés par des groupes privés, au point de disparaître quasiment comme la Caja Postal espagnole au sein de BBVA.

En **Allemagne**, compte tenu d'un marché bancaire allemand encore relativement peu concentré, la Postbank a un poids assez important avec : 10 millions de clients pour une population nationale de 82 millions; 4 millions de comptes à vue; 20 millions de comptes d'épargne; 70 milliards d'euros d'encours d'épargne.

En **Belgique**, la Banque de La Poste a une position assez forte sur les comptes à vue (1 million de comptes pour une population de 10 millions) mais faible sur l'épargne (moins de 400.000 comptes, moins de 1,5 milliards d'euros d'encours).

En **France**, les Services financiers ont une position relativement forte avec : 27 millions de clients pour une population nationale de 60 millions; 10 millions de comptes à vue; 34 millions de comptes d'épargne; 140 milliards d'euros d'encours d'épargne.

En **Italie**, la Bancoposta a un poids très faible sur les comptes courants : 500.000 comptes à vue seulement, pour une population de 57 millions. En revanche, sa position est nettement plus forte sur l'épargne classique (livrets et bons d'épargne, titres d'Etat), avec environ 140 milliards d'euros d'encours collecté.

Aux **Pays-Bas**, le marché bancaire est très concentré, avec trois établissements nettement dominants : ABN-AMRO, ING, qui a repris la Postbank, et Rabobank. La Postbank occupe la première place sur les comptes à vue, avec 7 millions de comptes pour une population nationale de 15,5 millions. Sur l'épargne (7 millions de comptes environ), les crédits, sa position est moins forte mais très significative, avec environ 10 à 15% des comptes selon les catégories de produits.

Enfin, au **Royaume-Uni**, la Girobank gère actuellement via les bureaux de Poste 1,8 million de comptes courants d'entreprise. Quant au groupe Alliance & Leicester qui l'englobe et qui a repris la clientèle des particuliers antérieurement gérée par la Girobank, son poids n'est pas négligeable : il compte environ 5,5 millions de clients (pour une population totale de 59 millions) qui peuvent réaliser leurs opérations courantes en bureau de Poste.

Conclusion :

Au cours des quinze dernières années, les (ex-)services financiers postaux en Europe ont beaucoup changé. Les réformes du statut des Postes y ont nettement contribué, mais aussi la nécessité de s'adapter pour rester dans le marché et faire face à la concurrence. Dans le détail, les évolutions ont été très diverses selon les pays. Elles ont différé par leur ampleur et par leur rythme. Elles sont en outre loin d'être achevées, à l'heure où le paysage bancaire européen est en pleine mutation, sous le choc de l'euro et de l'*e-banking*. Mais certaines tendances fortes sont communes.

On observe d'abord une indépendance accrue au sein des Postes entre l'activité financière et l'activité courrier-colis, et souvent à une séparation de ces deux métiers en deux entreprises, qui restent unies par des liens capitalistiques (filialisation) et de partenariat (usage en commun du réseau postal). Dans certains cas extrêmes, comme au Royaume-Uni ou en Espagne, on assiste même à l'absorption des services financiers par un groupe privé. L'opérateur postal est alors

Observatoire de l'Épargne Européenne

amené, pour mieux rentabiliser son réseau, à faire alliance avec des bancassureurs concurrents de ses anciens services financiers...

On note aussi une tendance générale à la “banalisation” des (ex-)services financiers, devenus souvent une banque presque comme les autres et relevant de la loi bancaire nationale.

Enfin, les (ex-)services financiers, jadis cantonnés aux comptes courants et aux livrets d'épargne, élargissent presque partout leur offre, avec l'objectif de pouvoir répondre à terme aux besoins de la clientèle “grand public” dans quatre domaines essentiels : les services de paiement, l'épargne, le crédit et l'assurance.

Valuation methods of non-listed equities in Europe

André Babeau¹

The OEE's monthly working group identified the problem caused by the items **'unlisted shares'** and **'other equities'** in national accounts. The contents of these items vary greatly from one country to another and, in France, they were revised after the changeover to the new 95 base.

Thanks to Marc Chazelas (BDF-SESOF), a technical group of the OEE has been kept abreast of work carried out since 1997 by the WG MUFA (Working Group on Monetary Union Financial Accounts) of the ECB. Furthermore, Marc Chazelas himself wrote a summary for the OEE.

The aim of this memorandum is to draw the attention of the members of the OEE to the conclusions of the technical group regarding this matter.

1. Further details regarding the two relevant items

The two items are F512, Unlisted shares, and F513, Other equities

There do not seem to be any borderline problems between F511, Listed shares and F512, Unlisted shares, as they are easy to keep track of on a regulated market. Likewise, statisticians in Europe broadly agree on the distinction between Shares and Other equities: in most countries, as in France, the same distinction is made between public limited companies and private limited companies.

As far as the exact contents of **Other equities** (F513) are concerned, one can see that, within the same country, these are fairly heterogeneous. In France this item includes:

- shares in private limited companies (including private limited companies under self-employed), limited partnerships, general partnerships, non-trading companies, co-operatives or mutual companies,
- the holdings of public bodies in public sector companies whose capital does not include shares,
- the holdings of public authorities in the capital of international organisations and supranational organisations (excluding the IMF).

2. Some data regarding the number of companies included in the three different items of the accounts, listed by country

Table 1 below lists, for seven countries, the number of listed joint-stock companies, unlisted joint-stock companies and companies within other categories (private limited companies, general partnerships, etc.). These companies have their head office in the relevant country (local companies). Unfortunately, the source that was used does not include the UK.

In Germany and Austria the number of joint-stock companies in relation to officially registered companies is particularly low (0.3% of all companies in Germany where most companies are private limited companies and 1.5% in Austria for the same reason). The same applies to

¹ Chairman of the OEE's Advisory Committee

Portugal (3.5%), where private limited companies represent the overwhelming majority and Italy (3.5%), where most companies are neither joint-stock companies nor private limited companies. By contrast, joint-stock companies represent 43.7% of the total number of registered companies in Belgium, 24.2% in Spain and 20.8% in France.

Within the item 'joint-stock company', the proportion of companies listed on a regulated market varies greatly from one country to another: in Germany the proportion is exceedingly high (44%), mainly due to the relatively low number of joint-stock companies in this country, while in Austria, the percentage is over 10%; on the other hand in Spain, France, Italy and Belgium, the proportion of listed companies is extremely low (0.2 and 0.5%). Portugal is in an intermediate category with a slightly higher number of listed joint-stock companies (2%).

Table 1 – Number of companies (excluding self-employed) listed by country in 1997*

	Germany	Spain	France	Italy	Belgium	Austria	Portugal
Listed companies (regulated and non-regulated)	910**	364	683	135	136	101	148
Unlisted companies	1,159	142,811	154,277	31,448	68,784	838	7,055
- Sub-total joint-stock companies	2 069	143,175	154,960	31,583	68,920	939	7,203
Proportion of listed companies	44.0%	0.3%	0.4%	0.4%	0.2%	10.8%	2.1%
Other equities	728,567	449,672	590,040	877,537	88, 816	59,657	198,854
Total	730,636	592,847	745,000	909,120	157,736	60,596	205,857

* The number of listed companies is based on figures as of 31 December 1997, for other companies, the table that we have used is unfortunately undated; we do, however, believe that in most cases figures relate to 1997

** Estimate

3. Valuation methods

The former international standards for national accounting (NSA 68 of the United Nations and ESA 79 of Eurostat) did not govern accounts representing assets, leaving each country free to choose a method for valuing its stock of unlisted shares. This loophole has since been closed by the new series of international standards for national accounting: NSA 93 applicable worldwide, and ESA 95 applicable in Europe. For unlisted shares, the ESA 95 standard uses the valuation of listed shares, by calculating the **market capitalisation/shareholders' equity ratio** for the shares. Using the amount of shareholders' equity of the unlisted companies, the ratio calculated for the listed companies can be applied. The advantage of this method is its simplicity, but it can lead to the value of unlisted companies being overestimated in that, the mere fact that a company is listed on a market (and even more so in a "benchmark" index of the market), arguably lends it a certain premium.

As regards **other equities**, the ESA 95 standard recognises that the breakdown is different and takes the amount of shareholders' equity as the indicator of the value of these securities.

4. The situation in the various countries regarding the valuation of unlisted shares and other equities

As we will see, in the national accounts currently published in the various countries, there are still major differences in the valuation methods used as well as the areas covered.

Observatoire de l'Épargne Européenne

GERMANY: the national accounts cover the capital of joint-stock companies and do not cover other types of company at all (in particular, private companies, which as we have seen represent a major category). Up to now, unlisted shares were valued at the book value of the shareholders' equity, marked up by 30% to take into account "hidden reserves".

AUSTRIA: guidelines for the publication of the national accounts under the ESA 95 standard are rather vague; the method described seems to refer to a survey of depositories which probably does not cover the majority of unlisted joint-stock companies, rarely entrusted to a depository. Neither could types of company other than joint-stock companies be taken into account using this method.

BELGIUM: a centralised balance sheet database provides good coverage of the capital issued by joint-stock companies. Unlisted shares are valued on the basis of the book value of the shareholders' equity. The "other equities" do not seem to be taken into account at all.

SPAIN: to apply the ESA 95 standard, Spain has curiously implemented a valuation system of unlisted companies, using the estimated amount of profits and dividing it by long-term interest rates. For "other equities" (as we have seen, many Spanish companies fall into this category), no final decision appears to have been taken.

FRANCE: the basic information contained in the BIC files of the French National Institute of Statistics and Economic Studies is extremely detailed: the national accounts cover all registered companies. Under the ESA 95 standard, the shareholders equity of unlisted companies is used (sum of the nominal capital and the reserves) and the ratio for listed companies is applied, i.e. market capitalisation/shareholders' equity. For all companies other than joint-stock companies (mainly private limited companies) – "Other equities" in the accounts – the book value of shareholders' equity is used (nominal capital + reserves).

ITALY: under the ESA 95 standard, Italy is able to call on a substantial database; shares of unlisted companies of a size comparable to listed companies are valued using the market capitalisation/shareholders' equity rates applied to listed companies. Regarding other companies (smaller unlisted companies and other categories than joint-stock companies), they are valued at the book value of shareholders' equity.

PORTUGAL: to date, the main source of information is the amount of shares issued added together year after year (nominal capital + issuance premiums); new valuation methods enabling implementation of the procedure recommended under the ESA 95 standard are currently being developed; it is not yet known whether they will cover types of company other than joint-stock companies, which as we have seen, are extremely numerous in this country.

UNITED-KINGDOM: in the past a (fairly inaccurate) ratio between listed and unlisted companies was used. In future, for unlisted companies, the UK should use the ratio applied under the ESA 95 standard (market capitalisation/shareholders' equity); it is not yet known whether this country intends to cover types of company other than joint-stock companies.

This brief review of practices at the start of 2000 brings three issues to light:

- France appears to be well ahead of all the countries mentioned above in terms of the valuation of all the various types of companies,
- several countries (especially Spain) still appear to want to use valuation procedures other than those recommended under the ESA 95 standard,
- in most countries where programmes are being set up to provide better coverage of unlisted companies and other equities, no commitments seem to have been made for achieving better results in the near future.

Whether it be in terms of employment or contribution to value added, the national accounts reveal major differences between the various countries.

5. The degree of disparity in coverage in the different countries

In France, national accounts take into account all unlisted companies as well as “other equities”, valued according to the recommended procedures under Standard ESA 95, whereas in Germany, for example, the coverage of joint-stock companies alone (and even this is debatable for self-employed) accounts for 23% of the total value added by all companies excluding self-employed (see Table 1). In Spain, less than half the value added is currently taken into account in the valuation of the companies appearing in the national accounts. For the United Kingdom, we do not have figures for the value added, but the ratio used to compare the unlisted companies with the listed companies seems highly dubious.

The above observations lead us to believe that the Financial Accounts of the various countries should be used with some degree of caution, regarding flows and outstanding amounts, and above all the sector of household and self-employed.

6. A rule of prudence: when comparing the national accounts of different countries, omit the items "unlisted shares" and "other equities".

In view of the discrepancies in coverage of “unlisted shares” and “other equities” within the national accounts of the various countries, it would be prudent to, at least provisionally, **omit these two items when comparing amounts and breakdowns of flows and outstanding amounts**. If these two items are not included, this delays any general and definitive conclusions regarding, for example, financial assets per household or the breakdown of these assets. However, if they are not omitted, this leads to incorrect conclusions being drawn regarding both the amount and the breakdown of financial assets per household. We feel that partial conclusions on homogenous blocks of information are by far preferable to conclusions which are only general in appearance as they draw comparisons between heterogeneous blocks of information.

7. Applying the prudence rule to a comparison of households financial assets in France and in the United Kingdom

Comparing the structure of French and British financial assets in 1998 as they appear in the publications of the Bank of France and of the Office for National Statistics shows a peculiarity which cannot be overlooked (Table 2): the weight of « non listed equities and other participations » amounts to some 30% for French people and less than 6% for Britons. Reasons for this peculiarity are now well known to us : they arise, at least partly, from the fact that all non listed companies and other participations are drawn into account in French financial assets statistics and only some of them in the British case.

Table 2 Structure of households assets at end 1998

	France	Royaume-Uni
1. Money and sight deposits	7,9	} 17,5
2. Other bank deposits and related products	15,4	
3. Building savings banks, Building Societies and PEL*	7,2	4,0
4. Short term debt	0,5	0,4
5. Loans and medium and long-term fixed income debt	2,2	0,8
6. Listed equities	5,2	11,9
7. Non listed equities and other participations	29,9	5,6
8. UCITs, Mutual Funds, etc.	9,3	4,8
9. Insurance companies' debt, pension funds and pension schemes	22,4	55,0
	100,0	100,0

* Plan Epargne Logement : French subsidised building savings scheme.

Sources : Central Banks, Office for National Statistics of the U.K.

Applying the afore mentioned prudence rule leads us thus to disregard, in a first stage, this section in a comparison of financial assets in both countries (Table 3). On this more homogeneous basis, one may verify intuitive knowledge : direct holding of listed shares (domestic or foreign) in the UK outweighs the French ones, but not in such disproportionate terms. They represent some 13% of « corrected » financial assets of British people against slightly more than 7% for the French. The preeminence of share holdings in the UK is also –and mainly- confirmed by the importance of holdings intermediated by insurance companies and pension funds, even though this preeminence has tended to diminish in recent years. With 13% of their financial assets in UCITs, the French show clearly the strong development in their country of the collective asset management industry : Unit trusts hold only 5% of British households' financial assets.

**Table 3 Structure of households assets at end 1998
(excluding non listed equities and other participations)**

	France	Royaume-Uni
1. Money and sight deposits	11,3	} 18,5
2. Other bank deposits and related products	22,0	
3. Building savings banks, Building Societies and PEL*	10,3	4,2
4. Short term debt	0,7	0,4
5. Loans and medium and long-term fixed income debt	3,1	0,8
6. Listed equities	7,4	12,6
8. UCITs, Mutual Funds, etc.	13,2	5,1
9. Insurance companies' debt, pension funds and pension schemes	32,0	58,4
	100,0	100,0

* Plan Epargne Logement : French subsidised building savings scheme.

Sources : Central Banks, Office for National Statistics of the U.K.

This new treatment affects not only the structure of financial assets but also has consequences on the total amount of financial assets held.

Keeping on both sides the section « non listed equities and other participations », financial wealth per head was, at the end of 1998, 61% higher in the UK than in France : the importance of pension funds cannot be disregarded. Excluding this section, British financial assets per head represent more than twice as much as French ones.

Table 4 Households' financial assets per head at end 1998 (in Euros)

	Including non listed equities and other participations	Excluding non listed equities and other participations
United-Kingdom	66.500	61.900
France	41.300	29.500
Rapport UK/F	1,61	2,1

Source : Comptes financiers de la Comptabilité nationale

*
* * *

The difference in the coverage of « unlisted shares » and « other equities » in the national accounts of the various European countries is no doubt not the only instance of "heterogeneity" which comes to light when drawing an international comparison of the amounts and structures of the flows and outstanding amounts of financial assets. It does, however, represent a major approach difference which should be pointed out to prevent serious errors in terms of diagnosis. Should the situation change in the near future, the OEE will naturally keep its members informed.

As far as avoiding other pitfalls in international comparisons of national accounts, some of the issues involved will be discussed in future OEE memoranda.

References

- Banque de France, SESOF (Marc Chazelas), "Valuation of unlisted shares in the accounts representing the financial assets of all EU Member States", 5 pages, January 2000
ECB and EUROSTAT, "Valuation of unlisted shares end other equity", meeting in Frankfurt, of the FA-WP and the MUFA-TF, 8 June 1999
ECB and EUROSTAT, "Summary of legal forms of corporations", meeting in Luxembourg of the FA-WP and the MUFA-TF of 22 October 1998, 5 pages
Idem, Test Exercise for Italy, France and Spain, Sub-group on shares and other equity of the MUFA-TF, 23 pages plus appendices for each of the three countries
Idem, Report on Test Exercise, 39 pages

Taux de détention de produits d'épargne par les ménages : Une comparaison France-Royaume-Uni.

Didier Davydoff, Nathalie Pechberty¹

Cette note présente, pour le Royaume-Uni et la France, les taux de détention par les ménages de quatre catégories de produits d'épargne : les produits d'épargne courte, les produits d'épargne longue (assurance-vie et épargne-retraite), les valeurs mobilières et le logement. Elle s'appuie sur deux enquêtes récemment parues :

- l'enquête « Patrimoine », réalisée par l'INSEE, en octobre 1998 ;
- l'étude intitulée « Household saving in the UK », publiée par l'Institute for Fiscal Studies (IFS) en novembre 1999².

Ces enquêtes caractérisent les taux de détention des ménages en fonction de différents critères : âge, niveau de revenu net, niveau d'éducation, catégorie socio-professionnelle, type de ménage, etc. Toutefois, ces enquêtes ayant été réalisées indépendamment, les classifications employées dans les deux pays sont différentes et ne permettent donc pas d'établir de comparaisons directes.

Pour l'un des critères cependant –celui de l'âge-, les auteurs de l'enquête française ont pu retraiter les données présentées dans leur publication afin de les rendre comparables aux résultats des enquêtes britanniques.³

1. Les taux de détention globaux

Globalement, le pourcentage de ménages ne possédant aucun produit financier est significatif, en France (9,5%) et au Royaume-Uni (7%). Il s'agit souvent de personnes jeunes.

Si néanmoins la très grande majorité des ménages dans les deux pays détient au moins un produit financier, l'analyse des taux de détention par type de produit confirme les différences fondamentales du marché de l'épargne de part et d'autre de la Manche.

	<u>France</u> % des Ménages 1998	<u>Royaume-Uni</u> % des Ménages 1996
Détenteurs d'au moins un produit financier	90,5	93,0
Propriétaires de leur logement	56,7	66,5
Contrats d'assurance-vie	61,0	65,5
Plans d'Épargne Populaire	15,0	-
Plans de pension d'entreprise	9,4	47,4
Plans de pension individuels	-	18,9
Valeurs mobilières	22,6	23,3
Livrets d'épargne	83,7	60,4

Sources : INSEE : Enquête Actifs financiers; IFS : Exploitation du family Expenditure Survey¹

¹ Observatoire de l'Épargne Européenne

² Cette étude se fonde elle-même sur les résultats de deux enquêtes : l'une réalisée par NOP-FRS (Financial Research Survey), l'autre intitulée « UK Family Expenditure Survey (FES) », portant toutes deux sur 1996. Seule la seconde est utilisée dans la présente note.

³ Nous remercions Guillaume Talon, de la Division « revenu et patrimoine » de l'INSEE pour son concours. Nos remerciements vont également à Christophe Blanchet, de la Caisse de Dépôts et consignations, dont les travaux sur l'épargne des ménages au Royaume-Uni nous ont aidé.

On est plus souvent propriétaire de son logement au Royaume-Uni qu'en France : 66,5% des ménages britanniques et 53,7% des ménages français sont propriétaires de leur logement principal. Cette différence s'explique en partie par le programme « right to buy » par lequel les ménages britanniques ont pu acquérir dans des conditions très avantageuses les logements sociaux des collectivités locales qu'ils occupaient comme locataires.

Dans les deux pays, plus de 60% des ménages ont souscrit à des contrats d'assurance-vie. Mais en France, la retraite par répartition réduit à la portion congrue les autres produits d'épargne longue et seulement 9% ont des placements dans les quelques régimes de préparation à la retraite (PREFON, CREF, « loi Madelin », retraites surcomplémentaires à l'initiative des entreprises...). A l'inverse, le système de retraite par capitalisation en usage au Royaume-Uni se traduit par un taux de détention de 47% pour les plans de pension d'entreprise et près de 19% pour les plans de pension individuels dont la diffusion n'a pas été sans problèmes.

Certes les taux de détention de valeurs mobilières est similaire : 22,6% en France et 23,3% au Royaume-Uni. Mais on sait qu'au Royaume-Uni il s'agit pour l'essentiel d'actions de sociétés cotées alors qu'en France 12,4% seulement des ménages détiennent des actions cotées, tandis que 10,8% détiennent des parts d'OPCVM (parmi eux la moitié détiennent des OPCVM monétaires) et 5,3% des obligations.

Et enfin, les différences bien connues des comportements d'épargne se reflètent dans les chiffres concernant les livrets défiscalisés. 83,7% des ménages français, et 60,4% des britanniques sont titulaires d'un livret défiscalisé, soit une différence de 20 points. Les ménages britanniques n'ont accès qu'à un produit d'épargne à court terme défiscalisé : les "ordinary accounts", distribués exclusivement par la Poste, et de plus en plus concurrencés par les comptes courants rémunérés dans les banques. Les "ordinary accounts" sont détenus principalement -et beaucoup moins fréquemment que pour l'épargne sur livret française- par les ménages à faible revenu. A l'inverse, les multiples produits de ce type à la disposition des ménages français (livret A, livret bleu, CODEVI, LEP, livret « jeune », etc.) sont beaucoup plus largement distribués, non seulement par La Poste, mais aussi par les banques commerciales, mutualistes et coopératives. Ils sont de ce fait détenus de manière significative par toutes les catégories de ménages.

2. Les taux de détention par classes d'âge

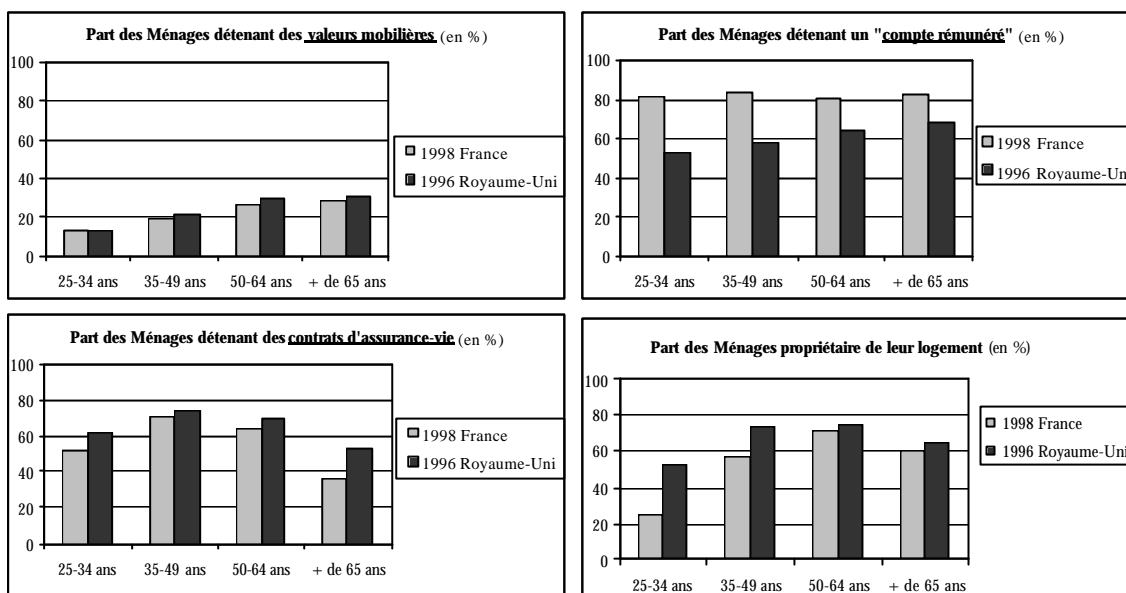
Le logement

Le pourcentage de ménages propriétaires de leur logement est proche dans les deux pays pour les tranches d'âge supérieures à 50 ans : de 70 à 75% pour les 50-64 ans, de 60 à 65% pour les plus de 60 ans. La baisse de ce taux s'explique par un effet de génération : les générations plus anciennes détiennent, à âge égal, moins souvent leur logement que les générations plus jeunes. Il est intéressant de noter que, selon l'étude publiée par l'Institute for Fiscal Studies, l'augmentation du taux de détention du logement principal au cours des 20 dernières années a surtout concerné ces tranches d'âge. Les générations de ménages britanniques qui ont le plus bénéficié du programme « right-to-buy » des années 80 sont celles qui avaient plus de trente ans à l'époque. Ce faisant, le profil britannique de détention du logement au Royaume-Uni s'est rapproché du profil français.

¹ L'enquête INSEE porte sur les ménages dont le chef de famille a 18 ans ou plus. Le Family Expenditure Survey porte sur les ménages dont l'âge du chef est compris entre 20 et 80 ans. Malgré cette différence de champs, il n'est pas inintéressant de rapprocher les résultats globaux des deux enquêtes.

Observatoire de l'Épargne Européenne

Mais pour les tranches d'âge plus jeunes, les 35-49 ans et surtout les 25-34 ans, le taux de détention du logement est beaucoup plus élevé au Royaume-Uni qu'en France. Ce fait mérite d'autant plus d'être noté que le taux de détention des 25-34 ans a légèrement baissé au Royaume-Uni depuis 20 ans, passant de 54,2 à 52,8% entre 1978 et 1996. Il reste beaucoup plus élevé qu'en France, où un ménage sur quatre seulement est propriétaire de son logement dans cette tranche d'âge.



L'assurance-vie

L'assurance-vie présente un profil conforme à la théorie du cycle de vie -un taux d'épargne faible chez les jeunes, maximal autour de cinquante ans et une diminution continue après la retraite- et cela de manière analogue pour les deux pays : la part des ménages détenant des contrats d'assurance-vie augmente jusqu'à un taux maximal de 74,3% pour la classe d'âge des 35-49 ans au Royaume-Uni et 70,1% en France. Cette part diminue significativement pour les ménages plus âgés, atteignant un taux de détention moins élevé en France (36,2% des ménages de plus de 65 ans) qu'au Royaume-Uni (53,1%). Ce dernier écart s'explique probablement par la nature différente des produits d'assurance-vie proposés dans chacun des deux pays.

Les valeurs mobilières

La proportion des ménages détenant des valeurs mobilières croît continuellement avec l'âge, passant de 12,3% à 26,7 % en France et de 12,9% à 31,2% au Royaume-Uni. Dans toutes les tranches d'âge, le taux de détention est légèrement plus élevé au Royaume-Uni qu'en France.

L'épargne liquide

La répartition par classes d'âge de la détention de comptes rémunérés ou d'épargne sur livret fait apparaître des comportements très différents des deux cotés de la Manche. Alors qu'en France, quelle que soit la classe d'âge étudiée, une remarquable stabilité des taux de détention peut être observée (plus de 80% des ménages y détiennent des livrets d'épargne essentiellement défiscalisés), au Royaume-Uni, le taux de détention des produits de cette catégorie progresse fortement -sans toutefois atteindre le niveau français- avec l'âge du chef de famille passant de 50% des ménages de moins de 35 ans à 70% des ménages de plus de 65 ans.

Conclusion

Les différences institutionnelles et fiscales importantes entre les deux pays se traduisent par des différences de structure des placements des ménages. Les ménages britanniques, plus que les français, ont une épargne de long terme (assurance-vie, fonds de pension). Ils accèdent plus jeunes à la propriété et, surtout, épargnent pour leur retraite.

Cependant, le profil de détention des actifs financiers en fonction de l'âge est moins dissemblable, ce qui suggère que les comportements d'épargne, à régime de retraite et fiscal analogue, seraient probablement assez proches.

L'OEE prévoit d'élargir le champ de la comparaison à d'autres pays européens. Les données de l'enquête réalisée en Allemagne par le Statistisches Bundesamt et portant –comme l'enquête INSEE utilisée ici- sur l'année 1998, seront bientôt disponibles. Le CBS, institut national de la statistique néerlandais publie également des données d'enquête sur la détention d'actifs financiers par les ménages dont il reste à évaluer la comparabilité avec les données d'enquête des autres pays.

Il est également prévu de faire réaliser une étude comparative, non seulement sur la fréquence de détention des actifs en fonction de l'âge, mais également sur le montant de ces actifs détenus.

International Contacts

Over the last few months, the OEE has intensified its efforts to extend its European network in view both of broadening its membership and of extending participation in the OEE's work.

- **Didier Davydoff met on February 1st with Werner Bier, Head of the « General Economic and Financial Statistics » Division and Reimund Mink, at the European Central Bank in Frankfurt :**

The ECB is conducting a pilot project aimed at compiling **Tables on Financing and Investment** in the EMU area (TFI). These tables are a first step toward complete quarterly **Monetary Union Financial Accounts** (MUFA). This work falls within the scope of ECB's competence as it will contribute to defining European monetary policy. The ECB plans to build forecast tables based on TFIs.

The ECB aims at using all available statistics for that purpose. The main sources are Euro area monetary statistics compiled by the ECB and national financial accounts compiled by national Central Banks or Statistical Institutes. New statistics to be compiled include securities statistics. IMF world surveys readily published are not broken down into securities types. Thus the construction -that should start next year- of a securities database reconciling ECB statistics and the IMF survey should not be an easy task.

At the end of 2000, the ECB's monthly bulletin will include much more detailed information on savings (current Table 6 of the statistical part of the bulletin).

Werner Bier and Reimund Mink indicated their interest in exchanging views with members of the OEE. Werner Bier named five criteria for measuring financial statistics' quality :

- financial accounts comparability across member states
- data timeliness
- overall consistency across sectors and instruments
- reconciliation of stock and flow accounts
- reconciliation of financial accounts' net financial assets and net lending/borrowing by sector.

- **Didier Davydoff and Carlos Pardo¹ had meetings on February 25th and 28th with a number of representatives of Spanish institutions :**

1. Eudald Canadell – Director of Strategic Planning, MEFF :

MEFF, the Spanish derivatives market, offers both fixed income and equity products. MEFF needs quick answers to operational questions, chiefly in relation to the development of new products. The possibility of MEFF becoming an OEE member will be considered. Names of research departments' directors in important institutions were given along with recommendations.

2. José Luis Escriva, Deputy Director, Juan Maria Penalosa, Chief Economist –Monetary and Financial Studies Department- and Beatriz Sanz, Head of Statistics and of the Companies Balance Sheet Office, Bank of Spain :

The Bank of Spain publishes quarterly financial accounts according to ESA79 standards that are available on the Bank's website three months after quarter's end. Next June, these accounts will be made compatible with ESA95 standards and ESA 95 yearly financial accounts will be released

¹ Chief Economist, AFG-ASFFI

in April for the 1995-1999 period. These accounts will respect Eurostat categories and go in some cases beyond mandatory information (financial sector categories, in particular, are more detailed. Note, however, that the « MFI » sector is not relevant in Spain). An important work is currently underway on UCITs. Market authority CNMV, has information on funds duration, showing that the present « monetary UCITs » category is heterogeneous. Views were exchanged on the valuation at future income's present value of non-listed shares of public limited companies (see M. Babeau's article above). Methodological notes on the published statistics will also be made available.

3. Blas Calzada Terrados –Head of the Research Department- Domingo Garcia –Research Department; Madrid Stock Exchange :

Could be interested in becoming OEE members.

Had just received the results of a market study on Spanish households' savings (made by Analistas Financieros Internacionales) which will be transmitted to the OEE and used by it in current research projects on that theme.

4. Angel Martinez –General Manager- Inverco :

Inverco is Spain's asset and fund managers' professional association. Inverco compiles statistics on UCITs (released each month 10 days after month's end) and pension funds (quarterly and annual, two months after period's end). AM gave the OEE two research pieces ordered by Inverco:

- « European Savings Tax System » (The Spanish tax system and European comparative law)
- « Spanish household savings (Savings 2000) – State of the savings market and prospective study of the Spanish market ».

5. Emilio Ontiveros –Chairman- Angel Berges Lobera –General Manager- Analistas Financieros Internacionales :

Analistas offers a large choice of financial services and has a training centre in applied finance. Their customers include 46 Spanish banks and financial institutions. About a hundred consultants and academics in the fields of finance, economics and management, work on their behalf. They are recognised by markets and media as specialists of the Spanish bank and financial systems. Analistas realised the above mentioned study on household savings for the Madrid Stock Exchange. Organising a common seminar in Madrid appears possible. Other exchange possibilities were discussed in particular as far as training programmes are concerned.

6. Carmen Alcaide –Head of Economic Research- ICO (Instituto de Crédito Oficial) :

ICO employs some 230 people and is the last public financial institution. It plays a role in financing SMEs, helps Spanish companies in exporting and developing internationally. CA has written for since a long time a weekly column in El País. Mrs. Alcaide is well known in academic circles and has far reaching academic contacts. She suggested establishing contact with several academics. They have been or will be contacted in relation with OEE's calls for submissions.

• André Babeau and Laurent Grillet-Aubert had meetings on February 18th with representatives of Dutch institutions :

1. M. van Tongeren –Head of Financial and Sectoral Accounts- and two of his associates at Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) in Voorburg, Den Haag

As a start, M. van Tongeren gave the OEE a floppy disk with complete financial accounts in ESA95 standard for the 1995-1998 period both in stocks and flows.

Wealth accounts : Complete data including financial and non-financial wealth will not be made available before 2002-2003. However Statistics Netherlands has conducted since the beginning of the 80's a yearly panel survey of 5 000 households (the Socio-Economic Panel, SEP). Most of the information related to savings and households wealth is thus released each year in April. Panel results from 1994 to 1997 were presented -and given- to the OEE. Data allows in particular to calculate average holdings and holding ratios for people over 16. The survey's results, however, are not compatible with National Accounts' financial accounts. One may note, in particular, that financial wealth does not include households pension funds' debt otherwise shown in financial accounts.

Savings ratio, contractual and non-contractual savings: M. van Tongeren also deplores the lack of precision of data on household savings published in the OECD's « Economic Outlook », where gross and net savings rates are mixed. Data on Dutch households relate to non-contractual savings (about 10% of their total savings) although data is available for allowing to include payments to pension funds. Correcting the OECD's 2,5% of « free » savings in 1998, one reaches thus a gross savings rate of about 14% according to national accounts. This places the Dutch among the biggest savers in Europe and tends to confirm other previous estimates.

Valuation of non-listed companies : equities valuations are made either on the basis of their current market value, or at a book value (Statistics Netherlands has a database of companies' accounts). Specialists on these questions were however unavailable for more detailed information, and it was not possible to make out how exhaustively non-listed shares and participations are actually drawn into account or which valuation method is used for non-listed companies (see article above from M. Babeau on non-listed equities).

Reception at the CBS was outstanding: the OEE hopes to develop further relationships with it.

2. M. Arie Kapteyn -Scientific Director at the CentER (Center for Economic Research)-Tilburg University, in charge of coordinating the European Training and Mobility Research programme on « Savings and Pensions ».

M. Kapteyn first presented the CentER and its integration into international research programmes: the European Training and Mobility Research programme on «Savings and Pensions » -which comes to an end next year- and his work with the NBER (E. Gruber) in a « Retirement and Pensions » programme. He thus signalled a move of his focus towards the study of ageing and reoriented the OEE to his colleague M. Rob Alessie, who recently left the Tilburg for the Free University of Amsterdam.

M. Kapteyn acknowledged that the CentER's research tends more to do econometrics on available (often American) data than to address really important statistical needs...

Interesting research for the OEE is done by M. Börsch-Supan, specialist of household savings microeconomics at the Mannheim university, as well as by M. Blundell in Florence.

M. Kapteyn will think of alternative ways for answering the OEE's calls for submission and named M. van Soest, researcher at the CentER, as our contact on this point.

An annual survey of 2 000 Dutch households is made by the CentER, giving information on various economic variables: employment, pensions, housing, income, assets held, etc. Data from 1993 to 1998 is available in English on the CentER's website.

Observatoire de l'Épargne Européenne

Shortly after the meeting M. Kapteyn sent the OEE a joint research with M. Rob Alessie entitled « Wealth and Savings: Data and Trends in the Netherlands ». This piece of research essentially makes use of two sources: the CBS's SEP (Socio-Economic Panel) and the CBS's wealth survey which draws mainly upon tax sources and is used by the CBS for computing National Accounts wealth accounts.

• **The Board of the OEE met on March 23rd. It named the following new members of the Advisory Committee :**

Keith Macbeath (Reuters/Instinet)
Carlos Pardo (AFG-ASFFI)
Michael Schanz (STOXX Ltd)
Richard Blundell (University College, London)
Carlos Manuel Pereira da Silva (University of Lisbon)
J.H. Von Stein (University of Hohenheim, Stuttgart)

The full list of members of the OEE's Advisory Committee is thus updated to :

Chairman: André Babeau. Jean-Luc Besson (FFSA); Richard Blundell (University College, London); Christian De Boissieu (CCIP); Carlos Pardo (AFG-ASFFI); Bernard Cherlonneix (Commissariat du Plan); Olivier Davanne (Economic Analysis Council); Henri Delessy (La Poste); Denise Flouzat; Pierre Jaillet (Bank of France); Patrick Artus (CDC); Christian De Perthuis BIPE; Pierre Pestieau (University of Liège); Jean-Paul Pollin (University of Orléans); Angelo Porta (Bocconi University, Milan); Prof. Dr J.H. Von Stein (University of Hohenheim, Stuttgart); Vincent Remay (Parisbourse^{SBF}SA); Carlos Pereira Da Silva (University of Lisbon); Michael Schanz (STOXX Limited)

• **Lancement de l'Observatoire de l'Épargne Européenne à Lisbonne :**

Les 3 et 4 avril 2000, Didier Davydoff, directeur de l'OEE, le Professeur Carlos da Silva et Carlos Pardo, membres du Comité d'Orientation, ont présenté les objectifs de l'Observatoire à plusieurs institutions portugaises :

- l'APFIN, association professionnelle des gérants de fonds (y compris les fonds immobiliers),
- l'Instituto de Seguros de Portugal (ISP), autorité de contrôle des sociétés d'assurances et des fonds de pension
- la Banque du Portugal
- l'Associação Portuguesa de Seguradores (ATS), association professionnelle des sociétés d'assurances
- la Bourse de Lisbonne et l'Instituto Mercado de Capitais
- la CNVM, commission de contrôle des marchés
- l'Associação das Empresas Gestoras de Fundos de Pensões
- des chercheurs de l'ISEG, de l'Universidade Catolica.

Plusieurs des responsables rencontrés envisagent de créer ensemble à Lisbonne un centre de l'Observatoire.

Plusieurs partenariats ont été envisagés, notamment sur les résultats d'enquête sur les profils socio-démographiques des détenteurs de produits financiers. La coordination avec l'OEE facilitera la définition d'une grille d'enquête permettant les comparaisons avec les résultats d'études similaires dans d'autres pays européens.

Par ailleurs, les statistiques produites par ces différentes institutions seront intégrées dans la base de données de l'Observatoire.

The OEE's Second Call for Tenders

20/03/2000

1. Sectorial Products

The OEE is interested in the creation of historical databases related to sectorial financial products along with an analysis of the state of the market. The following types of data will be collected :

- sectorial warrants
- sectorial funds
- sectorial « OTCs » (including options, swaps and index certificates)
- sectorial equity linked products

Based on sources to be defined and for each type of product, research will consist in locating available information in order to create a historical database.

Sectorial products will be broken down into following geographic zones :

- individual European countries
- Euro zone and European Union (with a split according to the main European index families)
- the world excluding Europe
- main regions of the world outside Europe
- the world

As for warrants, OTCs and sectorial equity linked products, historical data will be created using the following categories :

- the number of issues
- amount outstanding
- currency of issue

In the case of sectorial funds, the research will focus, as far as possible, on following indicators :

- assets under management
- performance
- volatility
- gross subscriptions, redemptions and dividend payments (as to measure net subscriptions)
- the type of fund (« retail » or « institutional »)
- the type of management (purely index linked, or partly quantitative)

On this theme, even partial proposals will be considered with interest.

2. Holdings of listed shares

The OEE is interested in a comparative analysis of individual shareholders' characteristics. For the period from 1995 to 1998, this analysis will consider direct holdings of shares on the one

hand and of equity UCITs on the other hand. It will thus establish statistics according, at least, to following categories :

- number of holders
- age profile and profile according to socioprofessional categories
- portfolio amount

As far as available information allows to do so, the research will, in addition, aim to compare in the main European countries :

- the number of shares owned and the average portfolio size
- the amount of foreign shares in portfolios
- asset management characteristics such as use of the Internet, transactions frequency, etc.

The study will cover European countries including necessarily the following three : France, Germany and the United-Kingdom. However, in international comparisons, relations to the United States –on which detailed information is available- would be appreciated. Starting point of the research, the OEE will hand over information it has collected on Germany, France, Italy, the Netherlands, Spain and the United-Kingdom. Cooperation could be envisaged with the European counterparts of the OEE in possession of relevant information (Deutsches AktienInstitut, Institute for Fiscal Studies).

3. Tax systems

Comparisons of tax regimes applicable to each category of savings products across Europe are already available. The aim of this project will thus consist in estimating the amounts on which tax incentives apply (for each category of saving products).

In other words, the research will focus on both saving yields and gains in capital and will consist in quantifying for each tax measure :

- savings amounts to which it relates
- the aggregate amount of tax reduction upon which savers –as a whole and split into major categories- draw benefit.

Specific attention will be given to information relative to the tax burden of foreigners. In particular, the research will attempt to measure the impact (the cost) for national budgets of tax advantages given to foreigners -in the French case, mostly related to tax credits (avoir fiscal).

Finally, the research work will try to estimate the amount of saving taxes theoretically due but unpaid in practice. It may notably consider the case of taxes calculated on a return basis.

4. Construction of households « financing tables »

This research should cover 6 to 8 European Union countries and reach, in accordance with ESA 95 methodology, from 1995 to 1998. In each case one will specify whether households take also unincorporated enterprises and/or non profit organisations into account.

Households' « financing tables » are understood as a synthesis of flows of the households' accounts (real and financial) as in the national accounts. This synthesis might be presented as the following equation :

$$\begin{aligned} \text{Gross savings (incl. capital consumption)} + \text{Changes in liabilities} + \text{Adjustement} \\ = \text{Gross investment} + \text{Flows of new financial investments} \end{aligned}$$

Observatoire de l'Épargne Européenne

For each of the countries covered, these equations will, year after year, be presented as full amounts and as ratios of the households gross disposable income (savings rate, debt ratio, investment ratio, financial investment ratio).

Similarly, « financing tables » will be established for net savings (excluding capital consumption) and net investment :

$$\begin{aligned} \text{Net savings} + \text{Change in liabilities} + \text{Adjustement} \\ = \text{Net investments} + \text{Flows of new financial investments} \end{aligned}$$

Very good care will be attached to specifying the nature and the calculation mode of the various elements included in the « Adjustment » category.

5. The savings market in small European countries

Several organisations, including members of the OEE, have made monographies on the households' savings market in various European countries. These studies relate however predominantly to biggest countries. Savings in smaller countries remain thus, if at all, badly known.

Hence, the research work will consist of a description of at least three of following countries : Denmark, Finland, Greece, Ireland, Portugal, Sweden.

The final report should address following points for each country it covers :

- Institutional specificities of countries under consideration regarding :
 - the products (overnight deposits and current accounts, other liquid savings, stocks and shares, building societies, life insurance, other long-term savings products)
 - distribution networks (banks and specific financial institutions, saving banks, post-offices, UCITs and life-insurance, others)
 - existence and conditions of occupational and pension savings
 - characteristics of regulatory and tax systems
- Against the background of a detailed description of methods and accounting assumptions, a measure of :
 - savings rates
 - outstanding amounts of household savings according to the various product categories :
- A brief summary on :
 - households' financial behaviour throughout the period from 1995 to 1998 : financial investments, use of credit, real estate investment
 - actual trends

Given the need of a specific knowledge of each of the above-mentioned countries, it could be possible to split the project in two. A broad country coverage would nonetheless be appreciated, as it would help to achieve a certain level of standardisation of the final product. The network of embassies' economic departments might be a useful source of information for this type of research.

Events and Publications

Agenda

- Apr 10-12 **Eurofunds 2000**, Seville, IBC (<http://www.ibcglobal.com/>)
- April 27 **Réformer les politiques sociales à l'heure de la mondialisation**, Paris, The World Bank and Ecole de Sciences Politiques
Among the speakers, the head of the French Commissariat du Plan, M. Charpin, author of last year's broadly publicised report to Prime Minister Jospin on French pensions will preside a discussion on the theme « Reforming pensions: risks and opportunities ».
- May 16-17 **7th Annual European Institutional Asset Management Conference**, Madrid, (<http://www.cadogan-conf.co.uk/>).
- May 11 **Conference on EU tax harmonisation**, Institute for Fiscal Studies, (<http://www.ifs.org.uk/conferences/index.shtml>)
Speakers include Michel Aujean, Director of Tax Policy at the European Commission and Michael Keen, Adviser to the Fiscal Affairs Department at the International Monetary Fund
- Jun 07-08 **Investment Performance Measurement**, London, IBC, (<http://www.ibcglobal.com/>)
- Jun 19-23 **Derivatives Week**, London, Futures and Options Association (FOA) (<http://www.foa.co.uk/events/idw2000/index.html>).
- Jun 20-21 **Sector & Index Funds**, Zurich, Switzerland IBC, (<http://www.ibcglobal.com/>)
- Jun 28 - 30 **Global Equity Markets Seminar**, Geneva, (<http://www.fibv.com/calendar.asp>)
- Sep 22 **PensionsWorld's 4th Annual Pan-European Conference**, Amsterdam, Netherlands (details to be made available in may on <http://www.pensionsworld.co.uk/conferences.htm>)

News

In the wake of the « Appeal to President Prodi » :

An « Appeal to President Prodi » was released at the end of February 2000 urging « The EC [to] make sure that European citizens are informed about the long-term sustainability of their pension systems ». The appeal' numerous signatories, established economists including in particular Nobel prize winner Franco Modigliani, but also OEE's representatives A. Babeau and D. Davydoff-identify in particular « three areas, [...] [in which], an urgent initiative of the Commission is warranted :

1. the harmonisation of methodologies used in the various countries to report pension outlays and forecast future pension liabilities;
2. a definition of common standards as to the frequency of expenditure forecasts and the length of the forecast horizons;

3. the development of a European household panel survey, possibly linked to administrative data, providing timely information on trends in contributors to the pension system, and on the determinants of retirement decisions. »

Romano Prodi reacted to the appeal through a very positive statement given to the Italian press agency ANSA translated as follows : « It is an appeal that we take up with very much interest because it is consistent with the Commission prerogatives. We are not asked to reform European pensions, but simply to press EU governments to be forward looking and anticipate problems, as all good governments should do. It is also indispensable that governments timely disclose to European citizens the information available to them on pension expenditures and that an agreement is reached at the EU level concerning the data required to evaluate the effects of pension reforms, the methodologies to be used in projecting public pension outlays, the frequency of forecasts and the length of the forecast horizons. »

In the wake of the appeal to President Romano Prodi, the issue was discussed at the recent European Council in Lisbon and two main achievements were reached : the creation of a working party of high ranking specialists of pension issues (and subsequent the publication of a report towards the end of 2000) and decisions to harmonise working methods at the OECD and at the European Commission for projections related to pensions.

These points were explicitly addressed in the Presidency's conclusions of the Lisbon summit, in the section on « Modernising social protection » :

« [...] to secure [social protection systems'] long-term sustainability in the face of an ageing population [...] as part of a cooperative effort, the European Council invites the Council to:

- strengthen cooperation between Member States by exchanging experiences and best practice on the basis of improved information networks which are the basic tools in this field;

-mandate the High Level Working Party on Social Protection, taking into consideration the work being done by the Economic Policy Committee, to support this cooperation and, as its first priority, to prepare, on the basis of a Commission communication, a study on the future evolution of social protection from a long-term point of view, giving particular attention to the sustainability of pensions systems in different time frameworks up to 2020 and beyond, where necessary. A progress report should be available by December 2000. »

A formal meeting of the initiators of the appeal to President Prodi with representatives of the European Commission should occur in coming weeks.

These initiators, on the other hand do not remain inactive and practical issues such as the need and feasibility of an HRD-type of survey in Europe are currently being addressed in a report to be published next summer by Arie Kapteyn and Agar Brugiavini. At the same time, ways of adding private financing to public subsidies are being considered. A follow-up and complete documentation of developments following the appeal are available on the website of the Bocconi university's Fondazione Rodolfo Debenedetti. (<http://www.rdb.uni-bocconi.it/>).

Publications

Spanish banks' and saving banks' customers :

The OEE received from Mr Fernando Lera Lopez and Mr José Miguel Ponce Nunez a research on differences between banks and saving banks in Spain. The liberalisation of interest bearing deposits opened the way to price competition from the banks. This strategy was initiated in September 1989 by Santander Bank, which launched the « supercuenta », bearing 11% of interest, while only selected clients could benefit from such favourable conditions up to then. The « price

war » went on with « super saving accounts » and, from 1993 onwards, with competition on mortgage and consumption credit.

Aim of this strategy was for the banks to achieve a higher market share compared to savings banks. This goal was not reached. Authors explain that savings banks customers are less sensitive than banks customer to savings yields, as show surveys cited by . The « price war » had above all the effect to raise the number of clients of several banks.

Savings banks are more sensitive to proximity and quality of service. Authors conclude pointing out that this experiment could prove useful in countries such as Germany and France, where savings banks are major market players.

The paper is available at the OEE.

Company saving schemes :

Lionel Jospin announced that a draft law on company saving schemes would be proposed to the French parliament by the end of June. This draft law will probably be inspired by conclusions of a report -available at the OEE- by Mr Balligand and Mr Foucault to the Prime Minister.

In France, the mission recommends mainly to extend company saving schemes to SMEs and improve possibilities for employees to form long-term savings. In Europe, the report recommends to build up on reflections initiated in the 1997 « PEPPER report ». It recommends the French European presidency -which starts next July- to organise discussions in order to pool European past experiences. Such an exchange of views might lead to a recommendation to the European Commission defining the types of instruments that should be encouraged (profit-sharing, company's shareownership, etc.).

Financial intermediation in Europe :

A research note on financial intermediation in Europe was published in the last issue of « Épargne et Financement » (« Savings and Financing »), a semestrial publication of the French Caisse des Dépôts et Consignations. We propose here a translation of its headline summary : « This research focuses on the role of financial intermediaries (credit institutions, insurances, etc.) in financing the major EU economies during the 90s. The study of national characteristics reveals a high degree of diversity in financial structures. The importance of financing through bank lending (compared to securities issuance) is not homogeneous, as well as the involvement of financial intermediaries on the securities market. If one considers the euro-zone as a whole (restricted here to its four major countries), an obvious trend appears : the uprise of long-term savings products (life-insurance, UCITs, pension funds debt) in households' wealth strengthened the role of financial intermediaries throughout most of the region. Given demographic developments and their foreseeable consequences for pay-as-you-go pension schemes, this trend should last in coming years and most probably spread out to equity markets, as it already happened in the United Kingdom. »

Observatoire de l'Épargne Européenne

Observatoire de l'Épargne Européenne

Chairman of the Board

Jacques de Larosière

Vice-Chairman

Alain Leclair

Secretary General

Pierre Bollon

Treasurer

Jean-Pierre Ruault

Chairman of the Advisory Committee

André Babeau

Director

Didier Davydoff

D.Davydoff@oee.fr

Economist

Laurent Grillet-Aubert

L.Grillet-Aubert@oee.fr

Support

Chantal Gautron

C.Gautron@oee.fr

31 rue de Miromesnil

75008 Paris

Tel : +33-(0)1 43 12 58 00

Fax : +33-(0)1 43 12 58 01