

LA LETTRE DE L'OEE

éditorial

Jacques de Larosière

L'Observatoire de l'Épargne Européenne s'apprête à lancer une nouvelle vague d'études. Ces nouvelles études vont élargir le champ des investigations faites à ce jour en abordant sous un angle européen les thèmes des normes d'évaluation des engagements de retraite, du capital-investissement, de l'endettement immobilier des ménages.

Par ailleurs, l'analyse du patrimoine des européens par classes de risques est très utile en cette période de turbulence boursière. L'étude conduite par le Professeur André Babeau en coopération avec l'OCDE et Unicredito est à cet égard très instructive : elle distingue en effet la part des avoirs des ménages exposant le souscripteur au risque des produits achetés de celle où l'intermédiaire, ou l'entreprise du salarié, porte ce risque. La baisse de la valeur globale du portefeuille des ménages européens peut sans doute être relativisée si l'on prend suffisamment de recul dans le temps. Mais les effets de la volatilité des marchés sur les entreprises, surtout dans certains secteurs endettés, ne sont pas encore tous visibles.

Par-delà cette activité de recherche, l'OEE multiplie les initiatives pour diffuser les résultats obtenus. Ainsi, cette lettre présente t-elle, par exemple, les résultats d'une enquête sur l'assurance-vie qui a permis d'approfondir la distinction entre contrats en unité de compte et contrats traditionnels. Elle présente également les premiers résultats d'une étude sur l'épargne salariale en Europe conduite par la Chambre de Commerce et d'Industrie de Paris.

Plusieurs conférences sont aussi organisées en partenariat. On retiendra notamment celle sur "L'Épargne en Europe" organisée en collaboration avec PricewaterhouseCoopers le 28 novembre prochain à Luxembourg, et la conférence sur la détention d'actions par les ménages européens organisée avec le Centre d'Economie Monétaire "Paolo Baffi" de l'Université Bocconi pour 11 novembre prochain.

Enfin, il convient de signaler la nomination du Directeur de l'OEE, Didier Davydoff, comme membre du panel d'experts de la Commission Economique et Monétaire du Parlement européen. Nul doute que l'acquis des études menées par l'Observatoire de l'Épargne Européenne lui sera d'une grande utilité, au cœur du débat européen sur le marché unique des services financiers.

The OEE European Savings Institute is about to launch a new wave of research projects. These new research projects will broaden the field of investigations led to date by shedding "European light" on the themes of pension funds' liabilities valuation standards, venture capital, and household real estate debt.

Besides, the analysis of European household wealth according to risk asset classes appears very useful at times of equity market turmoil. The research led by Professor André Babeau in cooperation with the OECD and Unicredito is very informative in that respect: indeed, by establishing a distinction between the share of households' assets exposed to market risk and that for which financial intermediaries -or the employer- bear that risk. The decrease in European households' financial wealth may without a doubt be put in perspective by considering a longer time-span. But the effects of the markets' volatility on companies, in particular in some overindebted sectors, are not yet all visible.

Beyond this research activity, the OEE multiplies initiatives to publicise its results. This letter presents, for example, results of a survey of life insurance that enabled to improve the split between unit-linked and traditional insurance contracts. It presents also the first results of a study of employee saving in Europe led by the Paris Chamber of Commerce and Industry. Several conferences are also co-organised by the OEE. One may in particular mention the conference on "Saving in Europe" organised with PricewaterhouseCoopers and planned on November 28 in Luxembourg, or the conference on households shareholding in Europe, organised with the "Paolo Baffi" Centre for Monetary and Financial Economics of the Bocconi University and planned on November 11.

At last, the nomination of the OEE's Director, Didier Davydoff, as a Member of the panel of experts of the Economic and Monetary Affairs Committee of the European Parliament should be mentioned. No doubt that the research capital accumulated by the OEE will be a great help to him for performing his task, at the heart of European debates on the financial services markets' integration.

L'OEE lance de nouveaux projets de recherche

The OEE launches new research projects

1 "L'épargne salariale en marche ?" : réglementations et pratiques de l'épargne salariale en Europe
"Towards more Employee Saving Schemes in Europe?" : Regulations and Practices of Employee Saving Schemes in Europe

8 Le patrimoine des ménages dans les comptes nationaux : une comparaison Europe • États-Unis • Japon
Household Wealth in the National Accounts of Europe, the United States and Japan

10 Enquête de l'OEE sur l'assurance-vie en Europe
OEE survey on life insurance in Europe

15 Agenda

17 News

19 Database

21 Projects

“L'épargne salariale en marche ?” : réglementations et pratiques de l'épargne salariale en Europe

par Frédérique Cerisier et Sandrine Rol'

“Towards more Employee Saving Schemes in Europe?": Regulations and Practices of Employee Saving Schemes in Europe

by Frédérique Cerisier and Sandrine Rol'

La Commission Européenne a amorcé sa politique de promotion des régimes de participation des travailleurs aux bénéfices et aux résultats de l'entreprise en 1991 avec le rapport PEPPER I “Promotion of Employee Participation in Profits and Enterprise Results”. Depuis lors, cette politique consiste à rappeler régulièrement aux États membres leurs avancées (ou manque d'avancées) dans ce domaine, et à émettre des recommandations sur le type de réforme à adopter. On peut sans doute relever les effets de cet engagement dans le fait que plusieurs pays européens ont récemment réformé ou enrichi leur dispositif réglementaire relatif à l'épargne salariale (Irlande en 2000, France, Royaume-Uni et Belgique en 2001).

De façon générale, la Commission estime que les gouvernements doivent promouvoir le développement de ces schémas de rémunération. Il s'agit d'une part, de veiller à ce que les réglementations nationales n'empêchent pas leur mise en place, mais bien davantage, de proposer des incitations fiscales pour aider à leur développement. D'une certaine façon, l'état de la réglementation à ce sujet reflète l'attitude des différents gouvernements face à ces objectifs et recommandations.

L'étude s'articule en trois points. Dans un premier temps, il s'agira de mettre en lumière le degré d'encadrement des schémas législatifs proposés et le type d'opérations privilégiées (participation volontaire des salariés au capital ou partage du profit). Ensuite, nous évaluerons l'ampleur des incitations proposées au moyen de simulations fiscales. Enfin, nous tenterons de mesurer le développement effectif de l'épargne salariale et de comprendre les écarts qui existent entre les différents pays européens étudiés.

1. L'importance des dispositifs réglementaires

De ce point de vue, on peut globalement classer les pays couverts par l'étude en trois catégories :

1 L'Italie et l'Espagne font partie des pays qui considèrent que le développement de cette politique relève de la négociation

The European Commission started Promoting Employee Participation in Profits and Enterprise Results in 1991, at the time the PEPPER I report was published. Since then, its policy consisted in regularly reviewing progress (or the lack of it) made by Member States in this area, and to issue recommendations on the type of reforms that ought to be adopted. Thus, the recent reform or improvements of regulations applying to employee saving schemes in several European countries (in Ireland in 2000, in France, the United Kingdom and Belgium in 2001) may be considered as a consequence of these recommendations.

Broadly speaking, the Commission consider it a governmental responsibility to promote the development of this type of remuneration schemes. As a result, its role is mainly limited to ensuring that national regulations do not hinder this development and to fostering the introduction of tax incentives that may contribute to it. To some extent, current regulations reflect the attitude of the various governments considered facing these aims and recommendations.

The research is structured around three main issues. In a first step, light will be shed on the scope of proposed legal schemes and on the types of schemes most frequently observed (employees' voluntary participation in the capital or profit sharing).

In a second stage, we will attempt, basing on tax simulations, to measure the reach of incentives proposed. At last, we will try to measure the spread of the use effectively made of employee saving schemes and to understand differences among the various European countries under review.

1. Importance of the regulatory framework

From this standpoint, one may classify reviewed countries in three categories:

1 Italy and Spain figure among the countries that consider that the development of these schemes should be part of wage negotiations.

salariale. Les programmes PEPPER et les recommandations de la Communauté européenne relatives à la participation financière des salariés amènent en général les gouvernements de ces pays à intervenir sur ce sujet, mais d'une façon qui se limite souvent à relayer les recommandations de la Communauté vers les partenaires sociaux, sans que cette démarche ne s'accompagne de la mise en place de mesures fiscales spécifiques, incitant au développement de ces schémas de rémunération. De fait, ces deux pays offrent une réglementation minimale en matière d'épargne salariale. Il s'agit dans les deux cas de promouvoir la détention par les salariés d'actions de leur entreprise.

2 D'autres pays offrent, au contraire, des cadres réglementaires très développés, dont la particularité est d'être fortement orientés vers la détention par les salariés d'actions de leur entreprise. La Belgique dispose ainsi depuis 1983 d'un régime d'incitation à l'achat par les salariés d'actions de leur entreprise. Par ailleurs, le parlement belge a voté en 2001 une loi très complète, qui encadre la distribution de bénéfices aux salariés.

Le Royaume-Uni est, depuis longtemps, et avec la France, le pays le plus avancé d'Europe en matière d'épargne salariale. Le dispositif britannique actuel est composé des *Save As You Earn (SAYE) option schemes*, créés en 1980, et des *Share Incentives Plans (SIPs)*, qui ont été introduits par le gouvernement Blair en 2000. La législation SIP ambitionne d'encadrer, à terme, la majeure partie de l'épargne salariale britannique. Ces plans offrent à l'entreprise la possibilité de combiner à son gré, dans la constitution de l'épargne, des versements employeurs du type participation aux bénéfices, et des versements du salarié, éventuellement abondés. Ils se rapprocheraient donc fortement des Plans d'Épargne Entreprise français, s'ils ne distinguaient pas, comme support exclusif de cette épargne, les actions de l'entreprise employeur.

3 Enfin, la France et l'Allemagne offrent également des cadres législatifs assez développés mais qui présentent des différences importantes avec le modèle anglo-saxon. Concrètement, ces législations sont moins favorables au placement des fonds en actions de l'entreprise employeur que ceux des autres pays européens étudiés. Plus fondamentalement, ces différences semblent liées à la poursuite d'objectifs plus larges que ceux identifiés par les programmes PEPPER, avec des objectifs d'incitation générale à l'épargne des salariés, voire de préparation des retraites en France.

PEPPER programs and recommendations of the European Community relating to the financial participation of employees lead in general the governments of these countries to intervene on this subject, but in a way that is often limited to relaying the European Community's recommendations towards social partners, without accompanying this step with specific tax measures which would provide with incentives to develop these remuneration schemes. As a matter of fact, these two countries offer minimal regulation as far as employee saving schemes are concerned. In both cases, the main schemes observed promote employees' own company shareholdings.

2 *Other countries offer, on the reverse, highly developed regulations, which have the specificity of being strongly oriented towards employees' own company shareholding. In Belgium, for example, employees benefit since 1983 of an incentive to buy shares of their own company. In addition, the Belgian parliament voted in 2001 a law that provides with a very complete framework for managing the distribution to employees of company earnings.*

The United Kingdom is since a long time - along with France- the most advanced country in Europe as far as employee saving schemes are concerned. The present British system is composed of Save As You Earn (SAYE) option schemes, created in 1980, and of Share Incentives Plans (SIPs), introduced by the Blair government in 2000. SIP legislation ambitions to rule, over time, most of British employee savings. These plans offer companies the possibility of combining freely employer contributions (profit-sharing) and voluntary employee contributions, possibly matched by employer contributions, when savings are built-up. Thus they would be very similar to French Plans d'Épargne Entreprise, did they not specify employer company's shares as the only possible vehicle for these savings.

3 *France and Germany extended regulatory frameworks show major differences with the anglo-saxon model. In practice, these regulations are less specifically favourable to investing these funds in shares of the employer's company than in the other European countries under review. More fundamentally, these differences seem to be related to the pursuit of broader goals than those identified by PEPPER programs, with a general incentive to employees' saving, or even, in France, of provision for the rent. This explains that these States subsidise the build-up of more diversified -and thus less risky- savings.*

Ceci explique que ces États subventionnent la formation d'une épargne moins risquée car diversifiée.

En Allemagne, le principal dispositif législatif existant s'inscrit dans le cadre d'une politique "d'encouragement à la constitution d'un patrimoine par les salariés". Il est réservé aux deux tiers des ménages allemands aux plus bas revenus, pour lesquels l'État subventionne le versement par l'employeur de fonds sur des plans épargne ouverts au nom du salarié. En France, les deux dispositifs de partage du profit sont la Participation et l'Intéressement. Ces dispositifs sont complétés du Plan d'Épargne Entreprise (PEE), qui peut recevoir les primes de participation et d'intéressement, mais également des versements volontaires supplémentaires des salariés, et des abondements de l'entreprise. Il existe sous une version "Inter-entreprise" (PEI), permettant à de petites entreprises de se regrouper sur des critères professionnels ou géographiques. Enfin, la loi française a créé en 2001 les Plans Partenariaux d'Épargne Salariale Volontaire (PPESV), qui sont conçus pour accueillir une épargne longue, de 10 ans minimum.

Le rapport propose, pour chaque type de dispositif existant dans chaque pays couvert par l'étude, des fiches réglementaires harmonisées qui présentent les caractéristiques principales du dispositif (origine des fonds, durée minimale de détention, support de l'épargne, texte législatif de référence), les réglementations concernant le montant des apports investis, les incitations fiscales proposées (à l'entrée et à la sortie), les autres obligations légales associées à la mise en place du dispositif, et les modalités offertes aux entreprises dans la constitution du plan d'épargne.

De façon générale, les États conditionnent leurs exonérations fiscales à une offre de ces régimes d'épargne à tous les salariés d'une entreprise. En revanche, quand les cadres législatifs sont suffisamment bien développés (France, Royaume-Uni, Belgique), les entreprises ont la possibilité de faire varier leurs offres en fonction de différents critères de performances individuelles, ces réglementations s'attachant à répondre aux objectifs de la participation financière en terme de motivation des salariés. Les dispositifs décrits impliquent tous un blocage des fonds pour une durée moyenne de 5 ans. Dans la plupart des cas, les incitations fiscales prennent la forme d'exemption d'impôts. Pour les entreprises, les versements (primes, décotes, abondements) n'auront pas été préalablement imposés en termes

In Germany, the main existing regulation comes against the background of a policy aiming at "encouraging the build-up of wealth by wage earners". It is restricted to the two thirds of households with the lowest income, for which the State subsidises payments by the employer on saving accounts opened in the name of the employee. In France, two schemes coexist: a differed profit sharing scheme ("Participation") and a cash-based scheme ("Intéressement"). These schemes are completed by a Company Saving Plan ("Plan d'Épargne Entreprise" or PEE), which may receive participation and profit sharing bonuses, but also additional voluntary employee contributions, which may be matched by the company. An "Inter-entreprise" version (PEI), enables small companies to regroup themselves according to their field of specialty or their geographic location. At last, the French law created in 2001 partenariatial voluntary saving schemes (Plans Partenariaux d'Épargne Salariale Volontaire or PPESV), intended to receive long-term savings, for 10 years at least.

The report presents, for each type of existing scheme in each of the countries reviewed by the research, harmonised regulatory forms which present the main characteristics of the scheme (origin of the funds, minimal holding duration, eligible assets, legislative texts of reference), regulations concerning the amount of invested funds, available tax incentives (at source and at expiry of the scheme), other legal requirements associated with the implementation of the scheme, and terms and conditions that may be used by companies when creating saving plans.

Generally speaking, tax exemptions apply to the offer of these schemes to all the employees of a company. Conversely, when legislations are well developed enough (France, United Kingdom, Belgium), companies gain the ability to let their offers vary according to various criteria of individual performance. These regulations aim at satisfying the objectives of financial participation in terms of employee motivation. All the systems described imply that the funds are blocked for an average duration of 5 years. In most cases, tax incentives take the form of tax exemptions. For companies, payments (bonuses, discounts, matching contributions) are not taxed as earnings, and, when considered as wages, are often exempted of social contributions. For employees, these payments may be free of income tax and/or social contributions.

de bénéfiques, et seront souvent, en tant que salaires, exonérés de charges sociales. Pour les salariés, ces rétributions peuvent être exonérées de l'impôt sur le revenu et/ou de charges sociales. Souvent, les produits de l'épargne ainsi constituée (intérêts, dividendes ou plus-values) sont également détaxés.

2. Évaluations des incitations fiscales liées aux mécanismes d'épargne salariale

Afin de déterminer et de comparer l'ampleur des incitations mises en place dans chacun des pays couverts par l'étude, le rapport propose une simulation des schémas sociaux et fiscaux associés à des opérations de partage du profit par l'entreprise, en supposant, dans les pays où le choix est possible, que les fonds reçus seront intégralement placés en actions de l'entreprise employeur.

Puisque les plafonds d'exonération jouent un rôle majeur dans le profil d'incitation de chaque pays, on étudie le rendement de primes d'ampleur différentes. Pour apprécier l'impact de la progressivité de l'impôt sur le revenu, on retient également différents profils de salariés, subissant des taux marginaux d'imposition différents. On rapporte, pour chaque pays de l'étude et suivant l'ampleur de la prime versée par l'employeur (ici 2 000 ou 6 000 € en termes de coût salarial), le revenu net acquis par le salarié via le système d'épargne salariale à ce que lui aurait rapporté cette prime si elle avait été versée sous forme de salaire. Cet indice traduit l'importance de l'incitation à verser ce surcroît de rémunération sous cette forme d'épargne bloquée, c'est-à-dire l'ampleur des exonérations fiscales accordées par les administrations. La moyenne de cet indice pour les pays couverts est de 171 % pour une prime de 2 000 €, et de 152 % pour une prime de 6 000 €. Les disparités entre les pays sont très importantes. Le régime de participation récemment mis en place en Belgique s'avère extrêmement avantageux pour les salariés, puisqu'il substitue une taxation uniforme de 15 % à l'ensemble du schéma d'imposition fiscal et social, dans un pays qui possède les taux marginaux d'imposition des coûts salariaux les plus élevés de l'OCDE (près de 70 %). Le régime français est également très incitatif. Outre le fait d'être les pays dans lesquels l'incitation fiscale à l'épargne salariale est la plus importante, la France et la Belgique sont également les deux seuls pays où l'incitation n'est pas fortement réduite lorsque

In most cases, saving products of the kind (interests, dividends or added-value) are also tax free.

2. Valuation of tax incentives related to employee saving mechanisms

In order to determine and compare the scope of incentives set in place in each of the countries covered by the research, the report proposes a simulation considering the social contribution and tax treatment of company profit sharing schemes, supposing that -in countries where the choice is possible- funds received are integrally invested in shares of the employing company.

Since tax exemption thresholds play a major role in defining a country's incentive profile, the yields of various sizes of premia had to be considered. To take into account the impact of income tax progressivity, various profiles of employees were also considered, affected by various marginal tax rates. For each country covered by the research and according to the size of the premium paid by the employer (here 2,000 or 6,000 EUR in terms of wage cost), the net income acquired by employees through the employee saving scheme is divided by the amount he would have received if he had received the equivalent amount in the form of wages.

This indicator reflects the scope of the incentive to pay this additional remuneration as blocked saving, that is the importance of tax exemptions allowed by the authorities. The average of this indicator for the countries covered is 171% for a 2,000 EUR premium, and 152% for a 6,000 EUR premium. Differences among countries are very important. The participation regime recently put in place in Belgium appears extremely beneficial to wages earners, as it replaces the complete tax and social system with a 15% uniform tax rate, in a country in which marginal tax rates applying to wage costs are among the highest in the OECD (close to 70%). The French regime also entails strong incentives.

Beyond the fact that they are the countries where the fiscal incentive for employee saving is the most important, France and Belgium are also the two only countries where the incentive is not significantly reduced when the premium reaches 6,000 EUR.

la prime s'accroît à 6 000 €. Ces deux pays forment donc un groupe de tête et se distinguent très nettement de leurs partenaires.

À l'opposé, l'ampleur des incitations offertes en Allemagne s'avère extrêmement faible, du fait d'un plafond d'exonération très bas. Plus élevé en Espagne, en Italie et au Royaume-Uni, ce plafond explique la forte différence observée lors du passage d'une prime de 2 000 € à 6 000 €. De façon générale, l'évolution des profils incitatifs avec l'importance de la prime montre clairement que, hormis en France et en Belgique, les législations favorisent nettement le versement de faibles primes.

Le profil du salarié marié est surtout intéressant dans le cas de l'Allemagne. Il est le seul, parmi les profils retenus, à bénéficier du système allemand "d'encouragement à la constitution du patrimoine". Il est frappant de constater à quel point ce système relativement lourd (négociations collectives, définition d'un catalogue de placements, absence d'exonérations fiscales mais versement direct d'une prime d'épargne au salarié par les autorités fiscales) est assorti d'incitations très faibles.

Enfin, on calcule les taux de placements de la prime d'épargne salariale, c'est-à-dire le rapport entre les sommes effectivement placées en actions sur des comptes bloqués et le budget consacré par l'employeur à cette prime. Ce ratio permet d'observer l'efficacité du dispositif à la fois en termes de promotion de l'épargne chez les salariés, et d'incitation pour l'employeur à verser une prime, d'autant plus si l'objectif consiste, plus que d'accroître la flexibilité des salaires, à développer la détention de fonds propres par ses salariés. De ce point de vue, la faiblesse des taux d'imposition au Royaume-Uni explique que ce pays se retrouve, toujours avec la France et la Belgique, dans le groupe de tête des pays offrant un taux de placement élevé.

3. Pratiques de l'épargne salariale

Si l'état des législations et l'importance des avantages fiscaux proposés par les gouvernements peuvent être à l'origine des différences de développement de l'épargne salariale d'un pays à l'autre, d'autres caractéristiques nationales entrent aussi en jeu et déterminent elles aussi, en partie, le montant de l'épargne accumulée grâce aux dispositifs d'épargne salariale. C'est, en tous cas, l'une des conclusions qui découlent de l'observation de l'utilisation effective de l'épargne salariale en Europe.

These two countries stand out markedly ahead of their partners.

At the other end, the importance of incentives offered in Germany appears extremely weak, because of the very low ceiling for benefitting of tax exemptions. Higher in Spain, in Italy and in the United Kingdom, this ceiling explains the strong difference observed between the premia for 2,000 EUR and for 6,000 EUR. Generally speaking, the change in incentive profiles according to the size of the premium shows clearly that, with the exception of France and Belgium, current legislation frameworks distinctly favour the payment of low bonuses. The profile of married employees is mostly interesting in the German case. Indeed, it is the only one, among the profiles retained, that benefits of the German system of "encouragement to the constitution of wealth". It appears as a striking feature that this relatively heavy system (collective negotiations, definition of a catalogue of investment assets, lack of tax exemptions but direct payment of a saving premium to employees by tax authorities) leads to very weak incentives.

Finally, we calculated investment rates for company saving bonuses, as a ratio between amounts effectively invested in shares on blocked accounts and the budget dedicated by employers to this premium. This ratio enables to measure the efficiency of the system both in terms of promotion of employee saving, and incentive for the employer to pay a premium, this all the more than the aim consists, more than increasing wages' flexibility, in developing the ownership, in the form of shares, of own funds of their company by employees. From this point of view, the weakness of tax rates in the United Kingdom explains why this country appears, still with France and Belgium, as leaders in the group of countries offering high investment rates.

3. Practice of Employee Saving

If the state of legislation and the importance of tax advantages put forward by governments may explain differences in the development of employee saving among the various countries reviewed, other national characteristics also play a role and determine, at least in part, the amount of savings accumulated through employee saving schemes. This, in any case, is one of the conclusion that result from observing the effective use of employee saving in Europe.

La diversité et la plus ou moins grande complexité des dispositifs législatifs proposés aux salariés se reflétant sur la disponibilité des données chiffrées, de nombreuses difficultés méthodologiques ont été rencontrées dans cette dernière partie du rapport. Cela nous a conduit à revoir nos ambitions à la baisse et à n'établir des comparaisons qu'avec une extrême prudence. Ainsi, l'Espagne - où seul un dispositif de promotion de l'actionnariat salarié est disponible - n'a pu faire l'objet d'un traitement statistique, en l'absence d'informations, même partielles (enquêtes, estimations, etc.). Ailleurs, c'est l'incomplétude des statistiques publiées (données limitées à quelques produits, diffusion non systématique du nombre de salariés concernés ou des montants annuels d'épargne salariale, etc.) qui nous a contraint à ne fournir qu'une estimation, forcément partielle, de l'utilisation effective de l'épargne salariale. Reste que des conclusions intéressantes ont pu être tirées de ces observations statistiques.

Les pays européens étudiés peuvent se diviser en deux catégories : d'une part, la France, le Royaume-Uni et l'Allemagne, où l'épargne salariale est déjà relativement développée ; d'autre part, la Belgique et l'Italie, où la faiblesse de l'épargne salariale reflète soit la jeunesse, soit la pauvreté de la législation dans ce domaine.

À la fois caractérisés par l'existence de régimes d'épargne salariale agréés et par un niveau de développement analogue, les pays du premier groupe disposaient tous, en 2000, de flux d'épargne salariale compris entre 7 et 8 milliards d'euros, actionnariat salarié direct non inclus. Mais, alors qu'en France près de 6 millions d'individus sont concernés, au Royaume-Uni, les dispositifs d'épargne salariale concernent trois à quatre fois moins de salariés. Si l'on rapport ces résultats à des variables macroéconomiques telles que la masse salariale versée aux ménages ou l'épargne totale des ménages, ces flux ne sont, finalement, pas très importants.

Ils le sont cependant relativement à ceux enregistrés en Belgique ou en Italie, où n'existe qu'un dispositif de promotion de l'actionnariat salarié. En Belgique, l'épargne salariale engrangée grâce au dispositif Monory ne s'élevait ainsi qu'à 150 millions d'euros en 1999. Mais l'introduction des réformes récentes pourrait changer la donne. Compte tenu de la pauvreté des données statistiques, aucun chiffrage n'est possible pour l'Italie. Mais les résultats d'enquêtes aboutissent à la même conclusion : l'épargne salariale est loin d'être privilégiée par les salariés italiens.

Given that the diversity and the degree of complexity of the legislative framework applicable to employees have an impact on the availability of numeric data, numerous methodological difficulties arose in this last part of the report. This led us to lower our ambitions and to establish comparisons only with an extreme caution. Thus, Spain -where only a system promoting own company shareownership is available- could not be an object of statistical investigation, as even partial information (surveys, estimates, etc.) remained lacking. Elsewhere, the incompleteness of statistics published (limited to a few products, non systematic release of the number of benefitting employees or annual amounts of employee saving, etc.) led us to provide only estimates, necessarily partial, of the effective use of employee saving. Interesting conclusions could however be drawn from these statistical observations.

The European countries reviewed can be split into two categories: France, the United Kingdom and Germany, on the one hand, where employee saving is relatively developed; Belgium and Italy, where the weakness of employee saving reflects either the poorness of -or the recent adoption of- the legislation framework in this regard.

Simultaneously characterised by the existence of official employee saving regimes and by a similar level of development of employee saving, the countries of the first group showed, in 2000, between 7 and 8 billion euros of employee saving investment flows, direct shareholding excluded. However, whereas in France about 6 million individuals benefited from an employee saving scheme, in the United Kingdom, the employee saving scheme concerned three to four times less employees. When comparing these results to macroeconomic indicators such as total wage earnings or total household saving, these flows appear, in the end, as not very important.

They are however relatively important compared to those recorded in Belgium or in Italy, where the only existing schemes promote own company shareholding.

In Belgium, employee saving accumulated through the Monory scheme reached only 150 millions EUR in 1999. But the introduction of recent reforms might change this state of things.

Taking into account the poorness of the statistical data, no measurement was possible for Italy. But survey results lead to the same conclusion: employee saving is far from being privileged by Italian employees.

Le pessimisme n'est pourtant pas de mise. Les efforts de la Commission européenne semblent porter leurs fruits, comme l'illustre l'introduction récentes de nouveaux dispositifs dans nombre de pays, et la prise de conscience des différents acteurs concernés (gouvernements, entreprises et salariés) est perceptible au travers des enquêtes. Sous réserve que les systèmes proposés prennent en compte les attentes de l'ensemble des parties et offrent des "garde-fous" - pour éviter l'arbitraire des versements ou atténuer l'impact des fluctuations des marchés financiers, par exemple -, l'épargne salariale devrait connaître un développement certain dans les années à venir en Europe.

The outlook does however not look bad for employee saving. The efforts of the European Commission seem to bear their fruits, as shown by the recent introduction of new schemes in a number of countries, and a new awareness of the various actors involved (governments, companies and employees) is perceptible in surveys.

Provided that the proposed schemes take into account the expectations of all the parties involved and provide with des safeguards -in order to avoid the arbitrary character of payments or lessen the impact of financial market fluctuations, for example, employee saving should register a noticeable development in the years to come in Europe.

Récapitulatif des dispositifs d'épargne salariale en Europe

Overview of company saving schemes in Europe

Countries	Schemes
Italy	Promotion de l'actionariat salarié <i>Promotion of own company shareownership</i>
Spain	Promotion de l'actionariat salarié, 1996 <i>Promotion of own company shareownership, 1996</i>
Belgium	Régimes Monory-permanent et Monory-bis, 1983 et 1991 Régime de participation des travailleurs au capital et aux bénéfices des sociétés, loi du 22 mai 2001 <i>Monory-permanent and Monory-bis schemes, 1983 and 1991</i> <i>Participation scheme of workers to the capital and to the earnings of companies, law of 22 May 2001</i>
United-Kingdom	Save As You Earn (SAYE) option schemes, Finance Act 1980 PSS Share Intensive Plan (SIP), Finance Act 2000 <i>Save As You Earn (SAYE) option schemes, Finance Act 1980</i> PSS <i>Share Intensive Plan (SIP), Finance Act 2000</i>
Germany	Encouragement à la constitution d'un patrimoine : "Förderung der Vermögensbildung", 3 ^e loi sur la participation au capital, septembre 1998 Promotion de l'actionariat salarié, 1984 <i>Encouragement to the constitution of wealth: "Förderung der Vermögensbildung", 3rd law on participation, September 1998</i> <i>Promotion of own company shareownership, 1984</i>
France	Participation, Ordonnance du 17 août 1967 et du 21 octobre 1986, Code du Travail, livre IV, titre 4 Intéressement, Ordonnance du 7 janvier 1959 et du 21 octobre 1986, Code du Travail, livre IV, titre 4 Plans d'Epargne Entreprise (PEE et PEI), Ordonnance du 17 août 1967 et loi du 19 février 2001, Code du Travail, livre IV, titre 4 <i>Participation, Ordonnance du 17 août 1967 and du 21 octobre 1986, Code du Travail, livre IV, titre 4</i> <i>Intéressement, Ordonnance du 7 janvier 1959 and du 21 octobre 1986, Code du Travail, livre IV, titre 4</i> <i>Plans d'Epargne Entreprise (PEE and PEI), Ordonnance du 17 août 1967 and loi du 19 février 2001, Code du Travail, livre IV, titre 4</i>

Le poids de l'épargne salariale par pays (flux)

Weight of company savings per country (flows)

Pays (dernière année disponible) Country (last available year)	Régimes existants Existing Schemes	Nombre d'entreprises ^a Number of companies ^a	Nombre de salariés ^b (mls) N. of wage earners ^b (mns)	Montants (en mrdrs euros) Amounts (bn EUR)
France (2000)	Participation	41 507	4,2	4,1
	Intéressement	66 708	3,5	3,5
	TOTAL	-	5,6	7,6
	PEE	44 472	4,4	
	FCPE	-	-	12,8
United Kingdom (FY 2000)	Employee Shareownership 9 %	-	-	-
	SAYE	-	1,02	5,7
	PSS	-	0,84	1,3
	SIP	-	0,19	0,05
TOTAL	-	-	-	7,05
Germany (2000)	Wealth constitution	-	-	7,95
Belgium (1999)	Monory	-	-	0,15

^a Ayant un dispositif d'épargne salariale *Having a company saving scheme* - ^b Ayant reçu une prime *Who received a premium*

Sources nationales *National sources*

Le patrimoine des ménages dans les comptes nationaux : une comparaison

Europe • États-Unis • Japon

par André Babeau (OEE)
et Teresa Sbano (Pioneer Investments)
Internationales, AFG-ASFFI

Household Wealth in the National Accounts of Europe, the United States and Japan

by André Babeau (OEE)
and Teresa Sbano (Pioneer Investments)

L'article qui suit reproduit les principaux éléments de conclusion d'une contribution à la Conférence des Experts de Comptabilité Nationale de l'OCDE qui se tiendra à Paris du 8-11 octobre 2002¹.

Entre 1995 et 2000, le patrimoine total par habitant des Américains et des Européens (patrimoine financier et patrimoine résidentiel) a crû à un rythme soutenu compris entre 6 et 7 % par an. Le patrimoine total par habitant au Japon n'a augmenté que d'environ 1 % par an. Fin 2000, le patrimoine moyen des Japonais venait cependant encore en deuxième position, loin derrière celui des Américains et talonné maintenant par celui des Européens.

C'est qu'au Japon le patrimoine résidentiel par habitant régressait, alors qu'il progressait de 5 à 6 % en Europe et aux États-Unis. Quant au patrimoine financier par habitant, il augmentait de plus de 7 % par an aux États-Unis et en Europe, mais de moins de 3 % au Japon. La langueur de l'économie japonaise s'est donc largement transmise à la dynamique patrimoniale des ménages résidents bien que leur taux d'épargne soit resté élevé.

Si l'on analysait en effet les causes de variation des patrimoines - ce qui n'était pas du tout l'objet de cette étude - on constaterait qu'entre les trois zones géographiques étudiées, ce sont les caractéristiques de la croissance économique en volume et en prix qui expliquent les écarts de croissance des patrimoines. S'agissant des États-Unis, le taux d'épargne des ménages a certes beaucoup baissé, mais les plus-values immobilières et mobilières ont été fort importantes. En Europe, le taux d'épargne des ménages a beaucoup moins baissé qu'aux États-Unis, mais les gains de détention ont été moins importants. Quant au Japon, le flux d'épargne a été contrebalancé par des moins values (immobilières et mobilières) considérables.

Enfin, le rapport du patrimoine total des ménages net de passif à leur revenu dispo-

The following article reproduces the main conclusions of a contribution to the OECD's Meeting of National Accounts Experts to take place in Paris, in 8-11 October 2002¹.

Between 1995 and 2000, total wealth per capita in the United States and Europe (financial holdings and residential property) grew at a steady pace of between 6 and 7 percent per year. Total wealth per capita in Japan rose by only around 1 percent per year. By the end of 2000, the average wealth of the Japanese was still in second position, far behind that of Americans and only slightly ahead of the Europeans.

Residential property per capita declined in Japan, while it rose by between 5 and 6 percent in Europe and the United States. Financial wealth per capita rose by more than 7 percent in the United States and Europe, and by less than 3 percent in Japan. The stagnation of the Japanese economy was clearly reflected in the behaviour of household wealth, although household savings rates remained high.

If we look at the causes of changes in wealth (which was not the purpose of this study), we find, of course, that it is the volume and price characteristics of economic growth that explain differences in the growth of wealth among the three geographic zones. In the case of the United States, the household savings rate fell, but there were strong capital gains from real estate and financial holdings. In Europe, the household savings rate declined by much less than in the United States, but gains from holdings were less significant. In Japan, the flow of savings was offset by considerable capital losses from real estate and financial holdings.

Finally, the ratio of total household wealth net of liabilities to disposable income before capital consumption rose over the five years by nearly 80 percentage points in the United States and Europe, while it declined slightly in Japan. This last observation confirms the slow growth of total wealth in Japan, which barely kept pace with the growth of disposable income, with liabilities growing at a comparable rate.

1. Cette contribution est le résultat du travail d'un groupe technique réunissant des représentants de l'OCDE, de Pioneer Investments et de l'OEE.

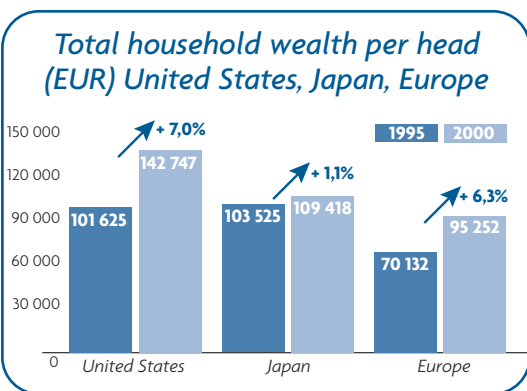
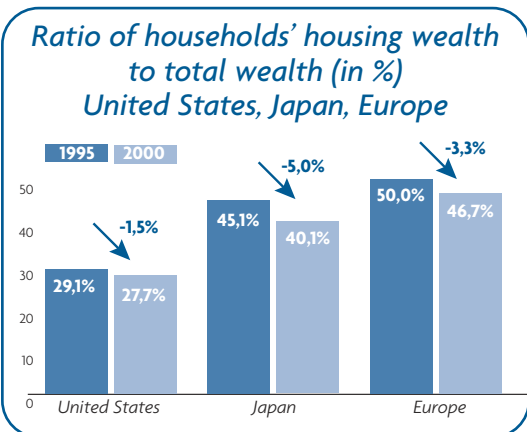
1. This report was prepared by a working group comprising representatives of the OECD, Pioneer Investments and the European Saving Institute (OEE).

nible brut de la consommation de capital s'est accru en 5 ans de près de 80 points de pourcentage aux États-Unis et en Europe, alors qu'il connaissait au contraire un léger tassement au Japon.

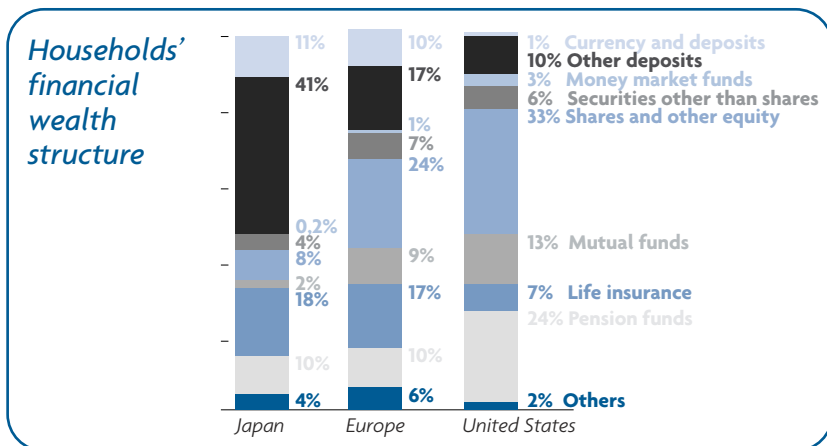
Cette dernière observation confirme la lenteur de la croissance du patrimoine total des Japonais qui a à peine atteint le rythme de croissance du revenu disponible, leur passif suivant d'ailleurs pratiquement aussi l'évolution de ce revenu. Aux États-Unis et en Europe, les passifs croissent au contraire nettement plus vite que le revenu disponible brut des ménages, mais pas plus vite que leur patrimoine total par rapport auquel le taux d'endettement reste stable.

L'évolution de la composition du patrimoine financier des ménages au Japon est également en fort contraste avec ce que nous observons au cours de la période dans les deux autres zones géographiques. Entre 1995 et 2000, la composition des patrimoines financiers des Japonais change peu et reste très traditionnelle (part très élevée de l'intermédiation bancaire). En Europe, les changements de composition sont au contraire très importants et vont dans le sens d'une augmentation de la part des actifs à risque : celle-ci a pu être analysée en profondeur en raison des détails supplémentaires que nous avons introduits dans plusieurs rubriques (assurance vie, fonds d'investissement et fonds de pension). Aux États-Unis, si les changements de composition observés sont moindres, c'est que, dès 1995, on avait déjà affaire à une structure de patrimoine apparemment plus mûre : faible intermédiation bancaire, forte part de l'assurance vie et des fonds de pension, importance des actions détenus en direct. On sait bien naturellement que les années 2001-2002 pourraient correspondre à une période de transition : au Japon, vers une reprise de la croissance après l'atonie de la décennie 1990-2000, en Europe et aux États-Unis, vers une croissance plus lente du patrimoine qui pourrait alors, en moyenne, ne plus être très supérieure à celle du revenu disponible.

In the United States and Europe, by contrast, liabilities grew noticeably faster than the gross disposable income of households, but not faster than their total wealth, against which the ratio of indebtedness remained stable.



The composition of household financial wealth in Japan over the period also behaved in sharp contrast to that in the other two geographic zones. Between 1995 and 2000, the composition of Japanese financial wealth changed little, and remained very traditional (with heavy reliance on banking intermediation). In Europe, the composition changed significantly with an increase in the relative share of risk assets: we were able to analyse this phenomenon in depth, thanks to the supplementary details that we introduced under several headings (life insurance, investment funds and pension funds). In the United States, while there was less change in composition, it appears that the structure of wealth was already more mature in 1995: banking intermediation was weak, life insurance and pension funds accounted for a high proportion of wealth, and direct shareholdings were important. We recognize, of course, that the years 2001-2002 could represent a period of transition: in the case of Japan, towards renewed growth after the stagnation of the 1990s, and in Europe and the United States, towards slower growth in wealth, which might no longer be much greater, on average, than that of disposable income.



Enquête de l'OEE sur l'assurance-vie en Europe

Laurent Grillet-Aubert, André Babeau¹

OEE survey on life insurance in Europe

Laurent Grillet-Aubert, André Babeau¹

Le marché de l'assurance-vie a probablement atteint une phase de maturité² dans un certain nombre de pays européens³. Fin 1999, les ménages européens avaient en effet placé - mais cette donnée agrégée recouvre de fortes disparités géographiques - près d'un cinquième de leurs patrimoines financiers en produits d'assurance-vie. Dans ce contexte, un phénomène majeur de la seconde moitié de la dernière décennie a été l'essor - parfois spectaculaire - des contrats en unité de compte, contrats dans lesquels le souscripteur porte le risque financier de son investissement à la différence des contrats traditionnels - dits "en monnaie nationale" - où le rendement du placement est garanti.

En dépit des progrès réalisés par les principales sources statistiques en matière d'assurance-vie - en particulier par Eurostat⁴ et par le Comité Européen des Assurances⁵, qui publient notamment des statistiques sur la part des supports en unité de compte dans la collecte de l'assurance-vie - l'appareil statistique permettant de comparer les données agrégées des différents pays européens reste largement lacunaire⁶.

C'est afin de remédier à ces lacunes, qu'avec l'appui d'Eurostat à Luxembourg et du CEA à Paris, l'OEE a lancé, en février 2002, une enquête auprès des 15 autorités de contrôle de l'assurance-vie des pays de l'Union européenne sur l'activité relative à leur zone pour les années de 1997 à 2000.

The life insurance market has probably reached maturity² in a number of European markets³. At the end of 1999, European households had effectively placed one-fifth of their financial capital -but this aggregate figure conceals strong geographic disparities- in life insurance products. In this context, a major tendency in the second half of the last decade was the - sometimes spectacular- surge of unit-linked contracts. These are contracts in which subscribers bear the financial risk of their investment, unlike traditional -so-called "national currency"- contracts where investment yield is guaranteed (fixed-rate).

The main statistical sources for life insurance, in particular Eurostat⁴ and the Federation of European Insurance Associations (C.E.A)⁵, have made progress; notably they publish statistics on the share of unit-linked schemes in the collection of life insurance. Nonetheless the statistical apparatus for comparing aggregated data from the various European Union countries remains largely deficient⁶.

In order to remedy deficiencies, with the support of Eurostat in Luxembourg and C.E.A in Paris, the OEE began in February 2002 a survey of the fifteen European Union countries' life insurance regulators, on activity relating to their zone for the years 1997 to 2000.

1. Cet article est largement inspiré d'un document non encore publié d'André Babeau détaillant les résultats d'une enquête de l'OEE conduite par A. Babeau et A. Mpacko-Priso.

2. Voir "Quelles perspectives pour l'assurance-vie en Europe ?" de J. Cornu, R.E.F. N°64.

3. Les pays du sud de l'Europe (Espagne et Italie, en particulier) semblent à cet égard faire figure de "retardataires". Voir "Les marchés européens de l'assurance-vie", A. Boubel et B. Séjourné, R.E.F. N°64.

4. Voir notamment "Special Feature on Insurance & Pension Funds", Eurostat, 2001.

5. Voir notamment "European insurance in Figures-Basic data 2001 - Complete data 2000", p. 158, C.E.A. 2002.

6. Notons cependant que le rapport 2000 de la Commission de contrôle des assurances française contient un compte complet de résultat technique pour l'assurance vie en unités de compte.

1. This article is largely based on a still unpublished paper by André Babeau detailing the results of an ESI survey conducted by A. Babeau and A. Mpacko-Priso.

2. See "Quelles perspectives pour l'assurance-vie en Europe?" by J. Cornu, R.E.F.N° 64.

3. Southern European countries (Spain and Italy in particular) seem in this respect to appear as "latecomers". See "Les marchés européens de l'assurance-vie", A. Boubel and B. Séjourné, R.E.F. N° 64.

4. See notably "Special feature on Insurance and Pension Funds", Eurostat, 2001.

5. See notably "European insurance in Figures-Basic data 2001 - Complete data 2000", 158 p., C.E.A. 2002.

6. It should be noted however that the 2000 report of the French insurance regulatory committee contains a complete account of the technical result for life assurance in units of account.

1. Les objectifs de l'enquête

Afin d'en garantir la clarté, il s'agissait avant tout de définir avec précision les objectifs de l'enquête. Les objectifs suivants ont donc été retenus pour décomposer les créances des ménages sur les sociétés d'assurance-vie :

- Établir un **compte synthétique de l'assurance-vie en unité de compte distinct** de celui de l'ensemble de l'assurance-vie. Établir sur cette base le **passage du chiffre d'affaires des sociétés d'assurance-vie aux variations de créance des ménages** permet en effet d'améliorer sensiblement la connaissance des comportements de placement des ménages. Fondamentalement, il s'agit d'évaluer avec plus de pertinence les évolutions du risque supporté par les ménages, la nature des contrats en unités de compte étant à cette égard structurellement différente de celle des contrats traditionnels.
- Obtenir des précisions sur le compte de l'assurance-vie afin de pouvoir **relier les encours gérés par les sociétés d'assurance à leur flux de souscriptions nettes**, les variations d'encours pouvant être interprétées comme la somme d'un effet "revenu" (pour les contrats traditionnels), d'un effet "souscription" nette et d'un effet "performance" (pour les contrats en unités de compte).

Les postes comptables concernés sont définis dans la Directive n°91/674 relative à la présentation des comptes des sociétés d'assurance. Le champ des informations demandées par l'OEE dépassait en fait les obligations d'information stipulées par le texte européen, afin de pouvoir faire la distinction entre les statistiques d'assurance-vie en monnaie nationale et les statistiques en unités de compte.

2. Les résultats de l'enquête

2.1 Encours d'assurance-vie : de forts écarts ainsi qu'un phénomène de "rattrapage"

Le tableau ci-après fait apparaître que, fin 2000, le Danemark devançait largement le Royaume-Uni et la Suède (montant hors enquête) en termes de ratio de provisions d'assurance-vie par tête. Venaient ensuite la France et les Pays-Bas (montant hors

1. The survey's objectives

To guarantee clarity, the survey's objectives had to be accurately defined. The following objectives have therefore been chosen for the breakdown of households' claims on life insurance companies:

- *To draw up a summary account of unit-linked life insurance, distinct from that of life insurance as a whole. On this basis establishing the transition of life insurance companies' turnover to the variations in households' claims enables a noticeable improvement to be made in the knowledge of households' investment behaviour. Basically, it is a matter of more relevantly assessing the changes in risk borne by households; the nature of unit-linked contracts in this respect is structurally different from that of traditional contracts.*
- *To obtain specific information on the life insurance account so as to be able to link outstanding amounts managed by insurance companies to their net subscription flow; variations in outstandings can be interpreted as the sum of an "income" effect -for traditional contracts, of a net "subscription" effect and of a "performance" effect- for unit-linked contracts.*

The accounting items concerned are defined in Directive N° 91/674 relating to the presentation of insurance company accounts.

The scope of the data asked for by the OEE exceeded the information obligations stipulated by the European text, in order to be able to make a distinction between fixed-rate life insurance and unit-linked life insurance statistics.

2. Survey's results

2.1 Life insurance outstandings: strong differences and a tendency to "catch up"

The table below shows that at the end of 2000 Denmark was largely ahead of the United Kingdom and Sweden -amount outside survey- in terms of life insurance provisions per capita. Then came France and the Netherlands - amount outside survey. Germany and

enquête). L'Allemagne et la Belgique se situaient en retrait avec des encours de plus de 40 % inférieurs à ceux observés dans les pays susmentionnés. Finlande, Italie, Espagne et Portugal, avec des encours par tête faibles, enregistraient cependant des taux de croissance annuels élevés.

L'Autriche faisait à cet égard figure d'exception avec de faibles encours et de faibles taux de croissance.

Belgium were behind hand with outstandings more than 40% lower than those observed in the countries just mentioned. Finland, Italy, Spain and Portugal, with low per capita outstandings, however, recorded high annual growth rates.

In this respect Austria was an exception with low outstandings and a low growth rate.

Encours de provisions techniques par habitant - Ensemble de l'assurance vie*

*Outstandings technical provisions by inhabitant - Life insurance as a whole**

Eur.	1997	2000	Croissance annuelle (%) <i>Annual growth rate (%)</i>
Denmark	14 224	19 493	11.1
United Kingdom	7 251	12 417	19.6
Sweden**	n.d.	12 000	n.d.
France	7 906	10 881	11.2
Netherlands**	n.d.	10 003	n.d.
Belgium	4 008	6 316	16.4
Germany	4 773	6 039	8.2
Austria	3 091	4 064	9.6
Finland	1 784	3 826	28.9
Italy	1 653	3 141	23.9
Spain**	n.d.	1 891	n.d.
Portugal	807	1 584	25.2
Moyenne pondérée*** <i>Weighted average***</i>	4 302	6 422	14.3

* Les statistiques irlandaises et luxembourgeoises n'ont pas été retenues car les ratios par tête y reflètent surtout des spécificités fiscales.

** Les données en italiques ont été complétées hors enquête.

*** Moyenne hors Danemark, Espagne, Pays-Bas et Suède pondérée par le nombre d'habitants.

* *Statistics from Ireland and Luxembourg are not included because per capita ratios mainly reflect specific tax characteristics.*

** *The data in italics have been completed outside the survey.*

*** *Average without Denmark, Spain, Netherlands and Sweden weighted by number of inhabitants.*

D'un point de vue méthodologique, il convient toutefois de noter ici que les données relatives aux pays nordiques sont probablement affectées - notamment dans le cas finlandais - par la difficulté d'isoler ce qui relève des fonds de pension gérés par des sociétés d'assurance lorsque sont établies les statistiques d'assurance-vie.

2.2 Entre 1997 et 2000, forte croissance des contrats en unité de compte mais de forts écarts

Un indicateur pertinent du développement relatif de l'assurance vie en unités de comptes est la part des réserves relative aux supports en unités de compte dans le total des encours. Globalement, pour les 10 pays renseignés, la part de ces réserves pour uni-

From the methodological point of view, it should however be noted that the data for Scandinavian countries are probably affected - notably in the Finnish case - by the difficulty in isolating what belongs to pension funds managed by insurance companies when life insurance statistics were drawn up.

2.2 Between 1997 and 2000, strong growth in unit-linked contracts but strong differences

A relevant indicator of the relative development of unit-linked life insurance is the share in total outstanding provisions relating to unit-linked contracts. Overall, for the ten countries for which data were available, the share of unit-linked insurance in total provisions grew

tés de comptes dans le total passe de 17 % fin 1997 à 25 % fin 2000.

Eu égard à cet indicateur, le Royaume-Uni et les Pays-Bas se situent clairement en tête de liste avec des parts des réserves supérieures à un tiers. Les proportions élevées déjà atteintes expliquent des taux de croissance relativement faibles, autour de 5 %. France, Italie et Belgique forment une seconde catégorie dans laquelle la part des réserves relative aux supports en unités de compte dépasse 20 % et les taux de croissance annuels enregistrés entre 1997 et 2000 excèdent 10 %. En Italie, la part des réserves pour unités de compte a sextuplé entre 1997 et 2000, mais c'est aussi qu'en 1997, le montant total des réserves par habitant y était fort modeste. Dans les autres pays couverts par l'enquête, le niveau de 20% de part des réserves n'a pas été atteint et seule la Finlande enregistre un taux de croissance supérieur à 10 %.

from 17% at the end of 1997 to 25% at the end of 2000.

With respect to this indicator, the United Kingdom and the Netherlands are clearly at the head of the list with shares of reserves higher by one-third. The high proportions already attained explain the relatively low growth rates, around 5%. France, Italy and Belgium form a second category in which the share of reserves relating to unit-linked insurance exceeds 20% and annual growth rates recorded between 1997 and 2000 exceed 10%. In Italy, the share of unit-linked insurance provisions multiplied by six between 1997 and 2000, but in 1997 the total amount of reserves per inhabitant was very small. In other countries covered by the survey, a 20% ratio was not reached and only Finland recorded a growth rate higher than 10%.

Part des réserves correspondant aux supports en unités de compte dans le total des réserves techniques concernant l'assurance vie (en %)

Share of reserves relating to unit-linked contracts in total life insurance provisions (in %)

	1997	2000	Croissance annuelle (%) Annual growth rate
United Kingdom	42.9	47.1	4.2
Netherlands*	28.7	35.0	6.3
Italy	4.4	27.5	23.1
France	10.0	21.5	11.5
Belgium	2.9	20.4	17.5
Sweden*	10.1	18.8	8.7
Spain	n.d.	17.9	n.d.
Finland	1.5	16.4	14.9
Portugal	7.8	12.0	4.2
Austria	0.4	3.1	2.7
Germany	1.3	2.2	0.9
Denmark	ε	ε	n.d.
Moyenne pondérée**	17.0	24.7	7.7
<i>Weighted average**</i>			

* Les données en italiques ont été complétées hors enquête. ** Hors Danemark, Espagne, Pays-Bas et Suède pondérée par le nombre d'habitants.

* The data in italics have been completed outside the survey. ** Without Denmark, Spain, Netherlands and Sweden and weighted by number of inhabitants.

Conclusion

Il apparaît ainsi d'ores et déjà possible d'établir, pour la plupart des pays européens en ce qui concerne les flux et les encours, une distinction entre statistiques d'assurance-vie portant sur des contrats en unités de compte et statistiques relatives aux contrats en monnaie nationale.

Conclusion

Consequently it already appears possible for the majority of European countries, when flows and outstandings are considered, to make a distinction between life insurance statistics covering unit-linked contracts and statistics relating to fixed-rate contracts.

Au delà des résultats présentés ici, les données recueillies ont dans l'ensemble permis d'établir le lien souhaité entre grandeurs en flux (chiffre d'affaires) et en encours. L'enquête a en outre permis de ventiler entre les deux catégories de supports considérées les informations sur le chiffre d'affaires et les prestations, le ratio prestations sur chiffre d'affaires permettant de calculer un des ratios représentatifs du degré de maturité atteint par l'assurance vie dans les différents pays européens et donc d'affiner les résultats présentés ci-dessus. Enfin, ont été rassemblés, pour les contrats en unités de compte, des montants de réévaluation des provisions techniques.

Les données obtenues restent cependant insuffisantes, notamment en ce qui concerne :

- le montant des "produits crédités" sur les supports en monnaie nationale ;
- le "solde financier" pour les supports en unités de compte ;
- les charges nettes d'acquisition et de gestion des contrats de chacune des deux catégories ;
- le résultat technique lui-même, qui permettrait de comparer la rentabilité enregistrée par les sociétés d'assurance pour chacune des deux catégories de supports.

Une modification de la Directive de 1991 visant à établir des comptes techniques complets de l'assurance-vie en unités de compte serait probablement nécessaire à ce stade. Elle permettrait de compléter les résultats obtenus et de mieux structurer la collecte d'informations. Une telle décision, quoique ne constituant qu'une étape dans l'amélioration souhaitable du dispositif d'information statistique européen⁷, contribuerait déjà significativement à enrichir les outils d'analyse des comportements financiers en Europe et en particulier les instruments d'analyse concernant les ménages.

Generally speaking, the data collected have made it possible to establish a link between the orders of size in flow -turnover- and in outstandings. Furthermore, the survey enabled a breakdown to be made between the categories of contracts under consideration, as a ratio of benefits on turnover -an indicator of the maturity reached by life insurance- could be calculated for each type of contract in European countries. We thereby refined the results presented above. Lastly, for unit-linked contracts, re-evaluation amounts of technical provisions have been collected.

The data obtained, however, remain insufficient, notably concerning:

- *the amount of the "credited products" in fixed-rate contracts;*
- *the "financial balance" for unit-linked contracts;*
- *net charges for acquiring and managing contracts for each one of the two categories;*
- *the technical result itself, which would enable a comparison to be made for the profitability recorded by insurance companies for each one of the two categories.*

An amendment to the 1991 directive to establish complete technical accounts for unit-linked life insurance would probably be necessary at this stage. It would enable the results obtained to be completed and the collection of data to be better structured. A decision of this kind, although only providing a stage in the desired improvement of the European information system⁷, would already significantly contribute to strengthening the analysis tools for financial behaviour in Europe and in particular the analysis instruments covering households.

⁷ Il serait en particulier souhaitable que les statistiques des comptes financiers de la comptabilité nationale, en flux et en encours, tiennent compte de la nature des provisions considérées au sein du chiffre d'affaires de l'assurance-vie. Cette perspective semble encore distante, puisqu'à un niveau encore plus agrégé, il reste difficile de distinguer l'assurance-vie des fonds de pension dans les tableaux d'opérations financières. On lira avec intérêt sur ces questions l'article d'A. Babeau "Encore de sérieuses zones d'ombres dans notre connaissance", R.E.F. N°64, et plus généralement son ouvrage sur "Les Européens et leur Epargne", Economica, 2001.

⁷ In particular it would be desirable that statistics on financial accounts in national accounting, in flow and in outstandings, should take into account the nature of the provisions considered within life assurance turnover. This prospect still seems distant, since at an even more aggregated level, it remains difficult to make a distinction between life assurance and pension funds in the tables for financial operations. Considering these questions, it is interesting to read the article of A. Babeau "Still serious grey zones in our knowledge", R.E.F. N° 64, and more generally his work on "Les Européens et leur Epargne", Economica, 2001.

Principaux événements des semaines à venir*Main events of the coming weeks***Agenda**

- Sep. 19-20 The European Investment Review's Second Annual Conference**
London School of Economics, www.theeir.com
-
- Sep. 18 Meeting of the panel of financial services experts of the European Parliament's European and Monetary Affairs Committee (EMAC),**
Brussels, <http://www.europarl.eu.int>
-
- Sep. 20 10^e Forum Retraite : vers une retraite européenne**
CDC IXIS, Bordeaux, www.cdc.retraites.fr
-
- Sep. 20-22 2nd Conference in Actuarial Science and Finance**
Catholic University of Louvain-University of the Aegean, Samos, Greece,
www.stat.ucl.ac.be/Samos2002
-
- Sep. 24-25 11th annual Europe-USA Investment Funds forum**
ALFI/NICSA, Luxembourg, www.alfi.lu/alfi_conference.html
-
- Sep. 26-27 Fonds de pension - Nouvelles solutions pour la gestion des retraites**
DII, Paris, www.development-institute.com
-
- Sep. 26-27 19th CEIS Seminar-Innovative Solutions in Providing Access to Microdata**
CEIS-Eurostat, Lisbon, forum.europa.eu.int/Public/irc/dsis/ceies/library
-
- Oct. 2 Hearing of the European Parliament's European and Monetary Affairs**
Committee on the Prospectus Directive, Brussels, <http://www.europarl.eu.int>
-
- Oct. 4-5 German Finance Association, 9th Annual Meeting**
DGF, www.dgf-ev.de
-
- Oct. 7-8 World Federation of Exchanges General & Annual Meeting**
Amsterdam, World Federation of Exchanges, www.world-exchanges.org
-
- Oct. 9-10 UCITS III Directive**
IBC, London, www.ibt.com
-
- Oct. 8-11 Meeting on National Accounts, OECD Statistics Directorate**
Paris (attendance by invitation)
www.oecd.org/pdf/M00031000/M00031123.pdf
OEE presentation on October 10
"Households Wealth in National Accounts: a Comparison between E.U., U.S. and Japan" by André Babeau (OEE) and Teresa Sbano (Pioneer Investments)

Agenda

Oct. 16-19 26th CIRET “Business Surveys, Business Cycle Indicators and Consumer Surveys”
Taipei, Taiwan, www.ciret.org

Oct. 22-23 European Mutual Fund Summit
Dow Jones-Wall Street Journal Europe, Boston, www.djconferences.dj.com

Oct. 28-29 Unit linked products in the Nordic Region
IBC, Stockholm, www.ibr.com

Nov. 7-8 IMF Third Annual IMF Research Conference, Capital Flows and Global Governance
www.imf.org/external/np/exr/seminars/index.htm

Nov. 11 European Households’ Stockholdings
Bocconi University, Milan, www.oeefr
Event co-organised by Pioneer Investments, the Bocconi University and the OEE
Project presentation by Didier Davydoff

Nov. 15-16 Financial Markets and Sustainable Development
European Financial Forum, FESE
www.fese.be/initiatives/wilton_park/index.htm

Nov. 12-13 Consumer Credit
Paris, EFMA, www.efma.com/

Nov. 28 First Cross Border European Savings Product Forum
Luxembourg www.oeefr
Event co-organised by PriceWaterhouseCoopers and the OEE, under the chairmanship of Jacques de Larosière
“Understanding European savings Patterns”,
André Babeau (OEE)

Dec. 11-13 9th Symposium on Finance, Banking, and Insurance
Karlsruhe University symposium.wiwi.uni-karlsruhe.de

Mar. 13-15, 2003 Conférence internationale de l’association française de finance
AFFI, Hammamet, Tunisie, www.affi.asso.fr

Aug. 13-20, 2003 International Statistical Institute, 54th Biennial Session
Berlin, www.isi-2003.de

- **Épargne et enquêtes de conjoncture**

Le bulletin mensuel de juillet de la Banque Centrale Européenne (BCE) note, sur la base de l'enquête de conjoncture mensuelle de la Commission Européenne auprès des chefs d'entreprise et des consommateurs, un écart croissant depuis la mi-2000 entre la perception de l'inflation par les consommateurs et l'évolution constatée de l'indice de prix harmonisé dans la zone euro. Identifiant les raisons probables de cet écart (hausse de prix significatives de certains biens et services particulièrement "visibles"), l'article conclut qu'"à moins de nouveaux chocs, les perceptions des consommateurs concernant les évolutions courantes des prix devraient revenir à des niveaux plus conformes aux évolutions de l'inflation effective. Cette convergence est essentielle, car elle pourrait empêcher les consommateurs de porter une appréciation erronée sur l'évolution de leurs salaires réels". Les statistiques de l'enquête de conjoncture mensuelle de la Commission Européenne auprès des chefs d'entreprise et des consommateurs sont disponibles sur internet¹. Les indicateurs relatifs à l'épargne qu'elle contient - "Épargne au cours des 12 derniers mois" et "Épargne à présent" - outre l'inconvénient d'être "rétrospectifs", présentent une faible variabilité. Un indicateur prospectif tel que les "Perspectives d'emploi au cours des 12 prochains mois", plus variable, est probablement plus pertinent pour évaluer les motifs d'épargne de précaution des ménages.

- **Le rôle de l'épargne retraite dans l'évolution des formes d'intermédiation financière anglo-saxonnes**

Un étude publiée par CDC IXIS dans le numéro de juillet 2002 d'"Épargne et Financement" analyse les différences entre les systèmes de financement des retraites par capitalisation aux États-Unis et au Royaume-Uni. La recherche conduit à conclure que le développement de pensions par capitalisation a avant tout contribué à accroître l'importance des OPCVM aux États-Unis, alors qu'il a surtout favorisé le développement des compagnies d'assurance au Royaume-Uni. Une troisième partie évalue l'impact que des évolutions similaires pourraient avoir dans le cas français.

- **Savings and Consumer Surveys**

The July issue of the European Central Bank's (ECB) monthly bulletin reports, based on the European Commission business and consumer survey, an increase since mid-2000 in the difference between the perception of inflation by consumers and the changes measured by the harmonised price index in the euro area. Reviewing the possible causes of this trend (significant price increases of particularly "visible" goods and services), the article concludes that "Unless new price shocks occur, consumers' perceptions as regards current price developments should decline again to become more in line with developments in actual inflation. Such convergence is crucial, since it would help prevent consumers from wrongly assessing, for instance, their real wage developments".

The statistics European Commission's monthly business and consumer survey are available on the internet¹. The indicators on savings it contains - "Savings over next 12 months" et "Savings at present" - have the drawback of being backward-looking, and thus a low variability. Forward-looking indicators such as "Employment over next 12 months", more variable, are probably more relevant for gaining an insight into households precautionary savings motives.

- **How do individual retirement provisions impact on financial intermediation mechanisms: Anglo-Saxon experiences**

A research published by CDC IXIS in the July 2002 issue of "Epargne et Financement" analyses the differences of pension systems in the U.S. and in the U.K. The research leads to the conclusion that the development of capitalised pensions mainly contributed to increasing the importance of UCITS in the United States, whereas it led in the first place to a development of insurance companies in the U.K. A third part focuses on how similar trends might impact on the French financial system.

1. Les principales statistiques et enseignement de cette enquête mensuelle sont accessibles à partir de base de données de l'OEE (par renvoi au site de la Commission Européenne).

1. "The monthly survey's main results and data are reachable from the OEE's database, where a link redirects to the European Commission's website.

News

• Les entreprises françaises en 2002

En dépit de son titre, "Les entreprises françaises en 2002", l'ouvrage récemment publié par le Centre d'Observation Économique (COE) de la Chambre de Commerce et d'Industrie de Paris aborde un certain nombre de questions internationales. Ainsi, après une première partie consacrée à l'étude des "structures, comportements et performances des entreprises françaises", une seconde partie de l'ouvrage est dédiée à l'évaluation des "nouvelles chances et nouveaux défis" des entreprises. Celle-ci traite en premier lieu de la question de la "dissolution de l'identité nationale" des entreprises et d'un certain nombre de problématiques qui sont liées (rôle des investissements directs, évaluation spécifique de certains secteurs comme la distribution ou les banques, et épargne salariale). Le chapitre 10, en particulier, est consacré à l'analyse du développement de l'épargne salariale en France. L'extension à l'échelle européenne du champ de l'analyse de ce chapitre est attendue en septembre, dans une étude sur l'épargne salariale en Europe que l'OEE a confié au COE. Notons enfin sur ce sujet la publication par Paul Maillard de l'AFG-ASFFI de la troisième édition de son ouvrage sur "Intéressement, participation, actionnariat" et d'un ouvrage sur "L'Épargne salariale : après la loi du 19 février 2001" (date d'adoption de la loi Fabius en France qui a considérablement modifié le fonctionnement du système).

• Placements financiers des agents non financiers

Le bulletin mensuel de juin 2002 de la BCE présente un bilan sur l'évolution des placements financiers des agents non financiers au quatrième trimestre 2001. Il en ressort que :

- les dépôts à vue et remboursables avec préavis ont fortement progressé
- le rythme annuel de hausse des placements en actions cotées a nettement fléchi, les agents non financiers ayant même procédé à des cessions nettes d'actions cotées
- la progression annuelle des placements effectués en titres autres que des actions a également fléchi, mais de façon plus modérée

Les raisons principalement invoquées pour ces évolutions sont l'incertitude prévalant sur les marchés à la suite des attentats du 11 septembre et la chute des cours des actions au cours des deux dernières années.

• French companies in 2002

In spite of its title ("Les entreprises françaises en 2002"), the book published by the Centre d'Observation Economique of the Paris Chamber of Commerce and Industry deals with a number of international issues. After a first part dedicated to reviewing the structures, behaviour and performances of the French companies, a second part indeed deals with the companies' new chances and challenges. The latter deals with the question of the disappearance of companies' national identity as well as with a number of related issues (role of foreign direct investment, specific case of the retail or the banking sectors, company saving schemes). In particular, Chapter 10 analyses the rise of company saving schemes in France. A broadening of the scope of the analysis provided in this chapter to Europe is expected in September, in a research on company saving schemes in Europe entrusted by the OEE to the COE. Let us note on this topic the publication by Paul Maillard of AFG-ASFFI of the third edition of his book on "Intéressement, participation, shareholding" as well as of a new book on company saving schemes after 19 February 2001 (when the Fabius law was adopted in France, a law that changes significantly the functioning of the existing system).

• Financial investments of non financial agents

The ECB's June 2002 issue of its monthly report presents an assessment of non financial agents' financial investments in the fourth quarter of 2002. The report's main findings are that:

- *Sight deposits and deposits redeemable without previous notice witnessed a strong rise*
- *Annual growth of investments in listed shares decreased markedly*
- *The annual rise of investment in securities other than shares decreased also, but to a lower extent*

Main explanations for these developments were the great uncertainty surrounding financial markets' in the wake of the September 11 attack as well as the last two years' drop in share prices.

Database

• Vers une base titres européenne centralisée

Les lignes qui suivent reproduisent l'introduction d'une présentation faite par Jean-Marc Israël¹ lors de la conférence à Bâle organisée par le Comité Irving Fisher en coopération avec la Banque des Règlements Internationaux du 20 au 22 août derniers.

Les titres constituent la seconde classe d'instruments financiers la plus importante dans la zone euro (l'encours de la dette des résidents de la zone euro approche 8 000 milliards d'euros). Pourtant les statistiques relatives aux titres présentent de nombreux défauts. La CSDB (Centralised Securities DataBase) constituera une base de données de référence complète avec un large éventail d'applications statistiques et tout autant de pertinence pour l'analyse économique, la stabilité financière et les opérations (actifs éligibles, gestion du risque). La disponibilité de l'information sur les actions et les titres de dette contribuerait considérablement à dépasser les limites fixées par la qualité des statistiques financières.

Cette contribution² examine l'importance croissante de disposer d'informations titre-par-titre pour le calcul dans des délais raisonnables de statistiques justes (dans les domaines monétaire, des titres, de la balance des paiements et les tableaux d'opérations financières). Cette contribution décrit brièvement les difficultés présentes du traitement statistique des titres, des sources potentielles d'incohérence et d'imprécision.

Le développement et la mise en place de la CSDB dans le cadre institutionnel du Système Européen des Banques Centrales (SEBC) s'est avéré être une tâche complexe ; d'où la durée de l'étape de préparation du projet. Cette phase comprenait l'identification des besoins des utilisateurs au sein du SEBC, l'identification des sources de données potentielles (leurs limites, les aspects commerciaux et légaux) ainsi que la conception organisationnelle et technique de l'infrastructure de la CSDB.

• Towards a European Centralised Securities Database

The following lines reproduce the abstract of a paper by Jean-Marc Israël¹ contributed to a conference in Basle organised by the Irving Fisher Committee in co-operation with the Bank for International Settlements on August 20-22.

Securities are the second most important class of financial instruments in the euro area (some EUR 8 trillions of debt securities issued by euro area residents are outstanding). Yet statistics on them have many deficiencies. The CSDB will be a comprehensive reference database with a range of statistical applications and also much relevance for economic analysis, financial stability issues and operations (eligible assets, risk management). The availability of information on equity and debt securities would greatly contribute to overcome shortcomings in the quality of financial statistics.

This paper² provides an examination of the increasing importance of information on a security-by-security basis for accurate and timely (monetary, securities issues, balance of payments and flow-of-funds) statistics. The paper briefly describes the present difficulties with the statistical treatment of securities, and potential sources of inconsistency and inaccuracy.

The development and set-up of the CSDB within the institutional framework of the European System of Central Banks (ESCB) proved to be a complex task; hence the duration of the preparation phase of the project. This phase contained the identification of the requirements of users within the ESCB, the identification of potential data sources (their data limitations, and the legal and commercial aspects) as well as the design of the organisational and technical infrastructure of the CSDB.

1. Jean-Marc Israël dirige la Division des Statistiques de la Balance des paiements et des réserves extérieures et est Directeur du projet CSDB. La présentation a été rédigée avec l'aide de Jose Faustino et Wolfgang Schwerdt et a bénéficié des commentaires de Peter A. Bull, Peter Neudorfer, Rainer Widera (BRI) et Per Nymand-Andersen.

2. Le texte complet de la présentation est disponible sur les sites de l'OEE et de l'Irving Fisher Committee (<http://www.ifcommittee.org>).

1. Jean-Marc Israël is Head of the ECB's Balance of payments statistics and external reserves division and CSDB Project Manager. The paper was drafted with the assistance of Jose Faustino and Wolfgang Schwerdt. It has benefited from comments by Peter A. Bull, Peter Neudorfer, Rainer Widera (BIS) and Per Nymand-Andersen.

2. Full text of the paper is available on the OEE's website as well as on the Irving Fisher Committee's one (<http://www.ifcommittee.org>).

Database

En juin 2002, le projet entre dans sa phase d'implémentation, c'est à dire de développement de l'infrastructure technique ainsi que de mise en place d'un "réseau CSDB". La coopération aurait pu prendre la forme d'une "maison de compensation", d'un "réseau" ou adopter une approche centralisée ; ce papier présente chacune de ces possibilités et explique pourquoi la seconde option a été retenue ; il souligne l'importance de la co-opération entre la BCE, l'UE -et les pays candidats à l'adhésion - Banques Centrales Nationales (BCNs) et la BRI pour définir et mettre en place la CSDB. Dans le "réseau CSDB", lequel sera mis en place selon une approche progressive, les BCNs auront la responsabilité de couvrir et vérifier la qualité des informations sur les émissions de titres des résidents de leur juridiction, tandis que la BCE et la BRI, employant des sources faisant autorité, officielles et commerciales, s'assureront de la cohérence globale et fourniront les données sur les titres émis par les non-résidents (de l'UE), faisant l'objet de transactions internationales, détenus par des résidents de la zone euro ou dont la dénomination est en euros.

L'expérience du "réseau CSDB network" pourra bénéficier à terme à d'autres domaines tels que la supervision prudentielle, la gestion des risques et opérationnelle, et pourra conduire à élargir le réseau à d'autres compilateurs de données (banques centrales et offices statistiques nationaux) et, dans le futur, à une coopération plus poussée avec les organisations internationales (en particulier le FMI et la BRI), peut-être sous la forme d'une Global Securities Database (GSDB). Les résultats en promouvraient la transparence et l'efficacité des marchés.

From June 2002, the CSDB project enters its implementation phase, which will see the implementation of its technical infrastructure as well as the set-up of a "CSDB-network". The cooperation may take the form of a "clearing-house", a "network" or an adopt centralised approach; the paper discusses each and explains why the second was chosen; it stresses the importance of co-operation between the ECB, the EU -and Accession Countries'- National Central Banks (NCBs) and the BIS in defining and implementing the CSDB. In the "CSDB network", which will be implemented in a stepwise approach, the NCBs will have the responsibility of monitoring the coverage and quality of information on the issues by residents of their jurisdictions, while the ECB and BIS, using authoritative official and commercial sources, will ensure overall consistency and contribute data on issues by residents of countries outside the EU which are internationally traded, held by euro area residents or denominated in euro.

The experience to be derived from the "CSDB network" may benefit in due course to other areas -prudential supervision, risk and operational management- and may lead to an expansion of the network to other statistics compilers (central banks and national statistical offices) and further cooperation with international organisations (in particular the IMF and BIS) in the future, perhaps in the form of a Global Securities Database (GSDB). The results should however foster transparency and efficiency of the markets.

Projects

L'OEE traite les réponses à son troisième appel d'offres

Fin juillet, l'OEE a diffusé un troisième appel à contribution sur quatre thèmes sélectionnés par les membres de l'association. Le traitement des réponses à cet appel d'offres est en cours et une nouvelle vague de projets est sur le point d'être lancée. Les thèmes privilégiés par cet appel d'offres :

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.

The OEE processes answers to its third tender for bids

In July, the OEE launched a third tender for bids on themes selected by the members of the association. Answers to this tender for bids are currently being processed and a new wave of projects is about to be launched. The themes favoured by the tender for bids:

Theme 1 Valuation methods of pension funds in Europe

In spite of European directives on pension funds, methods used in the various European countries for measuring liabilities, as well as, actually, some categories of assets, still show a very high degree of heterogeneity. Beyond classical explanations opposing Anglo-Saxon countries privileging "marked-to-market" accounting principles and countries of Latin culture referring to historical costs, the imprecise definitions in numerous zones most probably translate into important discrepancies in the valuation of some accounting categories. This may in some cases even be true within the same country when comparing one fund to another. On the side of liabilities, one may, for example, mention problems posed by mortality tables, or technical and actuarial rates used for calculating provisions. On the side of assets, one may as well consider the role of assumptions on the profitability of the various types of investments and on inflation.

The existence of these areas of imprecision seems to have three types of drawbacks:

- At national account level, they obviously lead to discrepancies in national financial accounts. Comparing, for example, households rights on pension funds may thus lose its meaning;
- In addition, it probably leaves too much latitude to accounting experts. Some actually acknowledge that they are sometimes embarrassed by the imprecision of a number of dispositions;
- At last, these imprecisions may lead, between countries or between funds, in particular in the short and medium-term, to distortions in competition, and could enable some players to offer conditions that are only apparently better.

Projects

Dans ce contexte d'harmonisation insuffisante des pratiques, l'OEE favorisera les travaux 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

In this context of an insufficient harmonisation of the methods in use, the OEE will focus on:

- *An inventory of the valuation methods of pension funds' liabilities and assets in the main European countries (a comparison with American practices is most probably necessary).*
- *A display of divergences and spreads observed in valuation practices concerning fund liability categories as well as those of assets. The consequences of these heterogeneities will have to be evidenced by the same occasion, which will lead to establish warnings against quick comparisons of statistics that are, in reality, difficult to compare in the actual state of things.*
- *Hints on the ways to accelerate an obviously too slow convergence process in valuation methods.*

Theme 2 **Breakdown of households' financial wealth according to financial criteria**

Aggregate statistics usually available on households' financial wealth are of two types:

- *National accounts data*
- *Statistics on specific products*

National accounts provide a global a consistent view of households' wealth, articulating flows and outstanding amounts but institutional and legal criteria predominate in the national accounts' nomenclature of financial operations. They are for example inspired by an objective of coherence with monetary statistics. But the latter are based on the concept of money, itself founded on an opposition between credit institutions and other economic agents. This opposition has indeed a strong economic relevance in the monetary field, but it is not necessarily useful for analysing households' financial wealth. Another example of the limits of an institutional and legal approach are UCITs, which -from the holder's point of view- differ according to their composition.

Statistics and research on specific products are as for them limited by their own nature: lacking a consistency among them, their interdependence cannot be analysed.

par leur nature même : faute d'être cohérentes entre elles, leur interdépendance ne peut être analysée.

L'objet de l'étude consistera à établir 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

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.

Dans un premier temps seront déterminés 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.

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

The OEE aims at establishing a consistent breakdown of households' financial wealth according to two criteria:

- *Liquidity*
- *Exposure to market risk*

Theme 3

Professional wealth: from real to financial assets

The research aims at analysing the role of private equity investment -sometimes in relation with other tools such as IPOs- in the financial strategy of European entrepreneurs.

In a first stage, the objectives of private equity financing will be identified:

- *Initial financing or corporate growth*
- *Entrepreneurs' pension provisions and parallel transmission of management*
- *Wealth management and tax treatment of transmission to the entrepreneur's children*
- *Other motives*

Secondly, results of a wealth valuation will be analysed.

This valuation may take two forms:

- *Valuation of financial assets at the time of transactions on all or part of the company's equity*
- *Valuation of the share of the company's equity held by the entrepreneur*

The research will be based on a qualitative survey as a background to interviews with private equity professionals, asset managers, and company heads. The questionnaire will be submitted to the OEE before the launch of the survey.

Theme 4

Housing liabilities account of European households

Aim of the research is to build households (Sector 14) housing investment accounts.

Projects

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 seront 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 :

Encours au 31 décembre de l'année (n-1)
 + Nouveaux crédits au titre de logement
 de l'année n
 (renégociations non comprises)
 - Remboursements de l'année n
 (renégociations non comprises)

= Encours de passif
 au 31 décembre de l'année n

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

Le rapport final de l'étude inclura un commentaire des résultats (évolution de la dépense logement en capital, du recours en crédit, du montant du passif, etc.).

This investment includes the acquisition of new housing (new building and acquisition of new estates including related acquisitions of land), housing works and acquisition of existing estates (secondary market). First aim is thus to provide detailed 1997-2001 time series for households' housing investment.

This housing investment may either be self-financed or financed by borrowing.

Households new credits will be broken down into new credits for acquiring new housing, new credits for financing housing works and new credits for acquiring housing on the secondary market.

Subsequently, households' mortgage liabilities will be constructed as follows:

*Liabilities on 31st of December of year (n-1)
 + New "housing" credits of year n
 - Gross reimbursements of year n
 (including renegotiations)*

*= Liabilities
 on 31st of December of year (n)*

Renegotiated credits will be dealt with in a separate account.

The final report will also include a commentary of the results (changes in housing investment, use of credit over time, levels of total outstanding liabilities, etc.).

o e e

OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

Chairman of the Board

Jacques de Larosière

Vice-Chairman

Alain Leclair

Chairman of the Advisory Committee

André Babeau

Secretary General

Pierre Bollon

Treasurer

Philippe Trainar

Director

Didier Davydoff

D.Davydoff@oee.fr

Economist

Laurent Grillet-Aubert

L.Grillet-Aubert@oee.fr

Statistician-Economist

Auguste Mpacko-Priso

A.Mpacko-Priso@oee.fr

Support

Chantal Gautron

C.Gautron@oee.fr

o e e

OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

33, rue de Miromesnil • 75008 Paris
Tel. : +33-(0)1 43 12 58 00 • Fax : +33-(0)1 43 12 58 01

www.oee.fr

