



COMMISSION
EUROPÉENNE

Bruxelles, le 20.11.2025
COM(2025) 839 final

**COMMUNICATION DE LA COMMISSION AU PARLEMENT EUROPÉEN, AU
CONSEIL EUROPÉEN, AU CONSEIL, À LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE,
AU COMITÉ ÉCONOMIQUE ET SOCIAL EUROPÉEN ET AU COMITÉ DES
RÉGIONS**

**Renforcer la capacité du secteur des retraites complémentaires de l'UE d'améliorer les
revenus de retraite et de fournir des capitaux à long terme à l'économie de l'UE**

{SWD(2025) 367 final}

1. Introduction

Les progrès sociaux et économiques de grande ampleur accomplis par l'Europe au cours des dernières décennies ont permis aux citoyens de tout le continent de vivre plus longtemps et en meilleure santé. Cependant, le vieillissement de la population et la diminution de la population en âge de travailler exercent une pression croissante sur les budgets et les systèmes de retraite publics. Face à ces changements, les systèmes de retraite doivent s'adapter pour pouvoir garantir à chacun le maintien d'un bon niveau de vie au moment de la retraite.

Les pensions de retraite sont un des piliers de la protection sociale: elles sont un gage de sécurité de revenu et de dignité pour les seniors. Aux termes du principe 15 du socle européen des droits sociaux¹, «les travailleurs salariés et non salariés ont droit, lorsqu'ils prennent leur retraite, à une pension proportionnelle à leurs cotisations et leur assurant un revenu adéquat. Les femmes et les hommes doivent avoir les mêmes chances d'acquérir des droits à pension.

Dans toute l'UE, les évolutions démographiques et la dynamique changeante du marché du travail remettent en cause la viabilité et l'adéquation à long terme des systèmes de retraite. Ces évolutions incluent notamment le vieillissement de la population, la baisse des taux de fécondité, l'émergence de réalités nouvelles sur le marché du travail (qui vont du développement de formes de travail atypiques aux restructurations liées à l'automatisation des processus, en passant par l'augmentation des taux de rotation), une diminution de la population active et l'allongement de la durée des retraites.

Les systèmes de retraite nationaux fournissent des revenus de vieillesse sous la forme de différents types de pensions. Les pensions de retraite publique sont généralement financées par des recettes courantes. Les régimes de retraite complémentaire – professionnelle ou individuelle – sont des régimes d'épargne-retraite, généralement financés par les particuliers et/ou leurs employeurs, dont le but est d'assurer aux retraités un complément de revenu venant s'ajouter à leur pension de retraite publique.

Les systèmes de retraite remplissent plusieurs fonctions sociales, en particulier la prévention de la pauvreté et le remplacement des revenus du travail. La prévention de la pauvreté, c'est-à-dire le maintien des personnes âgées hors de la pauvreté, y compris celles qui ont eu une carrière courte ou de faibles revenus, est assurée par les retraites publiques (y compris le minimum retraite) et par d'autres prestations sociales. Le revenu de remplacement, dont le but est de maintenir un niveau raisonnable de revenu lors du départ en retraite, peut être amélioré par une combinaison de prestations publiques et de pensions de retraite complémentaire, à l'image de ce qui existe dans certains systèmes nationaux.

Les régimes de retraite professionnelle, qui reposent souvent sur des négociations collectives, se sont avérés essentiels pour garantir un revenu de remplacement suffisant dans de nombreux États membres, en particulier ceux où ils sont obligatoires pour la plupart des salariés. Les produits d'épargne-retraite individuelle jouent un rôle de plus en plus important en tant que complément de revenu pour les retraités, du fait de la flexibilité et de la mobilité croissantes de

¹Proclamation interinstitutionnelle sur le socle européen des droits sociaux (2017/C 428/09).

l'emploi². Toutefois, les régimes de retraite complémentaire restent peu développés dans la plupart des États membres. Étant donné le rôle qu'ils peuvent jouer face aux défis actuels que constituent les évolutions démographiques et celles du marché du travail, des efforts s'imposent pour améliorer leur couverture et leur transparence, dans l'intérêt des futurs retraités, et augmenter le rendement réel net des actifs de retraite.

Il est donc urgent que les États membres agissent dès maintenant pour renforcer les régimes de retraite complémentaire et adoptent une approche globale pour les rendre plus faciles d'accès. Ces réformes augmenteront les revenus des retraités et aideront à assurer la viabilité des systèmes de retraite pour les générations futures.

Des déclarations et des rapports de hautes instances politiques ont aussi souligné la nécessité urgente de mobiliser l'épargne privée au profit d'investissements à long terme. Il s'agit notamment de la déclaration publiée en mars 2024 par l'Eurogroupe en configuration ouverte³, des conclusions du Conseil européen d'avril 2024⁴ et mars 2025⁵ et du rapport du Parlement européen sur la compétitivité de septembre 2025⁶, ainsi que des rapports Letta⁷ et Draghi⁸. Les engagements en matière de retraites étant par nature des engagements à long terme, le secteur des retraites complémentaires fait partie des principaux pourvoyeurs potentiels de capitaux à long terme pour l'investissement. La Commission s'est engagée, dans ses communications sur une boussole pour la compétitivité de l'UE⁹ et sur une stratégie pour une union de l'épargne et des investissements¹⁰, à proposer des mesures pour libérer ce potentiel.

La stratégie pour l'union de l'épargne et des investissements vise à accroître la prospérité des citoyens et à stimuler la croissance économique et la compétitivité de l'UE, en élargissant l'éventail de choix des épargnants qui souhaitent accroître leur patrimoine et en permettant aux entreprises de toute l'Europe de se développer. Les retraites complémentaires, en particulier, peuvent aider les retraités à s'assurer une plus grande sécurité et une plus grande stabilité financières, en complétant les prestations de retraite légale qui, dans de nombreux cas, ne leur suffiront pas pour conserver le même niveau de vie.

Outre le fait de garantir un revenu suffisant aux retraités, les régimes de retraite par capitalisation financés par un panier d'actifs peuvent aussi soutenir la croissance économique

²Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles, «Unlocking the potential of pensions in Europe», discours de Petra Hielkema lors de la conférence organisée pour les vingt ans de l'institut Netspar, La Haye, 1^{er} avril 2025, https://www.eiopa.europa.eu/unlocking-potential-pensions-europe-2025-04-01_en.

³Conseil de l'Union européenne, «Statement of the Eurogroup in inclusive format on the future of Capital Markets Union», communiqué de presse, 11 mars 2024, <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2024/03/11/statement-of-the-eurogroup-in-inclusive-format-on-the-future-of-capital-markets-union/>.

⁴Conseil de l'Union européenne, Conclusions du Conseil européen, 17 et 18 avril 2024, <https://www.consilium.europa.eu/media/wf11ijl/euco-conclusions-20240417-18-fr.pdf>.

⁵Conseil de l'Union européenne, Conclusions du Conseil européen, 20 mars 2025, <https://www.consilium.europa.eu/media/003d2fjs/european-council-conclusions-fr.pdf>.

⁶Parlement européen, Résolution du 10 septembre 2025 sur la facilitation du financement des investissements et des réformes pour stimuler la compétitivité européenne et créer une union des marchés des capitaux (TA-10-2025-0185), https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-10-2025-0185_FR.html.

⁷Conseil de l'Union européenne, «Much More Than a Market – report by Enrico Letta», <https://www.consilium.europa.eu/media/ny3j24sm/much-more-than-a-market-report-by-enrico-letta.pdf>.

⁸https://commission.europa.eu/topics/eu-competitiveness/draghi-report_en#paragraph_47059.

⁹Commission européenne, Une boussole pour la compétitivité de l'UE [COM(2025) 30 final], Bruxelles, 29 janvier 2025, https://commission.europa.eu/document/download/10017eb1-4722-4333-add2-e0ed18105a34_en.

¹⁰Commission européenne, communication intitulée «Union de l'épargne et des investissements – Une stratégie pour favoriser la richesse des citoyens et la compétitivité économique dans l'UE» [COM(2025) 124 final], <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/?uri=celex%3A52025DC0124..>.

et la compétitivité de l'UE, aussi bien directement, en canalisant l'épargne à long terme vers des investissements, qu'indirectement, en augmentant la profondeur et la liquidité des marchés des capitaux de l'UE.

La présente initiative contient les mesures adoptées par la Commission européenne pour que ces engagements puissent être tenus. Ce train de mesures s'appuie sur les autres initiatives prises en faveur de l'union de l'épargne et des investissements, notamment sur la communication relative à une stratégie de promotion de la culture financière¹¹ et sur la recommandation relative aux comptes d'épargne et d'investissement¹², et les complète afin d'accroître la participation des investisseurs de détail dans toute l'UE. La culture financière est essentielle pour développer les retraites complémentaires, car elle permet aux futurs retraités, y compris dès leur entrée sur le marché du travail, de comprendre les enjeux d'épargne et d'investissement, de planifier leur retraite et de prendre des décisions éclairées en la matière. Les comptes d'épargne et d'investissement peuvent être un bon moyen de s'habituer à épargner pour différents usages, y compris pour des objectifs à court et moyen terme. Cette épargne peut se reporter sur des investissements à plus long terme, comme les retraites complémentaires.

Le train de mesures proposé parallèlement à la présente communication contient une recommandation de la Commission aux États membres sur les systèmes de suivi des retraites, les tableaux de bord des retraites et l'affiliation automatique, une directive modificative (IRP II)¹³ et un règlement modificatif (PEPP)¹⁴. La nécessité et la justification de ce train de mesures sont expliquées aux points suivants, qui contiennent un résumé de chacune d'entre elles.

2. Panorama des retraites complémentaires dans l'UE

Le panorama des systèmes de retraites de l'UE est très diversifié, les États membres n'étant pas tous au même stade de mise en place de systèmes de retraite à plusieurs niveaux. Dans certains, les revenus de remplacement proviennent principalement de régimes de retraite légaux, alors que dans d'autres, les régimes de retraite professionnelle ou individuelle jouent un rôle majeur. Des politiques sur mesure s'imposent donc pour combler les lacunes et relever les défis propres à chaque pays et pour assurer l'intégration des régimes dans son contexte économique et social. Le présent train de mesures a été élaboré à l'issue d'une vaste consultation et sur la base des meilleures pratiques observées dans les États membres dotés de régimes de retraite complémentaire développés.

¹¹Commission européenne (2025), Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions sur une stratégie de promotion de la culture financière dans l'UE, COM(2025) 681 final, Bruxelles, 30 septembre 2025, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/?uri=CELEX%3A52025DC0681>.

¹²Commission européenne (2025), Recommandation de la Commission relative à l'accroissement de la disponibilité de comptes d'épargne et d'investissement bénéficiant d'un traitement fiscal simplifié et favorable, C(2025) 6800 final, Bruxelles, 30 septembre 2025, [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=PI_COM:C\(2025\)6800](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=PI_COM:C(2025)6800).

¹³ Proposition de DIRECTIVE DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL modifiant la directive (UE) 2016/2341 du Parlement européen et du Conseil du 14 décembre 2016 concernant les activités et la surveillance des institutions de retraite professionnelle (IRP) (COM/2025/XXX).

¹⁴ Proposition de DIRECTIVE DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL modifiant la directive (UE) 2019/1238 du Parlement européen et du Conseil du 20 juin 2019 concernant les activités et la surveillance des institutions de retraite professionnelle (IRP) (COM/2025/XXX).

Les systèmes de retraite relèvent principalement de la compétence nationale et constituent une composante essentielle de la politique de protection sociale des États membres, mais l'UE peut apporter une contribution significative au renforcement des régimes de retraite complémentaire, qui incluent les régimes de retraite professionnelle (parfois appelés «deuxième pilier») et de retraite individuelle («troisième pilier»). Si les systèmes de retraite relèvent en grande partie du droit national, les cadres législatifs de l'UE comme la directive sur les institutions de retraite professionnelle (IRP II)¹⁵, le règlement relatif à un produit paneuropéen d'épargne-retraite individuelle (PEPP)¹⁶, les directives sur la sauvegarde des droits à pension complémentaire¹⁷ et sur l'acquisition et la préservation des droits à pension complémentaire¹⁸ établissent d'importantes normes communes applicables dans l'ensemble du marché unique, et facilitent ainsi la libre circulation des travailleurs. Des réformes ciblées de certains de ces cadres peuvent contribuer à accroître l'adhésion à des régimes de retraite complémentaire, à améliorer les performances d'investissement, à renforcer la confiance et à favoriser le développement de marchés des retraites plus intégrés et plus efficaces dans l'ensemble de l'UE, tout en contribuant à la viabilité et à l'adéquation des systèmes de retraite et en permettant un investissement plus efficace de l'épargne.

3. Problématiques actuelles

Les principaux défis et problèmes auxquels sont confrontés les États membres sont résumés dans la suite de la présente communication et décrits plus en détail dans le document de travail des services de la Commission qui l'accompagne.

Faute de réaction adaptée, les défis décrits ci-dessous, associés à l'incertitude économique et à d'autres facteurs tels que l'inflation, peuvent menacer la situation financière des futurs retraités. La sécurité financière de chacun s'en trouverait compromise, le niveau de vie des personnes âgées en serait affecté, et les dispositifs d'aide sociale comme les budgets publics seraient davantage sollicités, ce qui exercerait une pression supplémentaire sur la viabilité budgétaire et les finances publiques des États membres.

Problèmes démographiques

Les évolutions démographiques liées au vieillissement de la population et à la diminution de la population active sont un défi pour l'adéquation et la viabilité futures des systèmes de retraite de toute l'UE. Le déclin de la population en âge de travailler tend à réduire les recettes de l'impôt sur le revenu des personnes physiques et les cotisations de sécurité sociale. Cette diminution de la population active signifie aussi que la croissance économique future dépendra

¹⁵Directive (UE) 2016/2341 concernant les activités et la surveillance des institutions de retraite professionnelle (IRP) (refonte), [Directive \(UE\) 2016/2341 – FR – EUR-Lex](#).

¹⁶Règlement (UE) 2019/1238 relatif à un produit paneuropéen d'épargne-retraite individuelle (PEPP) [Règlement \(UE\) 2019/1238 – FR – EUR-Lex](#).

¹⁷Directive 98/49/CE du Conseil relative à la sauvegarde des droits à pension complémentaire des travailleurs salariés et non salariés qui se déplacent à l'intérieur de la Communauté, [Directive 98/49/CE – FR – EUR-Lex](#).

¹⁸Directive 2014/50/UE relative aux prescriptions minimales visant à accroître la mobilité des travailleurs entre les États membres en améliorant l'acquisition et la préservation des droits à pension complémentaire [Directive 2014/50/UE – FR – EUR-Lex](#).

de plus en plus des gains de productivité et des investissements réalisés dans les priorités stratégiques, l'innovation et les projets d'infrastructure de l'UE.

Par ailleurs, à mesure que la population vieillit, les dépenses consacrées aux soins de santé, aux soins de longue durée et aux retraites devraient s'accroître et exercer une pression croissante sur les budgets publics. Selon Eurostat, la part de la population en âge de travailler devrait diminuer entre 2024 et 2100, et la part des personnes âgées dans la population totale devrait augmenter: en 2070, les plus de 65 ans représenteront 30,5 % de la population de l'UE, contre 21,6 % en 2024¹⁹. Ces tendances mettent les finances publiques à rude épreuve et devraient entraîner une baisse des taux de remplacement des revenus dans la plupart des États membres²⁰, et une augmentation des inégalités et des déséquilibres intergénérationnels. La proportion de retraités dans la population continuant de croître, les retraites complémentaires pourraient aider à maintenir des niveaux de revenus adéquats, tout en réduisant les pressions budgétaires.

Problèmes de viabilité

Le vieillissement de la population européenne, conjugué à une faible croissance de la productivité, constitue une menace réelle pour la viabilité des régimes de retraite. Le taux de dépendance des personnes âgées²¹ est passé de 29 % en 2010 à 37 % en 2024²² et devrait dépasser 59 % d'ici à 2070. Cela signifie qu'il y aura alors moins de deux actifs pour un retraité, contre près de 3,5 actifs par retraité actuellement. En outre, la population active devrait se réduire de 14 % (25 millions de personnes) entre 2024 et 2070²³. Cette évolution démographique menace plus particulièrement la viabilité des régimes publics de retraite par répartition²⁴, dont le nombre de cotisants baisse par rapport au nombre de bénéficiaires, ce qui complique le financement des retraites actuelles et futures. Même en tenant compte d'une plus forte participation au marché du travail et de l'allongement de la vie active, il faut s'attendre, selon les prévisions, à voir baisser le niveau des futures pensions de retraite. Cette évolution se traduit par une pression accrue sur les régimes de retraite complémentaire, censés assurer un revenu adéquat sur des durées de retraite plus longues.

Problèmes d'adéquation

Selon le rapport 2024 sur l'adéquation des retraites²⁵, l'«adéquation des retraites» indique dans quelle mesure un système de retraite peut garantir aux personnes âgées, actuellement et dans

¹⁹ Eurostat, «Population structure and ageing», Statistics Explained, European Commission, https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Population_structure_and_ageing.

²⁰ Le taux de remplacement est le pourcentage de son revenu pré-retraite qu'une personne peut conserver après son départ en retraite grâce à ses prestations de retraite.

²¹ Le taux de dépendance des personnes âgées est le rapport entre le nombre de personnes âgées (généralement considérées comme telles à partir de 65 ans) et la population active et indique la charge économique potentielle que les retraités représentent pour les travailleurs. Il donne le nombre de personnes âgées à la charge de 100 personnes en âge de travailler.

²² Eurostat, «Old-age dependence growing across EU regions», article d'Eurostat, 1^{er} octobre 2025, Commission européenne, <https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-eurostat-news/w/ddn-20251001-2>.

²³ Commission européenne, «2024 Ageing Report. Economic and Budgetary Projections for the EU Member States (2022-2070)», Institutional Paper 279, 18 avril 2024, https://economy-finance.ec.europa.eu/publications/2024-ageing-report-economic-and-budgetary-projections-eu-member-states-2022-2070_en.

²⁴ Il convient de noter que les régimes du premier pilier ne sont pas tous de purs régimes par répartition: certains combinent des éléments de régimes légaux traditionnels avec de l'épargne individuelle, une partie des cotisations obligatoires des salariés étant investie sur les marchés financiers au lieu d'être versée aux retraités actuels. Dans l'UE, on trouve des régimes de ce type en Lettonie, en Pologne et en Suède.

²⁵ «2024 Pension Adequacy Report: Current and future income adequacy in old age in the EU», rapport conjoint du comité de la protection sociale et de la Commission européenne (DG EMPL), <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/c854e35f-2eb1-11ef-a61b-01aa75ed71a1/language-en>.

l'avenir, un revenu qui les préserve de la pauvreté et qui puisse être maintenu, pour les hommes comme pour les femmes, pendant toute la durée de leur retraite²⁶. Comme le souligne la Commission dans son rapport 2024 sur le vieillissement, les projections laissent entrevoir une baisse des pensions de retraite publique par rapport aux salaires, puisque d'ici à 2070, le ratio moyen des prestations de retraite²⁷ devrait reculer de sept points de pourcentage par rapport à 2022²⁸. De même, d'après le rapport 2024 sur l'adéquation des retraites²⁹, les taux de remplacement pour une carrière donnée devraient décroître au cours des quatre prochaines décennies dans 20 États membres.

Les ménages de l'UE sont des champions de l'épargne, mais ils ont tendance à épargner sous la forme d'actifs liquides, par exemple de dépôts bancaires, plutôt qu'à investir dans des instruments financiers à long terme, qui leur procureraient de meilleurs rendements et profiteraient davantage à l'innovation, à l'adaptation industrielle et à la diffusion de nouvelles technologies. En outre, de nombreux régimes de retraite complémentaire ont des politiques d'investissement très prudentes, qui limitent la proportion d'actifs à long terme, en particulier d'instruments de fonds propres, dans les portefeuilles des fonds, malgré les revenus potentiellement supérieurs associés à de tels investissements à long terme. De surcroît, les fonds de pension et les assureurs vie qui proposent des produits de retraite se heurtent souvent à des obstacles fiscaux au sein du marché unique. Cette situation n'est pas sans conséquences pour l'adéquation de ces régimes.

À cela s'ajoute le fait que la faiblesse des cotisations et les coûts élevés caractéristiques des dispositifs de taille modeste pèsent sur l'adéquation des régimes de retraite complémentaire, en particulier ceux à cotisations définies³⁰. Les fonds de petite taille doivent souvent supporter des coûts supérieurs aux autres et appliquent donc des frais plus élevés, ce qui réduit le gain net des épargnants. Quant aux régimes à prestations définies, leurs rendements et les rentes versées ont été érodés par la faiblesse prolongée des taux d'intérêt et par la volatilité récente des marchés. Des améliorations sont nécessaires en termes de performance des investissements, de participation et d'efficacité économique, si l'on veut garantir aux personnes âgées un revenu adéquat.

Couverture insuffisante par les régimes de retraite complémentaires

Les régimes de retraite publics constituent la base des systèmes de retraite dans tous les États membres et assurent une couverture (quasi) universelle. Pour relever les défis posés par les changements démographiques et les transformations du marché du travail, il y a lieu de prendre tout un ensemble de mesures comprenant, notamment, un renforcement des régimes de retraite complémentaire, afin d'assurer aux retraités un revenu supplémentaire pour leurs vieux jours.

²⁶ Ce rapport montre que l'inadéquation des retraites touche plus particulièrement les femmes.

²⁷ Le taux de remplacement correspond aux prestations de retraite moyennes en pourcentage du salaire moyen et permet de comparer les revenus de retraite aux revenus du travail.

²⁸ Commission européenne, «2024 Ageing Report. Economic and Budgetary Projections for the EU Member States (2022-2070)», Institutional Paper 279, 18 avril 2024, https://economy-finance.ec.europa.eu/publications/2024-ageing-report-economic-and-budgetary-projections-eu-member-states-2022-2070_en.

²⁹ «2024 Pension Adequacy Report: Current and future income adequacy in old age in the EU», rapport conjoint du comité de la protection sociale et de la Commission européenne (DG EMPL), <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/c854e35f-2eb1-11ef-a61b-01aa75ed71a1/language-en>.

³⁰ Institute for Fiscal Studies, «Summary – The Pensions Review: Final Recommendations», juillet 2025, https://ifs.org.uk/sites/default/files/2025-07/Summary%20The%20Pensions%20Review_1.pdf.

Un autre problème majeur à résoudre est l'écart de pension de 24,5 % qui existe entre les hommes et les femmes³¹.

Or, selon le rapport 2024 de l'AEAPP sur les tendances de consommation³², 20 % seulement des Européens sont affiliés à un régime de retraite professionnelle, et 18 % seulement ont souscrit à un produit d'épargne-retraite individuelle. La couverture est particulièrement faible chez les jeunes travailleurs, les femmes, les travailleurs à temps partiel, les travailleurs les moins rémunérés et les indépendants. L'emploi atypique se développant, les difficultés d'accès à ces régimes risquent d'aggraver les inégalités et de peser davantage sur les régimes de retraite légaux. Il est donc urgent, pour garantir aux futurs retraités une meilleure adéquation des pensions et une meilleure couverture, de développer le marché des retraites complémentaires, qui est sous-développé dans la plupart des États membres.

Dispersion et échelle insuffisante des régimes de retraite complémentaire, et interprétation du principe de prudence

Par rapport à d'autres économies avancées, en particulier aux États-Unis, le secteur des retraites complémentaires de l'UE est d'une taille relativement modeste, avec des exceptions notables dans certains États membres. De surcroît, environ 80 % des institutions de retraite professionnelle (IRP) de l'UE comptent moins de 1 milliard d'EUR d'actifs sous gestion, voire moins de 25 millions d'EUR pour un tiers d'entre elles³³. Bon nombre de ces dispositifs n'ont pas atteint l'échelle nécessaire pour investir efficacement ou diversifier leurs risques, ce qui pousse certaines autorités de contrôle à encourager les regroupements sous forme de fiducies globales ou de fonds sectoriels³⁴.

En outre, les retraites complémentaires dans l'UE relèvent d'une très grande diversité de prestataires, de régimes et de produits, aussi bien dans les États membres eux-mêmes, où l'accès et la couverture varient selon le type d'emploi, que d'un pays à l'autre, les différences de réglementations nationales et de régimes fiscaux constituant une entrave à la portabilité et à la comparabilité des droits. Les régimes de retraite professionnelle, qui sont bien établis dans certains États membres, sont souvent liés à l'employeur ou au secteur d'activité.

En tirant parti de leur grande taille, ou en changeant d'échelle, les fonds de pension peuvent réaliser d'importants gains d'efficacité et améliorer les performances de leurs investissements³⁵. Des recherches montrent qu'une augmentation des montants d'actifs sous gestion est associée à une baisse des coûts annuels^{36, 37}. Cela indique qu'en se regroupant, les

³¹ Eurostat, écart entre les hommes et les femmes par groupe d'âge,

[https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/ilc_pnp13\\$defaultview/default/table?lang=en](https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/ilc_pnp13$defaultview/default/table?lang=en)

³² Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles, «Consumer Trends Report 2024», 15 janvier 2025,

https://www.eiopa.europa.eu/publications/consumer-trends-report-2024_en.

³³ Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles, «IORPs in Focus: IORPs Report 2024», EIOPA-BoS-25/016, 11 février 2025, https://www.eiopa.europa.eu/document/download/4de6b580-521d-4ad0-af83-2ecf133abdf4_en.

³⁴ Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles, «EIOPA market report on occupational pension funds shows more consolidation and rebound in assets under management», 11 février 2025, https://www.eiopa.europa.eu/eiopa-market-report-occupational-pension-funds-shows-more-consolidation-and-rebound-assets-under-2025-02-11_en.

³⁵ OCDE, *OECD Pensions Outlook 2018*, OECD Publishing, Paris, 2018, p. 89, 2018, https://doi.org/10.1787/pens_outlook-2018-en.

³⁶ De Nederlandsche Bank, «Scale economies in pension fund investments: A dissection of investment costs across asset classes», Working paper N° 474, 3 juin 2015, <https://www.dnb.nl/publicaties/publicaties-onderzoek/working-paper-2015/474-scale-economies-in-pension-fund-investments-a-dissection-of-investment-costs-across-asset-classes/>.

³⁷ EIOPA Statistics Annex on IORPS data, EIOPA-BoS 2025-420.

fonds de petite et moyenne taille pourraient réduire leurs coûts³⁸, notamment leurs frais administratifs et leurs frais de gestion. En deçà d'une certaine taille critique, la plupart des fonds souffrent d'un manque d'efficacité, qui pèse sur leurs rendements nets³⁹.

L'échelle est un élément crucial pour réduire les coûts pour les futurs retraités, augmenter les retours sur investissements (y compris de ceux portant sur des catégories d'actifs peu liquides), améliorer la diversification et la gouvernance et permettre aux fonds de pension de contribuer plus efficacement à l'investissement productif, notamment aux priorités stratégiques de l'Europe en matière d'investissement.

En outre, une interprétation stricte du principe de prudence par les autorités compétentes ou les prestataires de retraite a souvent limité la capacité des grands régimes de retraite à diversifier leurs investissements au profit d'investissements en instruments de fonds propres, dont le potentiel de rentabilité à long terme est avéré.

4. Mesures proposées

Les mesures envisagées ont essentiellement pour but d'accroître la sécurité financière des retraités, tout en contribuant à la viabilité et à la résilience à long terme des systèmes de retraite, dans un contexte de défis démographiques pressants et de la persistance d'écarts entre hommes et femmes quant au niveau des pensions et au taux de couverture⁴⁰. Un autre objectif de cette initiative, également partagé par plusieurs autres actions en faveur de l'union de l'épargne et des investissements, est de promouvoir le développement des marchés des capitaux et l'investissement dans la croissance et l'innovation au sein de l'UE. Les politiques en matière de retraite relevant principalement de la compétence des États membres, leur mise en œuvre effective au niveau national sera essentielle pour obtenir les résultats souhaités.

À l'appui de ces objectifs, la Commission propose une série d'initiatives comprenant une recommandation sur les systèmes de suivi des retraites, les tableaux de bord des retraites et l'affiliation automatique, et deux propositions législatives couvrant des domaines déjà couverts par la réglementation des marchés financiers de l'UE: une directive modificative (IRP II) et un règlement modificatif (PEPP). Leur but est de renforcer aussi bien la demande que l'offre dans le secteur des retraites complémentaires.

Les mesures portant sur la demande visent à remédier au faible recours aux systèmes d'épargne-retraite volontaire, dû à un biais comportemental qui conduit une partie de la

³⁸ De Nederlandsche Bank, «Is there an optimal pension fund size? A scale-economy analysis of administrative and investment costs», Working paper N° 376, Jacob A. Bikker, 18 avril 2013, <https://www.dnb.nl/en/publications/research-publications/working-paper-2013/376-is-there-an-optimal-pension-fund-size-a-scale-economy-analysis-of-administrative-and-investment-costs/>.

³⁹ De Nederlandsche Bank, «X-efficiency and economies of scale in pension fund administration and investment», Working paper No 547, Gosse A. G. Alserda, Jaap A. Bikker and Fieke S. G. van der Lecq, 23 février 2017, <https://www.dnb.nl/en/publications/research-publications/working-paper-2017/x-efficiency-and-economies-of-scale-in-pension-fund-administration-and-investment>.

⁴⁰ L'écart de pension de retraite entre hommes et femmes mesure la différence entre le montant brut moyen des pensions perçues par les hommes et de celles perçues par les femmes. L'écart de couverture hommes-femmes est la différence entre la proportion d'hommes et la proportion de femmes qui perçoivent des prestations de retraite.

population à repousser ses décisions en matière d'épargne-retraite^{41, 42, 43}. La planification des retraites pâtit d'un manque d'information et de culture financière et le manque de produits de retraite intéressants dissuade une partie de la population de placer son épargne dans ce type de produits, ce qui se traduit par un faible taux de participation.

Les mesures portant sur l'offre visent à accroître l'offre de produits d'épargne-retraite abordables et axés sur l'optimisation des rendements. Cela passe à la fois par des stratégies de montée en échelle dans le secteur des retraites complémentaires et par une intensification de la concurrence entre prestataires.

La baisse des coûts et l'augmentation des rendements peuvent inciter davantage de ménages à s'affilier à un régime de retraite complémentaire. Cette augmentation de la demande peut enclencher un cercle vertueux, la croissance des prestataires de retraite entraînant une baisse des coûts grâce aux économies d'échelle réalisées. Il y a deux conditions à cela: les prestataires doivent accepter de se soumettre à des obligations de loyauté claires (devoir de diligence), et les risques qu'ils prennent et les bénéfices qu'ils dégagent doivent faire l'objet d'une surveillance effective, afin que les ménages puissent être certains que leur épargne-retraite est correctement gérée.

Systèmes de suivi des retraites

Le faible taux d'affiliation à des régimes de retraite complémentaire est en partie dû à un manque de connaissances et d'informations sur les retraites. Lors d'une enquête de l'AEAPP, 25 % des sondés ont déclaré ne pas savoir où obtenir des renseignements sur leurs droits⁴⁴, et 19 % ont déclaré n'avoir «pas pensé» à l'épargne-retraite individuelle⁴⁵.

Les systèmes de suivi des retraites peuvent offrir aux particuliers une vue d'ensemble consolidée de leurs droits à pension et des prestations prévues par les différents régimes et prestataires de retraite. En améliorant la transparence et l'information sur les retraites, ils permettent de prendre des décisions éclairées en matière d'épargne et de départ en retraite.

Toutefois, les services d'information sur les retraites qui existent dans la plupart des États membres restent limités à l'un ou l'autre pilier et proposent donc des renseignements incomplets, en particulier sur les prestations auxquelles donnent droit les régimes de retraite complémentaire. S'appuyant sur les expériences positives observées au niveau national, l'AEAPP a établi un catalogue de bonnes pratiques⁴⁶ pour les systèmes nationaux de suivi des retraites. Parallèlement, la Commission soutient le déploiement d'un service européen de suivi

⁴¹ Brigitte C. Madrian et Dennis F. Shea, «The Power of Suggestion: Inertia in 401 (k) Participation and Savings Behavior», *Quarterly Journal of Economics*, vol. 116, n° 4 (2001), p. 1149-1187.

⁴² Gabriel D. Carroll, James J. Choi, David Laibson, Brigitte C. Madrian and Andrew Metrick, «Optimal Defaults and Active Decisions», *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 124, n° 4 (2009), pp. 1639-1674.

⁴³ R. H. Thaler et S. Benartzi, «Save More Tomorrow™: Use Behavioral Economics to Increase Employee Saving», *Journal of Political Economy*, vol. 112, n° S1, Papers in Honor of Sherwin Rosen: A Supplement to Volume 112 (2004), pp. 164-187.

⁴⁴ Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles, «Presentation – Eurobarometer: Consumer trends 2024 (IPSOS)», https://www.eiopa.europa.eu/document/download/dd67f6de-f4ed-4bde-b221-8b1ec075b520_en?filename=Presentation%20-%20Eurobarometer.%20Consumer%20trends%202024%20-%20IPSOS.pdf.

⁴⁵ Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles, «Eurobarometer 2024: Consumer trends in insurance and pension services – Private pension products section», https://www.eiopa.europa.eu/tools-and-data/eurobarometer-2024-consumer-trends-insurance-and-pension-services_en#private-pension-products.

⁴⁶ evidence-based policy design «Technical advice on a pensions dashboard, EIOPA», https://www.eiopa.europa.eu/publications/technical-advice-pensions-dashboard_en.

des retraites, qui peut faire le lien entre les systèmes nationaux de suivi existants afin de fournir aux travailleurs mobiles une vue d'ensemble de leurs droits à pension dans l'UE⁴⁷.

La Commission incite donc les États membres, dans sa recommandation, à mettre en place un système national de suivi des retraites qui indique les droits à pension acquis auprès de tous les régimes de retraite, sans frais pour les particuliers. Elle leur recommande aussi de veiller à ce que leur système national de suivi puisse être connecté au service de suivi européen.

Tableaux de bord des retraites

Les tableaux de bord des retraites, qui regroupent des indicateurs clés tels que la couverture, les cotisations, les revenus de retraite et les coûts budgétaires, donnent aux décideurs politiques et aux autres parties prenantes une vue d'ensemble des systèmes de retraite nationaux⁴⁸. Ils permettent de fonder les politiques publiques sur des données factuelles, ce qui renforce la confiance du public dans les systèmes de retraite et aide à orienter les réformes.

C'est pourquoi la Commission appelle les États membres, dans sa recommandation, à mettre en place des tableaux de bord nationaux ou à adapter ceux qui existent déjà, à l'aide des données dont ils disposent, et à en élargir progressivement la couverture, en tirant parti des synergies qui peuvent exister avec les systèmes de suivi des retraites. Une fois opérationnels, ces tableaux de bord nationaux pourraient venir alimenter un tableau de bord des retraites de l'UE, qui serait mis en place d'ici à cinq ans environ. Ce tableau de bord de l'UE faciliterait les comparaisons entre pays, l'apprentissage mutuel et l'élaboration de stratégies de réforme mieux documentées.

Affiliation automatique

Il y a «affiliation automatique» lorsqu'un salarié est affilié d'office à un régime de retraite complémentaire, avec la possibilité d'y renoncer. Un recours généralisé à cet outil peut considérablement augmenter les taux d'adhésion aux régimes de retraite complémentaire; les données disponibles montrent en effet qu'une fois affiliés à un de ces régimes, les salariés ont tendance à le rester⁴⁹. L'expérience acquise tant au sein de l'UE qu'à l'extérieur montre que des programmes d'affiliation automatique bien conçus – c'est-à-dire avec des montants de cotisation abordables, des frais peu élevés, une administration performante et des possibilités de résiliation suffisamment souples – peuvent aider les travailleurs, en particulier les jeunes et les travailleurs à faible niveau de revenus, à se constituer progressivement une épargne-retraite adéquate. Ces bonnes pratiques⁵⁰ vont dans le sens d'un système de retraite adéquat et viable, en faisant de l'affiliation automatique un outil efficace de réduction du risque d'inadéquation future des retraites.

⁴⁷ Deux États membres (la Belgique et la France) s'y sont déjà connectés, et d'autres doivent leur emboîter le pas.

⁴⁸ Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles, «Technical Advice on a Pensions Dashboard, EIOPA», https://www.eiopa.europa.eu/publications/technical-advice-pensions-dashboard_en.

⁴⁹ Department for Work & Pensions, «Workplace pension participation and savings trends of eligible employees, 2009 to 2024», mise à jour du 5 août 2025, <https://www.gov.uk/government/statistics/workplace-pension-participation-and-savings-trends-2009-to-2024/workplace-pension-participation-and-savings-trends-of-eligible-employees-2009-to-2024>; Inland Revenue (New Zealand), «Statistics on KiwiSaver opt-out rates», <https://www.ird.govt.nz/about-us/tax-statistics/kiwisaver/joining/kiwisaver-opt-out-rates>; Central Statistics Office (Ireland), «Awareness of Auto Enrolment, Pension Coverage 2024» (communiqué du 19 décembre 2024), <https://www.cso.ie/en/releasesandpublications/ep/p-pens/pensioncoverage2024/awarenessofautoenrolment/>.

⁵⁰ Commission européenne (2021), «Best practices and performance of auto-enrolment mechanisms for pension savings», <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/6f40c27b-5193-11ec-91ac-01aa75ed71a1/language-en>.

La Commission propose donc dans sa recommandation que les États membres qui n'ont pas de régimes de retraite professionnelle obligatoires adoptent l'affiliation automatique, en s'appuyant sur les bonnes pratiques existantes et sur les enseignements déjà tirés pour élargir la couverture de leur système de retraite et en améliorer l'adéquation et la viabilité. Elle encourage les États membres à faciliter le recours à l'affiliation automatique par les employeurs ou les associations professionnelles, notamment au moyen d'incitations, et à examiner si l'obligation pour les employeurs d'affilier leurs salariés serait adaptée à leur contexte national.

Directive IRP II

La révision de la directive IRP II⁵¹ vise à renforcer et à rendre plus performant le secteur des régimes de retraite professionnelle dans l'UE. Cette directive définit des normes communes de base pour garantir la bonne gestion de ces régimes et préserver les intérêts des affiliés, tout en respectant les dispositions du droit social et du droit du travail de chaque pays relatives à l'organisation du système de retraite, et sans empiéter sur le rôle des partenaires sociaux. Toutefois, de nombreux régimes sont encore d'une taille trop réduite et restent trop dispersés pour retirer tous les bénéfices d'une diversification des investissements et pour offrir des résultats optimaux aux épargnants.

Pour libérer le potentiel que recèlent les retraites professionnelles, la Commission propose de moderniser le cadre qui les régit afin qu'il facilite davantage les gains d'efficacité et d'échelle. Il s'agit notamment: i) de concentrer davantage l'attention des autorités de contrôle sur les coûts, les rendements et l'échelle, car c'est l'un des facteurs qui peuvent déclencher une baisse des coûts et une augmentation des rendements; ii) d'accroître la transparence quant aux sous-performances; et iii) de supprimer les obstacles aux regroupements entrepris à l'initiative du marché, ou à d'autres façons de faciliter les économies d'échelle.

Les autorités compétentes joueront un rôle important pour ce qui est d'assurer une gestion plus solide et plus professionnelle des actifs de retraite et de susciter la confiance dans les régimes de retraite complémentaire. En même temps, les coûts, les frais et les rendements des fonds de pension seront rendus plus transparents.

Un secteur des retraites professionnelles plus performant devrait contribuer à améliorer le retour sur investissement des épargnants et permettre ainsi une mobilisation plus efficace des capitaux à long terme pour soutenir la croissance dans l'UE.

La directive IRP II fixe des normes strictes en matière de bonne gestion et de protection des affiliés aux régimes de retraite professionnelle, mais elle ne couvre pas tout l'éventail des prestataires et des régimes de retraite complémentaire, dont certains sont encore régis par le seul droit national. Nombre de ces institutions opèrent aussi à une échelle limitée, ce qui limite leur capacité à se diversifier, à obtenir des économies d'échelle et à offrir des rendements élevés à leurs affiliés et bénéficiaires.

Pour aider à relever ces défis et capitaliser sur l'expérience positive de certains États membres, tous les États membres sont encouragés à recourir plus largement au cadre IRP II, qui englobe

⁵¹ Directive (UE) 2016/2341 du Parlement européen et du Conseil du 14 décembre 2016 concernant les activités et la surveillance des institutions de retraite professionnelle (IRP).

des institutions ne relevant pas du cadre actuel. La directive propose une structure souple qui peut être adaptée au système de chaque État membre et aux caractéristiques particulières de sa structure institutionnelle. Un alignement plus large renforcerait les institutions de retraite et les rendrait plus efficaces, en leur permettant de mettre en commun leurs ressources, de diversifier leurs investissements et de réduire les coûts pour leurs affiliés. Ce changement d'échelle faciliterait aussi les regroupements à l'initiative du marché, lorsqu'ils sont opportuns, ce qui irait dans le sens d'une gouvernance plus solide, d'une gestion professionnelle et d'une surveillance plus transparente.

En recourant davantage aux possibilités offertes par le cadre IRP II, les États membres pourraient accroître la résilience et l'efficacité des régimes de retraite complémentaire, au profit de leurs affiliés et de leurs bénéficiaires. Ils pourraient en même temps mobiliser davantage d'épargne à long terme pour financer les priorités stratégiques de l'UE en matière de croissance verte, numérique et inclusive. L'adoption plus large des IRP n'est pas seulement un choix technique. Elle offre une occasion stratégique de moderniser les systèmes de retraite complémentaire européens, d'accroître la confiance et de maximiser la contribution que peut apporter l'épargne à long terme à l'avenir économique de l'UE, tout en respectant pleinement les compétences nationales, ainsi que le rôle et l'autonomie des partenaires sociaux.

Règlement PEPP

La révision du règlement PEPP⁵² vise à faire du produit paneuropéen d'épargne-retraite individuelle (PEPP) une option plus intéressante et plus accessible pour les épargnants comme pour les fournisseurs. Ce produit, bien que conçu selon des principes de transparence, de protection des investisseurs et d'accessibilité numérique, n'a en effet rencontré qu'un succès limité.

L'expérience montre que le plafonnement strict des frais à 1 % imposé par la législation actuelle sur les PEPP, et l'obligation d'ouvrir des sous-comptes nationaux, n'ont pas abouti au succès commercial escompté. Au lieu d'entraîner une multiplication des PEPP, ces exigences ont dissuadé les fournisseurs de proposer ces contrats et restreint le choix des épargnants.

La proposition de la Commission prévoit donc d'autres moyens de faire des PEPP un choix rentable, tout en maintenant un cadre de protection solide pour les investisseurs de détail. En associant une plus grande flexibilité pour les fournisseurs avec des normes claires en matière de transparence, d'information sur les coûts et de protection des investisseurs, et en permettant d'adapter les PEPP aux accords d'entreprise ou à l'affiliation automatique, ce cadre révisé vise à créer un marché plus dynamique où les épargnants puissent accéder à des solutions de qualité et abordables qui correspondent à leurs besoins individuels.

Ces modifications réduiront les obstacles à l'offre et à la distribution de PEPP, élargiront le choix des épargnants et leur garantiront un traitement fiscal favorable en cohérence avec celui des autres produits d'épargne-retraite individuelle. Les PEPP pourront être proposés par différents types de fournisseurs, y compris les gestionnaires d'actifs et les assureurs, et être

⁵² Règlement (UE) 2019/1238 du Parlement européen et du Conseil du 20 juin 2019 relatif à un produit paneuropéen d'épargne-retraite individuelle (PEPP).

adaptés aux préférences des investisseurs. Les modifications apportées au règlement PEPP simplifieront donc les procédures et favoriseront la concurrence entre les PEPP de base et les PEPP à options.

La présente proposition législative est l'occasion de faire du PEPP un produit d'épargne à long terme véritablement européen, tenant compte des préférences des investisseurs (entre un PEPP simple ou assorti d'options), transparent et rentable pour les investisseurs, et suffisamment souple pour intéresser les fournisseurs.

5. Principe de prudence

La **règle de prudence** régit actuellement la manière dont les IRP et les fournisseurs de PEPP investissent et gèrent leurs portefeuilles d'actifs. Or, cette règle a été interprétée et mise en œuvre de manière très différente selon les États membres. Cette situation a souvent limité la capacité des régimes de retraite à diversifier leurs investissements et notamment à investir en instruments de fonds propres. Conformément à la stratégie pour une union de l'épargne et des investissements, les propositions de modification des textes sur les IRP et le PEPP remplacent la **règle** de prudence par un **principe** de prudence, en précisant que les prestataires de retraite doivent être libres d'investir dans tout type d'actifs du moment qu'ils peuvent identifier, mesurer, suivre, gérer et déclarer correctement les risques connexes. La stratégie pour une union de l'épargne et des investissements vise en effet à promouvoir l'investissement en capital-investissement et en actions cotées afin d'offrir de nouvelles sources de financement à l'économie de l'UE. En tant qu'investisseurs institutionnels à long terme, les fonds de pension sont bien placés pour fournir une partie de ce financement et permettre à leurs affiliés de bénéficier à la fois d'un meilleur retour sur investissement et des retombées économiques plus larges qui en découleront.

Dans les paragraphes qui suivent, la Commission i) explique en quoi le principe de prudence est selon elle un devoir de loyauté incontournable, ii) résume les obligations prévues par les règles de l'UE et iii) formule des orientations non contraignantes pour faciliter la mise en œuvre effective et cohérente de ce principe. Elle s'appuie pour cela sur les informations qu'elle a reçues dans le cadre de sa consultation ciblée sur les retraites complémentaires. Son but est d'aider les autorités compétentes à exercer leurs activités de contrôle et de clarifier les choses pour les institutions de retraite. Bien que ces orientations non contraignantes s'inspirent de la législation existante, elles sont destinées à avoir une portée plus large, incluant tous les fonds de pension, y compris ceux qui ne relèvent pas formellement de la directive IRP II ou du règlement PEPP. Cela reflète l'idée que les principes de prudence et de bonne gouvernance sont fondamentaux pour tout le secteur des retraites et ne sont pas circonscrits à des législations spécifiques.

Qu'est-ce que le principe de prudence?

Le principe de prudence est une norme de loyauté souple, mais néanmoins exigeante. Il n'impose pas d'investir dans telle ou telle combinaison d'actifs. Il rappelle la responsabilité et le devoir des prestataires de retraite d'agir dans l'intérêt à long terme des bénéficiaires, en

tenant compte aussi bien des rendements des actifs dans lesquels ils investissent que des risques inhérents à ceux-ci. Grâce à ce principe, les décisions d'investissement des prestataires de retraite s'inscriront dans un cadre fondé sur la diversification, la gestion des risques et l'adéquation des choix. Les investissements en instruments de fonds propres, qu'il s'agisse d'actions cotées ou de capital-investissement, ne sont pas nécessairement imprudents. Ils peuvent même faire partie des composantes essentielles d'un portefeuille de retraite bien diversifié et axé sur le long terme, à condition que leurs risques soient clairement compris, que leur valeur de marché puisse être estimée de manière fiable et qu'elle soit conforme aux objectifs du régime. L'important est que les gestionnaires puissent identifier, mesurer et contrôler les risques et faire en sorte que les investissements restent dans les limites de la tolérance au risque et des besoins de liquidité du régime. Les gestionnaires doivent aussi éviter les conflits d'intérêts et la concentration excessive des investissements, en particulier dans l'entreprise d'affiliation ou dans son secteur d'activité.

Bien que le principe de prudence s'applique aussi bien aux régimes à prestations définies qu'aux régimes à cotisations définies, il existe de légères différences dans la manière dont il est appliqué. Dans les régimes à prestations définies, l'accent est mis sur l'alignement des actifs sur les passifs (stratégie d'investissement guidée par le passif, ou LDI), les instruments de fonds propres et autres actifs étant utilisés avec prudence pour combler les déficits de financement. Les régimes à cotisations définies, dans lesquels ce sont les bénéficiaires qui supportent les risques d'investissement, mettent l'accent sur une sélection et une affectation prudentes des actifs et sur un suivi permanent des options d'investissement. Les régimes à cotisations définies et à gestion pilotée, comme les fonds à horizon de placement, devraient correspondre au profil de risque de l'épargnant-type et proposer une exposition diversifiée à un large éventail de catégories d'actifs. Dans les régimes hybrides, vu l'importance croissante prise par les plans d'épargne à cotisations définies par rapport aux plans d'épargne à prestations définies, le principe de prudence garantit que ces deux composantes feront l'objet d'une gestion prudente, recherchant un équilibre entre risque, rentabilité et diversification, et que le régime dans son ensemble protégera les intérêts des affiliés et permettra une croissance à long terme.

Que prévoient les règles de l'UE en ce qui concerne le principe de prudence?

Comme indiqué à l'article 19 de la directive IRP II et à l'article 41 du règlement PEPP, le principe de prudence veut que la gestion des actifs serve les intérêts à long terme des épargnants et concilie la rentabilité des investissements avec les impératifs de sécurité, de qualité et de liquidité. Les portefeuilles doivent être suffisamment diversifiés pour éviter toute dépendance excessive à l'égard d'un actif, d'un émetteur, d'une région ou d'un secteur d'activité. Les investissements dans des actifs non négociés sur des marchés réglementés, comme les infrastructures, le capital-investissement ou le capital-risque, sont autorisés, mais doivent rester à des niveaux prudents. Les gestionnaires de régimes doivent posséder l'expertise nécessaire et disposer de solides systèmes de gestion des risques.

À l'heure actuelle, de nombreux États membres interdisent ou restreignent les investissements dans certains actifs. Cela peut empêcher les affiliés et les bénéficiaires de bénéficier de rendements plus élevés ou de stratégies d'investissement plus diversifiées. Les petits

prestataires, bien que généralement plus prudents dans leur stratégie d'investissement, risquent d'obtenir de moins bons rendements pour leurs affiliés et leurs bénéficiaires du fait de leur taille, de leur capacité d'absorption des risques et de leur expertise limitée en la matière, qui les rendent moins aptes à investir dans des types d'actifs plus lucratifs. Encourager les prestataires de retraite à essayer d'élargir leur éventail d'investissements, si la prudence le permet, peut les aider à profiter des avantages liés à l'échelle, à une diversification plus poussée et à des rendements supérieurs, adaptés aux risques. Progressivement, cela peut également favoriser la croissance des fonds, en permettant à un plus grand nombre d'affiliés et de bénéficiaires de bénéficier des gains d'efficience et des opportunités d'investissement associés aux régimes de retraite de grande taille et bien gérés.

Orientations sur la mise en œuvre du principe de prudence.

Tous les prestataires de retraite ne peuvent pas se permettre d'investir dans d'autres types d'actifs, en particulier les plus petits d'entre eux, qui n'ont pas nécessairement l'expertise ou l'assise nécessaires, mais il importe néanmoins que tous les prestataires puissent se diversifier et éventuellement inclure des instruments de fonds propres dans leur portefeuille d'investissement. Les fonds de grande taille, étant dotés d'une envergure et d'une capacité d'absorption des risques suffisantes, ont accès à un éventail plus large d'opportunités d'investissement. Ils devraient aussi considérer le capital-investissement, le capital-risque et les fonds de capital-croissance comme faisant partie d'une stratégie d'investissement bien diversifiée. Ils ont plus de chances de bénéficier de conditions intéressantes qui seraient difficilement accessibles à des fonds plus petits. Si ces prestataires devaient écarter d'emblée l'idée d'investir dans des instruments de fonds propres ou d'autres types d'actifs appropriés pouvant offrir de meilleurs rendements sans dépasser des limites de risque acceptables, ils négligeraient leur devoir de rentabilisation des investissements et de large diversification de leurs actifs.

Une bonne pratique consiste à documenter le respect du principe de prudence dans la déclaration des principes régissant la politique d'investissement, pour les régimes relevant de la directive IRP II ou du règlement PEPP, ou dans un document équivalent, pour les régimes ne relevant pas de la législation de l'Union. Les prestataires qui adoptent cette pratique devraient indiquer leurs objectifs d'investissement et de diversification, ainsi que leurs limites d'exposition, et structurer leur portefeuille en fonction des engagements et du contexte démographique du plan. Ces documents devraient également décrire leurs mécanismes de supervision, de contrôle et de rapport et le détail de leurs règles de gestion de la liquidité, de la qualité et des conflits d'intérêts. Les autorités nationales compétentes ont un rôle important à jouer s'agissant de vérifier si les investissements des prestataires concordent avec leurs déclarations concernant les principes qui régissent leur politique d'investissement ou avec des documents équivalents.

6. Conclusion

Le renforcement des systèmes de retraite complémentaire est crucial pour faire face à la pression croissante exercée par les changements démographiques et les tendances économiques et de l'emploi. Mais si importants soient-ils, ces défis recèlent aussi de grandes opportunités. La modification des cadres régissant les retraites complémentaires, tant au niveau de l'UE qu'au niveau des États membres, offrirait d'importantes possibilités d'élargissement de leur couverture et d'amélioration de leurs rendements. Ces réformes soigneusement conçues garantiraient un revenu adéquat aux retraités et allégeraient la pression qui pèse sur les régimes de retraite légaux, avec à la clé une augmentation des investissements dans l'économie de l'UE. Cette approche garantira un avenir plus stable et plus prospère à chaque citoyen, quel que soit son âge, et contribuera à l'équité intergénérationnelle.

La Commission suivra de près la mise en œuvre de ses recommandations, notamment dans le cadre du Semestre européen, et encouragera l'échange de bonnes pratiques entre États membres. Elle est également prête à collaborer avec les colégislateurs pour parvenir rapidement à un accord politique sur ces réformes législatives.