

Avis de la FSMA sur le renforcement et la réforme de l'épargne-pension

Plusieurs pistes ont récemment été proposées afin de favoriser la constitution d'un patrimoine individuel par les citoyens belges, principalement dans le cadre de l'épargne-pension. Ces pistes accordent également toute l'attention voulue à l'importance du financement de l'économie européenne. L'avis de la FSMA a été sollicité au sujet de certaines de ces propositions¹.

Compte tenu des points communs constatés dans les pistes proposées, la FSMA a jugé opportun de rassembler ses considérations dans un avis global. La FSMA estime en outre qu'il convient de situer ces questions dans un contexte plus large et de tenir compte à cet égard des objectifs de l'Union européenne de l'épargne et des investissements (SIU). Regrouper ses considérations dans un seul avis permet à la FSMA d'aborder les pistes proposées dans une perspective plus vaste.

L'un des principaux objectifs de la constitution d'un patrimoine est de disposer de ressources supplémentaires pour l'acquisition d'une habitation propre et pour la retraite, un principe qui est également au cœur des pistes proposées. En Belgique, la constitution d'un patrimoine en vue de la retraite repose essentiellement sur la pension complémentaire (le deuxième pilier de pension), sur l'épargne-pension et l'épargne à long terme (le troisième pilier de pension) ainsi que sur l'épargne et les investissements individuels.

Le présent avis porte sur le troisième pilier de pension : les formules d'épargne et d'investissement bénéficiant d'avantages fiscaux que les particuliers peuvent souscrire à titre individuel. Les deux principales formes d'épargne-pension au sein du troisième pilier sont (i) le fonds d'épargne-pension et (ii) l'épargne-pension sous forme d'assurance (branche 21 ou branche 23), ci-après dénommés « épargne-pension » et « produits d'épargne-pension ». Certaines des pistes proposées concernent spécifiquement l'épargne-pension. Outre l'épargne-pension, il existe aussi, au sein du troisième pilier, une réduction d'impôt pour les primes d'assurances-vie individuelles (épargne à long terme).

¹ L'Autorité des services et marchés financiers (FSMA) a été récemment saisie par la Commission Finances et Budget de la Chambre de trois demandes d'avis portant sur des propositions relatives au troisième pilier de pension :

- Une première demande est relative à une proposition de loi modifiant le Code des impôts sur les revenus 1992 en vue d'augmenter le rendement de l'épargne-pension et de limiter les frais y afférents. Cette proposition de loi vise à plafonner les frais d'entrée et les frais courants afférents à ces produits, à renforcer la concurrence, à permettre le recours à des fonds moins onéreux et à offrir aux épargnants la possibilité d'investir directement leur avantage fiscal (voir <https://www.lachambre.be/flwb/pdf/56/1455/56K1455001.pdf>).
- Une seconde demande d'avis porte sur une proposition de loi modifiant le Code des impôts sur les revenus 1992 en vue d'octroyer une réduction d'impôt pour les investissements réalisés au moyen d'un compte investisseur Einstein dans des actions européennes de petite et moyenne capitalisation ou des ETF axés sur les actions européennes. L'objet de cette proposition est la création d'un instrument fiscal accessible et plafonné budgétairement, qui permettra aux ménages belges d'investir facilement chaque mois soit dans des actions européennes de petite et moyenne capitalisation soit dans des ETFs axés sur les actions européennes (voir <https://www.dekamer.be/FLWB/PDF/56/1366/56K1366001.pdf>).
- Enfin, une troisième demande concerne une proposition de résolution visant à permettre d'utiliser une partie de l'épargne-pension pour l'achat d'un logement. La proposition vise à fusionner les systèmes actuels d'épargne pension et d'épargne à long terme pour créer, dans le troisième pilier, un système unique et harmonisé d'épargne logement et pension fiscalement avantageux. Le système envisagé permettrait un retrait anticipé unique pour financer l'achat d'une première habitation propre (voir <https://www.lachambre.be/FLWB/PDF/56/1153/56K1153001.pdf>).

Le Gouvernement a lui aussi fait appel à l'expertise technique de la FSMA sur ce plan.

La FSMA ne connaît certes pas des questions d'ordre fiscal². Le présent avis ne porte pas directement sur le régime fiscal des produits concernés. Cela n'empêche toutefois pas la FSMA de mener une réflexion sur la modernisation des conditions (complexes) auxquelles la législation fiscale applicable soumet ces produits. Le présent avis aborde ainsi le contexte général, les objectifs d'épargne et d'investissement inhérents aux produits relevant du troisième pilier de pension, ainsi que les caractéristiques, la structure des coûts et le rendement des produits concernés.

Cet avis est structuré comme suit. La [première partie](#) explique l'importance de la constitution d'un patrimoine en vue de la retraite. La [deuxième partie](#) fournit des précisions sur l'importance des investissements dans le contexte de l'Union européenne de l'épargne et des investissements (SIU). La [troisième partie](#) se concentre sur les produits d'épargne-pension existants. La [quatrième partie](#) examine les propositions relatives à l'épargne-pension. La [cinquième partie](#) se penche plus particulièrement sur les comptes d'investissement fiscalement encouragés, à la lumière de la recommandation émise par la Commission européenne à ce sujet. La [sixième partie](#) énonce les considérations finales de la FSMA quant aux objectifs stratégiques des produits d'épargne et d'investissement au sein du troisième pilier de pension.

Dans cet avis, la FSMA expose ses considérations concernant plusieurs pistes. Il est à noter toutefois que la portée et le degré d'élaboration de ces pistes ainsi que leur impact sur le cadre réglementaire existant sont assez différents. Les considérations formulées par la FSMA au sujet des pistes pour lesquelles elle dispose de données pertinentes, sont dès lors plus développées et plus concrètes.

² Voir l'article 46, alinéa 1^{er}, de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers.

Sommaire

Résumé.....	4
1. Importance de la constitution d'un patrimoine en vue de la retraite	9
2. Les pistes proposées à la lumière des objectifs de l'Union européenne de l'épargne et des investissements (SIU)	9
3. L'épargne-pension rejoint les objectifs de la SIU	10
3.1. Pour de nombreux citoyens, l'épargne-pension est une première étape importante vers la constitution d'un patrimoine individuel.....	11
3.2. L'épargne-pension contribue au financement de l'économie réelle européenne et belge	14
4. Avis de la FSMA sur les propositions relatives aux produits d'épargne-pension existants	15
4.1. Considérations concernant la maîtrise des frais.....	15
4.1.1. Les frais doivent être justifiés	15
4.1.2. Coûts et rendements des produits d'épargne-pension belges.....	16
4.1.3. Possibilité d'instaurer un plafond de frais	17
4.1.4. Stimuler la concurrence	21
4.2. Remarque concernant la possibilité de prélever des fonds sur les réserves personnelles constituées dans le cadre de l'épargne-pension ou d'un compte d'investissement pour l'acquisition de la première et unique habitation propre, ainsi que concernant l'étalement du retrait des réserves finales	24
5. Avis de la FSMA concernant les comptes d'investissement fiscalement encouragés	26
5.1. Recommandation de la Commission européenne sur les comptes d'épargne et d'investissement	26
5.2. Éventuelle instauration d'un nouveau type de compte d'investissement en Belgique	27
5.3. Remarques relatives à l'instauration d'un nouveau type de compte d'investissement avec avantage fiscal.....	27
5.3.1. Les investissements en actions, en particulier dans celles de petite et moyenne capitalisation, ne sont pas adaptés à l'ensemble des investisseurs de détail	28
5.3.2. Assurer soi-même la gestion de ses placements n'est pas forcément évident pour tous les investisseurs de détail.....	28
5.3.3. Possible incidence sur l'offre de produits et sur la structure du marché	29
5.3.4. Il convient de donner une définition large des produits d'investissement éligibles	29
6. Considérations finales relatives aux produits d'épargne-pension existants et au compte d'investissement proposé	30
Annexe : Coûts et rendements des produits d'épargne-pension belges.....	34
1. Coûts	34
1.1. Aperçu	34
1.2. Fonds d'épargne-pension.....	35
1.3. Produits d'assurance	37

2.	Rendements	38
2.1.	Aperçu	38
2.2.	Fonds d'épargne-pension	39
2.3.	Produits d'assurance	41

Résumé

La constitution d'un patrimoine est importante pour les citoyens belges dans la perspective de la retraite. À titre d'illustration, selon les chiffres de l'OCDE, le taux de remplacement net s'élève en Belgique à 61,1 % pour les personnes disposant d'un revenu moyen. En Belgique, la constitution d'un patrimoine en vue de la retraite repose essentiellement sur la pension complémentaire au sein du deuxième pilier de pension, mais également sur l'épargne et les investissements individuels dans le cadre du troisième pilier de pension. Le troisième pilier de pension comprend l'épargne-pension bénéficiant d'avantages fiscaux, mais aussi l'épargne à long terme stimulée fiscalement.

Des investissements supplémentaires sont par ailleurs nécessaires pour pouvoir atteindre les objectifs stratégiques de l'Union européenne (UE). L'UE est en effet confrontée à des défis majeurs, notamment en termes de compétitivité et de financement dans des domaines tels que la défense, l'innovation et le développement durable. Pour financer ces investissements, l'épargne doit être mieux canalisée vers des investissements productifs. Cela peut passer par des placements à long terme, tels que l'épargne-pension. C'est dans cette optique que la Commission européenne a adopté en mars 2025 sa stratégie pour l'Union de l'épargne et des investissements (« *Savings and Investments Union* » ou SIU en anglais). Cette initiative vise à améliorer la manière dont le système financier de l'UE oriente l'épargne vers des investissements productifs.

Dans ce contexte, plusieurs pistes sont actuellement explorées en vue de réformer le troisième pilier de pension. Ces pistes concernent l'épargne-pension existante (l'instauration d'un plafond de frais, la facilitation de la gestion passive, la possibilité de prélever un montant pour acheter une habitation, etc.) et l'introduction éventuelle d'un nouveau type de compte d'investissement assorti d'un avantage fiscal (axé ou non sur les actions européennes, voire sur les petites et moyennes capitalisations européennes).

À cet égard, il est important de déterminer quel(s) objectif(s) l'avantage fiscal accordé au sein du troisième pilier de pension est censé servir : un rendement individuel maximal et/ou des objectifs économiques plus larges, tels que le soutien de l'économie de l'UE ? Il est également possible de poursuivre simultanément ces deux objectifs. Le rendement devrait, en tout cas, être tangiblement supérieur à l'inflation. La poursuite combinée des deux objectifs se retrouve dans les différentes pistes discutées dans le cadre du débat public.

La FSMA souhaite contribuer à ce débat en émettant un avis global sur ces pistes d'avenir possibles. Dans le cadre de sa mission d'autorité de contrôle, elle soutient le double objectif d'un renforcement de la constitution d'un patrimoine individuel et de l'orientation de l'épargne vers des investissements productifs.

Grâce à la combinaison, d'une part, de caractéristiques qui ont conduit à sa large diffusion au sein de la population belge et, d'autre part, d'exigences d'investissement axées sur l'économie européenne, le régime actuel de l'épargne-pension contribue d'ores et déjà à la réalisation de ce double objectif.

Fin 2024, le patrimoine total constitué par le biais de l'épargne-pension s'élevait en Belgique à 42,3 milliards d'euros. Au sein du troisième pilier de pension, les deux principales formes d'épargne-pension sont le fonds d'épargne-pension (26,2 milliards d'euros) et l'assurance épargne-pension (branche 21 ou branche 23) (16,1 milliards d'euros).

Les produits d'épargne-pension proposés aujourd'hui en Belgique offrent des placements à long terme accessibles et adaptés à un large public. L'épargne-pension forme souvent une première étape importante vers la constitution d'un patrimoine individuel. Elle est en effet largement répandue en Belgique : 53 % des investisseurs particuliers belges y recourent, ce qui en fait le produit financier le plus courant après le compte d'épargne. Tant chez les jeunes que chez les personnes plus âgées, l'épargne-pension représente une part importante du portefeuille. Pour une partie des citoyens belges, l'épargne-pension constitue peut-être le seul placement qu'ils ont effectué.

Les exigences d'investissement applicables aux produits d'épargne-pension garantissent qu'une part importante du patrimoine recueilli soit investie dans l'Espace économique européen (EEE) et, pour le volet actions, dans des petites capitalisations européennes et belges. Les fonds d'épargne-pension opèrent (sur une base agrégée) 86 % à 89 % de leurs investissements au sein de l'EEE. À la fin du mois de septembre 2025, leur exposition aux petites capitalisations européennes s'élevait à au moins 2,1 milliards d'euros. Cela représente environ 8 % des actifs nets et 13 % du portefeuille d'actions, alors que pour les autres fonds mixtes belges, cette part ne représente qu'environ 1 % du portefeuille d'actions. Par rapport à des fonds similaires, les fonds d'épargne-pension investissent également une part plus importante de leur patrimoine dans des petites capitalisations belges : 357 millions d'euros.

Accroître le rôle de l'épargne-pension pourrait contribuer à poursuivre la réalisation des objectifs stratégiques décrits ci-dessus. Malgré le montant considérable épargné et investi dans le cadre de l'épargne-pension, force est de constater que le patrimoine total de l'épargne-pension (42,3 milliards d'euros) ne constitue qu'une fraction plutôt limitée, à savoir 3,3 %, du patrimoine financier total des ménages belges (1 279 milliards d'euros).

Parallèlement, il convient de réexaminer le régime actuel de l'épargne-pension et, le cas échéant, de le moderniser à la lumière de l'évolution des attentes et des comportements des investisseurs particuliers. La FSMA constate en effet que le nombre d'investisseurs particuliers belges actifs dans les ETF augmente de manière systématique et que ces placements sont plus populaires auprès des jeunes investisseurs. L'essor des ETF coïncide également avec une attention accrue portée aux coûts des produits d'investissement et avec la popularité croissante de l'investissement passif. Les décisions finales constituent évidemment des décisions politiques en raison de l'avantage fiscal que le législateur accorde aux produits d'épargne-pension.

Plusieurs pistes visent à rendre l'épargne-pension plus attractive en limitant les coûts qui y sont liés et en augmentant ainsi le rendement net qu'elle génère. Il est envisagé dans ce cadre d'instaurer un plafond applicable aux frais d'entrée et aux frais de gestion. Ce n'est pas l'approche

actuellement suivie par le législateur européen, même si la justification des frais constitue également une priorité dans un cadre européen. Une analyse de la FSMA montre par ailleurs que, de manière générale, les coûts et rendements des produits d'épargne-pension belges sont largement en phase avec ceux de produits similaires proposés au sein de l'UE, mais qu'il existe aussi des différences importantes entre les différents types de produits. Si un plafond de frais devait être instauré, il conviendrait de tenir compte de certaines caractéristiques spécifiques, d'intégrer une différenciation appropriée et de prévoir la possibilité de faire évoluer ce plafond. Il existe toutefois aussi des pistes qui tendent à obtenir indirectement une réduction des coûts.

Une piste spécifique envisagée pour accroître l'attractivité de l'épargne-pension vise à moderniser les exigences d'investissement applicables aux produits d'épargne-pension qui, en termes de complexité, n'ont plus rien à voir avec l'intention initiale du législateur en 1986. Une simplification de ces exigences pourrait rendre possible une gestion passive. Les fonds à gestion passive se caractérisent en effet par des coûts structurellement plus faibles. L'instauration d'une gestion passive pourrait engendrer un élargissement de la gamme des produits proposés dans le cadre de l'épargne-pension et serait de nature à stimuler la concurrence. Dans ce contexte, il pourrait se justifier de permettre la création - à côté des fonds d'épargne-pension présentant un profil plus défensif - de certains produits d'épargne-pension investissant jusqu'à 100 % de leurs actifs en actions, compte tenu notamment du fait que les produits d'épargne-pension sont des produits à long terme. Il convient toutefois de noter que cet assouplissement serait susceptible d'entraîner une diminution du nombre d'investisseurs institutionnels effectuant des placements dans des titres d'émetteurs belges cotés sur Euronext Brussels, ce qui pourrait s'accompagner d'une baisse de la liquidité et d'une formation des prix plus difficile.

Une autre piste intéressante pour renforcer la concurrence dans le domaine de l'épargne-pension consisterait à simplifier le transfert entre les produits d'épargne-pension. Cette simplification pourrait être atteinte en supprimant un certain nombre d'obstacles qui entravent la mobilité entre les produits d'épargne-pension, tels que la facturation de coûts de transfert lorsque des avoirs épargnés ou investis sont transférés dans un produit proposé par un autre établissement financier, la règle n'autorisant à épargner ou investir que dans un seul produit d'épargne-pension par année civile, ainsi que l'impossibilité de passer d'un fonds d'épargne-pension à une assurance épargne-pension, et inversement.

Le système actuel d'épargne-pension pourrait également être élargi en y intégrant d'autres objectifs de constitution de patrimoine, notamment l'acquisition d'une habitation propre. Cela pourrait se faire, par exemple, en fusionnant les systèmes existants d'épargne-pension et d'épargne à long terme au sein du troisième pilier de pension. Dans le cadre de ce dispositif, il serait alors possible d'effectuer un prélèvement unique sur les réserves personnelles constituées en vue de l'achat ou de la construction de la première et unique habitation propre, ou d'une rénovation énergétique substantielle de cette dernière. Bien qu'il soit judicieux de développer davantage la constitution de patrimoine par le biais de l'épargne-pension, il convient de veiller à ce qu'une fusion n'engendre pas de complexité supplémentaire, tant pour le consommateur financier que pour l'organisme qui gère le patrimoine investi.

De nouveaux instruments, tels qu'un compte d'investissement bénéficiant d'avantages fiscaux, peuvent également constituer un complément utile pour contribuer à la fois à la constitution d'une pension et aux investissements dans l'économie réelle. La Commission européenne a récemment adressé une recommandation aux États membres afin de les encourager à mettre en

place des comptes d'épargne et d'investissement (*Savings and Investment Accounts* ou SIA). Plusieurs propositions ont récemment été formulées en vue de lancer ce nouveau type de compte d'investissement avec avantage fiscal en Belgique.

Il est important que ces nouveaux types de comptes d'investissement tiennent compte des points d'attention soulevés par la Commission européenne : l'instrument devrait pouvoir être distribué par un large éventail de prestataires de services, y compris dans un cadre transfrontière. Il devrait permettre un transfert aisé des comptes, garantir l'accès à une large gamme d'instruments financiers standardisés, tout en excluant les produits complexes ou présentant un risque élevé. Son fonctionnement devrait être simple et ses frais équitables, transparents et facilement compréhensibles. Enfin, son traitement fiscal devrait être clair.

Pour de nombreux investisseurs, il n'est pas évident de choisir et de gérer eux-mêmes leurs placements en fonction de leurs objectifs, de leur horizon d'investissement et de leur profil de risque. Compte tenu notamment de l'évolution des comportements d'investissement, on peut pourtant s'attendre à ce que ce nouveau type de compte d'investissement soit également proposé dans le cadre d'un régime d'*execution only*, dans lequel l'investisseur prend seul ses décisions d'investissement. Une telle approche suppose néanmoins un niveau de connaissances et d'expérience dont tous les investisseurs ne disposent pas nécessairement. Un compte d'investissement impliquant une gestion individuelle du portefeuille sous-jacent ne constitue dès lors probablement pas, pour la plupart des citoyens belges, la formule la plus appropriée pour se constituer un patrimoine ou préparer sa pension.

Les investissements en actions, en particulier dans celles de petite et moyenne capitalisation, ne sont pas adaptés à l'ensemble des investisseurs de détail. Les actions présentent, surtout à court ou moyen terme, une exposition plus importante au risque de marché. Le choix de la classe d'actifs la plus appropriée pour un investisseur de détail dépendra de son profil et, notamment, de son horizon d'investissement. Or, certaines propositions sont principalement axées sur les investissements dans des actions cotées, en privilégiant les actions européennes au sein de ce segment. Ces propositions trouvent leur origine dans les besoins de financement identifiés au sein de l'économie, qui nécessitent des investissements supplémentaires en capital à risque.

La manière dont ce nouveau type de compte d'investissement sera conçu pourrait également avoir des répercussions involontaires sur l'offre de produits et la structure du marché. Si le compte d'investissement peut inclure à la fois des actions et des ETF, on peut s'attendre à ce que les investisseurs soient incités à se tourner vers des placements en ETF. Cela pourrait – tout comme l'investissement passif dans le cadre de l'épargne-pension – avoir une incidence sur la liquidité et la formation des prix des actions de sociétés de plus petite taille.

Le troisième pilier de pension belge et le régime actuel d'épargne-pension sont, à l'heure actuelle, déjà largement alignés sur les objectifs de l'Union européenne de l'épargne et des investissements (SIU), mais un certain nombre de réformes ciblées pourraient contribuer à mieux les adapter à l'évolution du comportement des investisseurs. Cela pourrait notamment passer par la mise en place d'une gestion passive et par une meilleure mobilité entre produits et entre fournisseurs. De telles réformes répondraient non seulement aux attentes des investisseurs de détail en 2026, mais renforceraient également la concurrence, ce qui peut contribuer à maîtriser les coûts. De même, la mise en place d'un nouveau type de compte d'investissement bénéficiant d'avantages fiscaux, inspiré de certains principes de l'épargne-pension, pourrait constituer un

instrument complémentaire permettant à la fois d'encourager les citoyens belges à se constituer un patrimoine et d'orienter l'épargne vers des investissements productifs en Europe et en Belgique. Un tel élargissement de l'offre d'investissement pourrait également constituer une solution pour encourager la constitution d'un patrimoine en vue de l'acquisition d'une habitation propre. Quoiqu'il en soit, il convient, lors de la mise en œuvre de réformes, de veiller à ce qu'elles n'entraînent pas d'effets pervers. Il importe notamment de prévenir une dégradation de la liquidité et de la formation des prix des actions à faible capitalisation cotées sur Euronext Brussels, d'éviter d'inciter les investisseurs se tourner vers des placements présentant un risque de marché plus élevé, quel que soit leur profil, ainsi que de se garder de concevoir des modèles fondés sur la gestion individuelle du portefeuille d'investissement sans égard aux connaissances et à l'expérience des épargnants.

Le succès de la réforme définitive du troisième pilier de pension pourra être évalué en tenant compte des critères fixés par la Commission européenne dans sa recommandation relative aux comptes d'épargne et d'investissement, notamment des frais équitables, proportionnés, transparents et faciles à comprendre, la simplicité, la transparence et la flexibilité du système mis en place ainsi que de la fiscalité y afférente, et la réduction de la charge administrative. La FSMA estime qu'il convient de trouver un juste équilibre, notamment dans l'optique de la protection des consommateurs. Les pistes actuellement envisagées ne sont pas toutes encore suffisamment concrètes pour permettre une évaluation en tenant compte de ces critères.

En tout état de cause, toute réforme ne réussira que si les citoyens sont conscients de la nécessité de constituer un patrimoine. A cet égard, il est très important de poursuivre sur la voie de l'éducation financière et de mettre à disposition des citoyens des outils qui leur permettent d'avoir une meilleure vue sur le niveau de vie que leur patrimoine déjà constitué (pension, épargne et le cas échéant investissements) leur permet de maintenir après la retraite. De cette manière ils seront incités à fournir des efforts supplémentaires lorsque ce patrimoine n'est pas suffisant au regard du niveau de vie souhaité. La FSMA prendra l'initiative de présenter à court terme un tel outil d'éducation financière qui s'inscrira dans le prolongement des différents calculateurs qu'elle a conçus ces dernières années.

1. Importance de la constitution d'un patrimoine en vue de la retraite

L'importance de la constitution d'un patrimoine pour les citoyens belges est au cœur des différentes pistes qui sous-tendent le présent avis.

La constitution d'un patrimoine est avant tout importante pour pouvoir faire face à des dépenses imprévues. À plus long terme, elle est essentielle pour atteindre d'autres objectifs financiers, tels que l'acquisition d'un logement.

La FSMA reconnaît également l'importance de la constitution d'un patrimoine pour les citoyens belges en vue de la retraite. En effet, le montant de la pension légale est généralement moins élevé que celui du revenu professionnel et ne permet pas de maintenir le même niveau de vie qu'avant la retraite. À titre d'illustration, selon les chiffres de l'OCDE, le taux de remplacement net³ s'élève en Belgique à 61,1 % pour les personnes disposant d'un revenu moyen⁴.

C'est pourquoi la FSMA estime important que les citoyens belges aient à leur disposition une gamme suffisante de produits d'épargne et d'investissement appropriés pour se constituer un patrimoine. L'offre de produits doit également être suffisamment diversifiée pour contribuer à la réalisation des différents objectifs financiers que chaque citoyen souhaite atteindre, tout en tenant compte de ses préférences spécifiques.

Les produits d'épargne peuvent à cet égard offrir des solutions utiles lorsque la préservation du capital et la possibilité d'en disposer à court terme constituent des objectifs importants. Dans une perspective de constitution de patrimoine à long terme, les produits d'investissement assortis d'un risque acceptable⁵ et offrant un rendement attendu qui couvre globalement au moins le coût de l'inflation peuvent s'avérer plus adéquats.

La FSMA soutient l'objectif de constitution d'un patrimoine par les citoyens belges dans le cadre de sa mission d'autorité de contrôle. Sur ce point, la FSMA souhaite également souligner l'importance de l'éducation financière des consommateurs, mission à laquelle elle contribue également.

2. Les pistes proposées à la lumière des objectifs de l'Union européenne de l'épargne et des investissements (SIU)

Pour pouvoir atteindre les objectifs stratégiques de l'Union européenne (UE), des investissements supplémentaires sont nécessaires. Ces besoins d'investissement sont estimés dans le rapport Draghi⁶ à un montant allant de 750 à 800 milliards d'euros par an.

Le rapport Draghi constate également que les investissements productifs dans l'UE sont faibles, alors que le volume de l'épargne privée est élevé. Cela signifie que des capitaux privés au sein de l'UE pourraient être mobilisés pour participer au financement des investissements supplémentaires

³ Le rapport entre la pension nette moyenne des nouveaux retraités et leur dernier revenu professionnel net moyen.

⁴ Voir OCDE (2025), Panorama des pensions 2025: Les indicateurs de l'OCDE et du G20, Publication OCDE, Paris, https://www.oecd.org/fr/publications/panorama-des-pensions-2025_58bd74b1-fr.html et, plus particulièrement pour les données relatives au taux de remplacement net : https://www.oecd.org/fr/publications/panorama-des-pensions-2025_58bd74b1-fr/full-report/net-pension-replacement-rates_a7a9e376.html.

⁵ Ceci dépend bien entendu du profil individuel et de la situation concrète de chaque investisseur.

⁶ 'The future of European competitiveness: Report by Mario Draghi', septembre 2024 (voir https://commission.europa.eu/topics/competitiveness/draghi-report_en).

nécessaires. Le rapport Draghi propose à cet effet des mesures visant à renforcer les marchés européens de capitaux. Le rapport indique également que l'UE doit canaliser l'épargne des ménages vers des investissements productifs et que le moyen le plus simple et le plus efficace d'y parvenir est de recourir à des produits d'épargne à long terme (retraites)⁷.

Le rapport Draghi relève par ailleurs qu'outre un renforcement des marchés de capitaux, un soutien des pouvoirs publics sera nécessaire pour pouvoir atteindre les objectifs d'investissement requis, par exemple sous la forme d'incitants fiscaux.

A la suite des rapports élaborés par Mario Draghi et Enrico Letta⁸, la Commission européenne a adopté en mars 2025 sa stratégie pour l'Union de l'épargne et des investissements (« *Savings and Investments Union* » ou SIU en anglais) une initiative clé visant à améliorer la manière dont le système financier de l'UE oriente l'épargne vers des investissements productifs. Elle vise à offrir aux citoyens de l'UE un accès plus large aux marchés des capitaux et de meilleures possibilités de financement pour les entreprises. La Belgique adhère à cette stratégie⁹.

C'est pourquoi la FSMA soutient toute mesure permettant de canaliser l'épargne européenne vers des investissements productifs, en particulier dans des petites et moyennes entreprises (PME) innovantes, tout en maintenant un niveau adéquat de protection des épargnants. En Belgique, quelques chiffres témoignent de l'importance critique des PME pour notre économie : 91 % des sociétés cotées en bourse sont des PME. Sur le demi-million d'entreprises qui déposent leurs comptes annuels auprès de la Banque Nationale de Belgique (BNB), plus de 95 % sont des PME.

La FSMA constate que les pistes récemment proposées pour favoriser la constitution de patrimoine concernent toutes des formes d'épargne et d'investissement bénéficiant d'avantages fiscaux, qui sont susceptibles de soutenir les investissements dans l'économie réelle européenne. De manière générale, les formules d'épargne et d'investissement visées par ces pistes s'inscrivent donc dans les objectifs de la SIU. Il s'agit en outre de formules poursuivant un objectif d'épargne ou d'investissement à long terme qui, selon le rapport Draghi, constituent le moyen le plus simple et le plus efficace de mieux canaliser l'épargne des ménages de l'UE vers des investissements productifs.

3. L'épargne-pension rejoint les objectifs de la SIU

La FSMA constate que l'épargne-pension traditionnelle au sein du troisième pilier en Belgique présente aujourd'hui déjà un certain nombre de caractéristiques qui rejoignent les objectifs de la SIU. En effet, les produits d'épargne-pension constituent, en Belgique, les produits d'épargne et d'investissement par excellence démocratisés pour un large public. Ils peuvent jouer un rôle important en tant qu'investissement à long terme en vue de la constitution d'un patrimoine, tout en contribuant au financement de l'économie de l'UE. Les produits d'épargne-pension existants sont examinés plus en détail ci-dessous.

⁷ Le rapport fait référence à l'offre de plans de pension au sein du deuxième pilier.

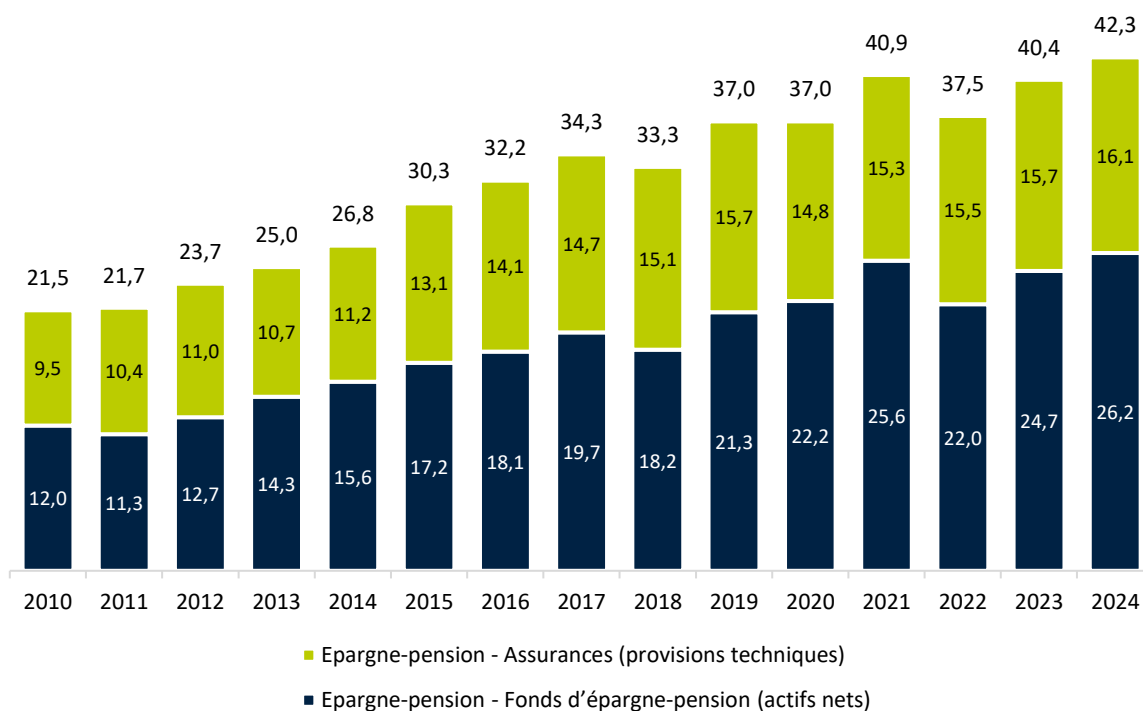
⁸ 'Much more than a market: Report by Enrico Letta', avril 2024 (voir <https://www.consilium.europa.eu/media/nv3i24sm/much-more-than-a-market-report-by-enrico-letta.pdf>).

⁹ L'accord de coalition fédérale 2025-2029 indique : « La Belgique s'inscrira dans la stratégie industrielle et financière européenne afin de renforcer l'Union européenne des marchés de capitaux et prendra des mesures pour promouvoir le capital-risque. » (voir https://www.belgium.be/sites/default/files/resources/publication/files/accord_gouvernemental-Bart_De_Wever_fr.pdf).

3.1. Pour de nombreux citoyens, l'épargne-pension est une première étape importante vers la constitution d'un patrimoine individuel

Fin 2024¹⁰, le patrimoine total¹¹ constitué par le biais de l'épargne-pension s'élevait en Belgique à 42,3 milliards d'euros. Les actifs nets des fonds d'épargne-pension atteignaient, à cette date, un montant de 26,2 milliards d'euros, ce qui représente 62 % du patrimoine total de l'épargne-pension¹². Au même moment, les provisions techniques de l'épargne-pension sous forme d'assurance se chiffraient au total à 16,1 milliards d'euros, soit à 38 % du patrimoine total des produits d'épargne-pension. Parmi les assurances, ce sont les assurances d'épargne relevant de la branche 21 qui constituent la catégorie la plus importante (environ 91 % des réserves totales au sein des assurances épargne-pension), mais la part des assurances d'investissement relevant de la branche 23 s'accroît ces dernières années¹³. Les provisions techniques des autres assurances-vie individuelles relevant du troisième pilier de pension s'élevaient, fin 2024, à 23,8 milliards d'euros.

Graphique 1 : Patrimoine de l'épargne-pension au sein du troisième pilier en Belgique
(en milliards d'euros, au 31 décembre 2024)



¹⁰ Dernière année pour laquelle des statistiques complètes sont disponibles.

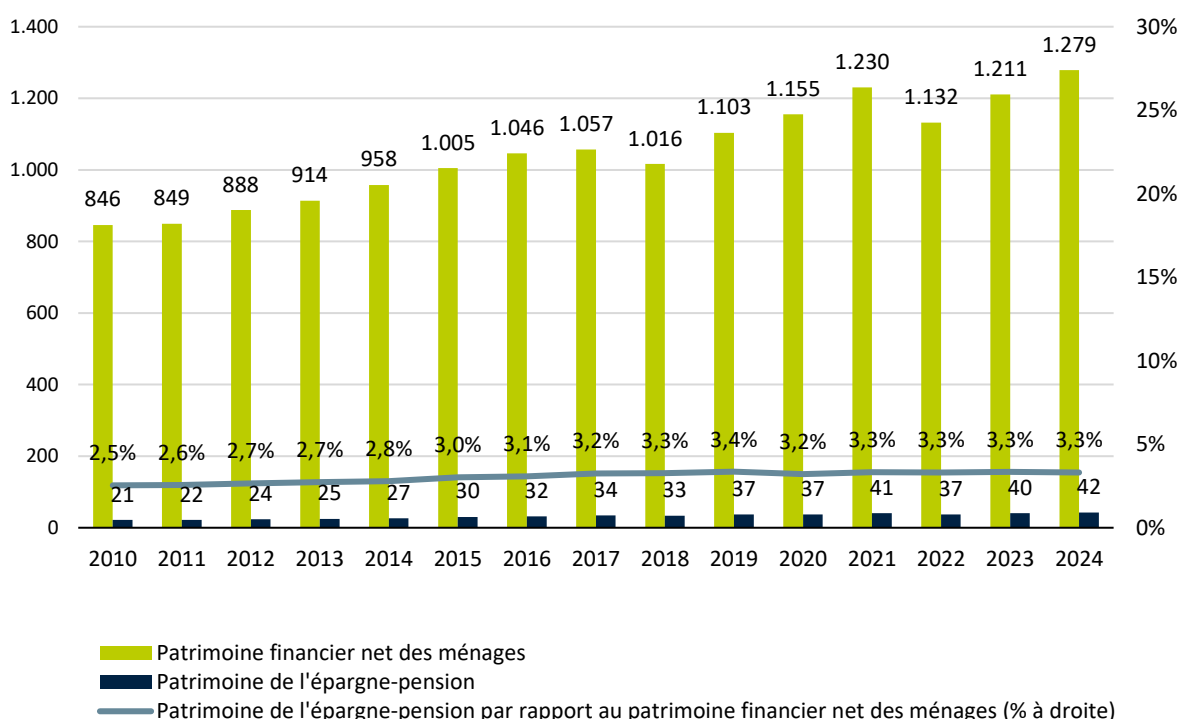
¹¹ Pour les fonds d'épargne-pension, le terme « patrimoine » désigne les actifs nets. Pour l'épargne-pension sous forme d'assurance, le terme « patrimoine » vise les réserves techniques. La source de ces dernières données est la BNB. Ces chiffres ont également été repris dans l'aperçu sectoriel intitulé « Le secteur des institutions de retraite professionnelle » (voir https://www.fsma.be/sites/default/files/media/files/2025-11/irp_apercusecteur_2024.pdf).

¹² Fin 2025, les actifs nets des fonds d'épargne-pension s'élevaient à 28,5 milliards d'euros.

¹³ Source : Assuralia (<https://press.assuralia.be/decembre-dernier-mois-pour-profiler-des-avantages-de-lepargne-pension>, <https://press.assuralia.be/decembre-lultime-mois-de-lannee-pour-lepargne-pension-pw9s4t>, <https://press.assuralia.be/lepargne-pension-reste-populaire>)

Si l'on compare le patrimoine financier total des ménages belges (1 279 milliards d'euros fin 2024¹⁴) avec le volume du patrimoine détenu dans les produits d'épargne-pension en Belgique (42,3 milliards d'euros fin 2024), force est de constater que, malgré le montant considérable épargné et investi dans l'épargne-pension, ce montant, qui représente 3,3 %, ne constitue qu'une fraction plutôt limitée du patrimoine financier total des ménages belges¹⁵.

Graphique 2 : Patrimoine de l'épargne-pension et patrimoine financier net des ménages en Belgique (en milliards d'euros et en %, au 31 décembre 2024)



Si l'on examine le patrimoine des citoyens belges individuels, l'on constate que l'épargne-pension est très répandue et qu'elle représente sans doute, pour une partie d'entre eux, le seul placement¹⁶. L'épargne-pension forme ainsi souvent une première étape importante¹⁷ vers la constitution d'un patrimoine individuel¹⁸. Une enquête de la FSMA révèle que 53 % des investisseurs détiennent un produit d'épargne-pension, ce qui en fait le deuxième produit financier le plus répandu, après le compte d'épargne (85 %) et avant les fonds d'investissement (38 %).

¹⁴ Source : BNB (<https://dataexplorer.nbb.be/>, Comptes financiers).

¹⁵ 5,2 % si l'on tient compte de l'épargne à long terme, qui fait également partie du troisième pilier de pension.

¹⁶ Indépendamment du deuxième pilier de pension, la pension complémentaire qui peut être constituée par les salariés ou les indépendants. Pour plus d'informations, voir « Le deuxième pilier de pension en images ». (https://www.fsma.be/sites/default/files/media/files/2025-12/apercusectoriel_2025.pdf) et « Coûts au sein des deuxième et troisième piliers de pension : mise à jour 2022 » (https://www.fsma.be/sites/default/files/media/files/2025-01/etudecouts_2022_2_3pillier.pdf).

¹⁷ Tous les fonds d'épargne-pension sont aujourd'hui inscrits en qualité d'OPCVM (UCITS) et sont considérés comme non complexes au sens de la directive MiFID, ce qui contribue à en faire des produits accessibles à tous.

¹⁸ Voir l'étude « FSMA Retail Investor Survey 2024 » (https://www.fsma.be/sites/default/files/media/files/2025-05/2024_retail-investor-enquete_fr.pdf).

L'épargne-pension représente une part importante du portefeuille tant chez les jeunes que chez les personnes plus âgées : 37 % des 16-29 ans détiennent un produit d'épargne-pension, de même que 62 % des 30-39 ans, 69 % des 40-49 ans, 77 % des 50-59 ans et 55 % des 60-69 ans. Ce n'est que dans la catégorie des 70-80 ans, où toutes les personnes ont déjà atteint l'âge de la retraite, que le pourcentage de détenteurs d'un produit d'épargne-pension est plus limité (18 %).

Graphique 3 : Détenion d'actifs – pourcentage d'investisseurs possédant des produits financiers (FSMA Retail Investor Survey 2024)¹⁹

	TOTAL (n=1500)	AGE					
		16 – 29 (n=336) – (A)	30 – 39 (n=262) – (B)	40 – 49 (n=236) – (C)	50 – 59 (n=234) – (D)	60 – 69 (n=247) – (E)	70 – 80 (n=185) – (F)
Savings account in euros	85	67	81A	89 AB	93 AB	95 ABC	93 AB
Pension savings	53	37F	62 AF	69 AEF	77 ABC EF	55 AF	18
Investment Funds	38	25	33A	35A	43 AB	52 ABC	48 ABC
Listed shares	35	22	29	35A	40 AB	45 ABC	43 AB
Term account in euros	30	29	31	33	29	29	28
Crypto-assets	28	43 DEF	45 DEF	37 DEF	18 EF	7	5
Savings insurance, class 21	27	19	21	23	30 AB	37 ABC	33 ABC
Investment Insurance, class 23	25	16	22	19	30 AC	33 ABC	35 ABC
ETFs	16	20 DEF	24 DEF	21 DEF	12 F	10	6
Structured investment products	16	16	14	11	15	20C	21 C
Bonds	15	17 D	15 D	12	7	17D	18 D
Other financial products	7	9 B	4	6	6	9B	7
Alternative investment objects	6	4	5	7	6	8A	6
Derivatives	5	10CDEF	8CDEF	3 F	3	2	1

Les données publiées par la *Belgian Asset Managers Association* (BEAMA) montrent qu'à la fin du mois de septembre 2025, plus de 1,8 million de Belges investissaient dans un fonds d'épargne-pension²⁰. Cela signifie que la valeur moyenne de l'investissement dans un fonds d'épargne-pension s'élève à 14 973 euros²¹. Il ressort également des données de BEAMA que cette valeur moyenne par investisseur augmente selon la tranche d'âge. Alors que dans la tranche d'âge des 30-40 ans, la valeur moyenne de l'investissement s'élève à environ 7 000 euros, elle passe à environ 27 000 euros dans la tranche d'âge des 65 ans et plus.

Enfin, il apparaît également que toutes les personnes qui investissent dans un fonds d'épargne-pension ne souscrivent pas chaque année à hauteur du montant maximum fiscal²². Fin décembre 2024, la souscription moyenne donnant droit à une réduction d'impôt se situait, pour toutes les tranches d'âge, entre 600 et 750 euros, alors que le montant maximum fiscal donnant droit à une réduction d'impôt de 30 % s'élevait cette année-là à 1 020 euros.

¹⁹ Étant entendu que les investisseurs peuvent posséder plusieurs produits.

²⁰ Pour l'exercice 2024, près de 9,6 million d'habitants belges ont introduit une déclaration ([Revenus fiscaux | Statbel](#)); la population active s'élevait fin 2024 à plus de 5 million de personnes (<https://www.beama.be/wp-content/uploads/2025/06/Chiffres-du-secteur-des-OPC-4%C3%A8me-trimestre--2024.pdf>).

²¹ Source : BEAMA, Chiffres du secteur des OPC 3^{ème} trimestre 2025, Tableau de bord concernant le 3^{ème} pilier fonds d'épargne-pension (<https://www.beama.be/wp-content/uploads/2026/03/Chiffres-du-secteur-des-OPC-3%C3%A8me-trimestre-2025.pdf>).

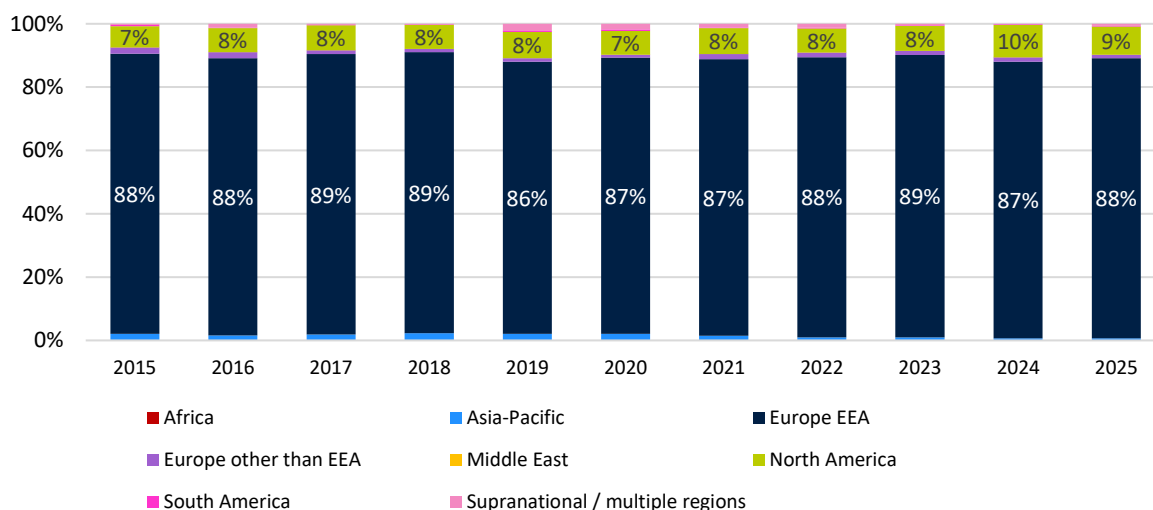
²² Voir également les chiffres du 4^{ème} trimestre 2024 (<https://www.beama.be/wp-content/uploads/2025/06/Chiffres-du-secteur-des-OPC-4%C3%A8me-trimestre-2024.pdf>).

3.2. L'épargne-pension contribue au financement de l'économie réelle européenne et belge

Outre les règles d'investissement qui leur sont applicables en vertu de la législation sectorielle, les fonds d'épargne-pension et les assurances épargne-pension sont également soumis à des règles supplémentaires en matière d'investissement et de répartition qui leur sont imposées par le CIR 92²³. Ces exigences d'investissement contribuent au financement de l'économie réelle en Europe.

Les exigences d'investissement garantissent en premier lieu qu'une part importante du patrimoine des fonds d'épargne-pension soit investie dans l'EEE. Sur une base agrégée, le pourcentage des investissements des fonds d'épargne-pension dans l'EEE a fluctué au cours des dix dernières années entre 86 % et 89 %²⁴.

Graphique 4 : Pourcentage moyen pondéré des actifs nets totaux des fonds d'épargne-pension, ventilé par région d'investissement (en %, au 31 décembre)



Pour les autres fonds mixtes belges, ce pourcentage oscillait au moins entre 32 % et 45 %²⁵.

Les exigences d'investissement contribuent également à ce que les fonds d'épargne-pension aient une exposition significative aux actions européennes dont la capitalisation boursière est inférieure à 3 milliards d'euros, c'est-à-dire aux actions pouvant être considérées comme des « petites capitalisations européennes ». À la fin du troisième trimestre 2025, l'exposition des fonds d'épargne-pension aux petites capitalisations européennes s'élevait à au moins 2,1 milliards d'euros, soit environ

²³ Articles 145/11 et 145/13 du Code des impôts sur les revenus 1992.

²⁴ Sur la base du reporting statistique que les OPC publics belges ont transmis à la FSMA au cours de la période 2015-2025.

²⁵ Au cours de la période 2017-2025. Il s'agit toutefois de pourcentages minimaux. En effet, pour les organismes de placement collectif qui placent une partie du capital dans les parts d'autres organismes de placement collectif, les gestionnaires peuvent appliquer une approche « transparente » et classer les placements sous-jacents par région, ou ils peuvent choisir de classer les placements dans d'autres fonds dans une catégorie « supranationale ». Certains gestionnaires choisissent de classer les placements dans cette dernière catégorie, de sorte que les chiffres ne sont que partiellement comparables.

8 % des actifs nets et 13 % du portefeuille d'actions²⁶. Pour les autres fonds mixtes belges, cela représentait environ 1 % du portefeuille d'actions.

Sur ces 2,1 milliards d'euros que les fonds d'épargne-pension ont investis dans des actions européennes dont la capitalisation boursière est inférieure à 3 milliards d'euros, 357 millions d'euros sont placés dans des actions belges. À titre de comparaison, pour les autres fonds mixtes belges, ce sont 426 millions d'euros qui sont investis dans des actions européennes dont la capitalisation boursière est inférieure à 3 milliards d'euros, dont seulement 58 millions d'euros sont placés dans des actions belges²⁷.

4. Avis de la FSMA sur les propositions relatives aux produits d'épargne-pension existants

4.1. Considérations concernant la maîtrise des frais

4.1.1. Les frais doivent être justifiés

Les pistes susmentionnées concernant l'épargne-pension accordent également une attention particulière à certains frais liés à l'épargne ou à l'investissement. Elles contiennent aussi des propositions visant à limiter ces frais en imposant des restrictions légales applicables à certains types de frais²⁸.

En tant qu'autorité de contrôle, la FSMA adhère pleinement au principe selon lequel les frais inhérents aux produits financiers doivent être justifiés. Elle a, au cours des dernières années, déployé des efforts considérables sur ce plan :

- La *value for money* est un aspect important pris en compte par la FSMA lors de son contrôle de certains titres, assurances et pensions complémentaires. Les produits financiers doivent offrir aux consommateurs un « bon rapport qualité-prix ». C'est ainsi qu'en 2022, la FSMA a formulé des recommandations sur la gouvernance des produits pour certains instruments financiers, dans lesquelles elle a largement abordé la question de la structure des coûts des produits concernés²⁹. Depuis 2023, la FSMA a entrepris des actions visant à améliorer la *value for money* des produits d'assurance³⁰.

La FSMA et les autorités européennes de surveillance (AES) poursuivent sur cette voie (voir ci-dessous) ; la *value for money* des produits financiers constitue une priorité du contrôle. Le

²⁶ Source : Reporting des données de portefeuille des OPC à la Banque nationale de Belgique (BNB), Morningstar et LSEG. L'analyse repose sur un sous-ensemble des données disponibles, qui couvre une part importante de l'univers étudié. C'est pourquoi les résultats doivent être considérés comme des estimations.

²⁷ Le volume du patrimoine des autres fonds mixtes est nettement supérieur à celui des fonds d'épargne-pension. Fin 2025, les actifs nets des fonds d'épargne-pension s'élevaient à 28,5 milliards d'euros, contre 97,4 milliards d'euros pour les autres fonds mixtes.

²⁸ L'une des propositions concernant un nouveau type de compte d'investissement bénéficiant d'avantages fiscaux accorde elle aussi une attention implicite aux coûts, en autorisant les *exchange-traded funds* (ETF) comme placements éligibles, ces produits présentant généralement des coûts plus limités.

²⁹ Voir le « Rapport sectoriel relatif à la gouvernance des produits » (<https://www.fsma.be/sites/default/files/media/files/2022-07/rapportsectoriel-gouvernance-produits.pdf>).

³⁰ Voir <https://www.fsma.be/fr/news/la-fsma-publie-son-rapport-annuel-et-met-laccent-sur-la-value-money-des-produits-financiers>. Voir également le « Vade-mecum sur le Product Oversight and Governance (POG) en assurances » (https://www.fsma.be/sites/default/files/media/files/2023-07/fsma_2023_17_fr.pdf).

but de ce contrôle est d'écarter les « outliers », lorsqu'ils ne sont pas en mesure de justifier leurs coûts élevés.

- La FSMA publie régulièrement des études sur les coûts afin de fournir à l'investisseur des outils lui permettant d'évaluer les produits qui lui sont proposés :
 - En 2022, la FSMA a publié une première étude sur les coûts facturés par les fonds d'investissement publics belges. Cette étude a été actualisée en 2024³¹.
 - En 2023, la FSMA a publié une étude sur les coûts liés aux titres de créance structurés³².
 - En 2024, la FSMA a publié une première étude sur les coûts prélevés au sein des deuxième et troisième piliers de pension. Cette étude a été actualisée en 2025³³.
- La FSMA met à la disposition des consommateurs plusieurs simulateurs destinés à les aider à opérer des choix financiers :
 - Le « comparateur de coûts pour les fonds »³⁴ montre l'impact des coûts sur le rendement attendu d'un fonds d'investissement et permet de comparer cet impact avec celui des coûts pratiqués par d'autres fonds.
 - Le « calculateur de coûts pour les produits de pension »³⁵ donne un aperçu des coûts que les fournisseurs de produits relevant du deuxième et du troisième piliers de pension prélèvent sur ces produits. L'outil illustre l'effet conjugué des coûts prélevés sur les contributions et de ceux prélevés sur les réserves d'épargne, tout en permettant une comparaison avec le *benchmark*.

4.1.2. Coûts et rendements des produits d'épargne-pension belges

L'annexe du présent avis présente une analyse détaillée des coûts et rendements des produits d'épargne-pension belges. Se fondant sur cette analyse, la FSMA constate que, de manière générale, les coûts et rendements des produits d'épargne-pension belges sont largement en phase avec ceux de produits similaires proposés au sein de l'UE, mais qu'il existe aussi des différences importantes entre les différents types de produits.

En Belgique, les coûts liés à l'épargne ou à l'investissement via le troisième pilier de pension sont en général :

- pour les fonds d'épargne-pension, inférieurs ou similaires aux coûts facturés pour des produits comparables. Ce constat vaut tant pour la comparaison avec des produits belges que pour celle avec des produits européens ;

³¹ Voir <https://www.fsma.be/fr/news/mise-jour-de-letude-de-la-fsma-sur-les-couts-lies-aux-investissements-en-fonds>.

³² Voir <https://www.fsma.be/fr/news/etude-de-la-fsma-sur-les-couts-lies-aux-titres-de-creance-structures>.

³³ Voir <https://www.fsma.be/fr/news/la-fsma-publie-une-mise-jour-de-son-rapport-sur-les-couts-au-sein-des-deuxieme-et-troisieme>.

³⁴ Voir <https://www.fsma.be/fr/comparateur-de-couts-pour-les-fonds>.

³⁵ Voir <https://www.fsma.be/fr/calculateur-de-couts-pour-les-produits-de-pension-0>.

- pour les produits de la branche 21, nettement inférieurs à la moyenne européenne³⁶ ;
- pour les produits de la branche 23, plutôt supérieurs à la moyenne européenne.

En Belgique, le rendement net annuel de l'épargne ou de l'investissement via le troisième pilier de pension est en général :

- pour les fonds d'épargne-pension, analogue, voire supérieur au rendement net de produits comparables en Europe ;
- pour les produits de la branche 21, analogue à la moyenne européenne ;
- pour les produits de la branche 23, légèrement supérieur à la moyenne européenne.

La FSMA note à cet égard qu'il existe de fortes disparités dans les rendements nets annuels moyens et, par conséquent, dans le niveau de risque entre les produits d'épargne et les produits d'investissement d'une part, mais aussi entre les produits d'investissement eux-mêmes en fonction de la stratégie d'investissement suivie d'autre part.

4.1.3. Possibilité d'instaurer un plafond de frais

Une piste spécifique pour augmenter le rendement de l'épargne-pension consiste à limiter les coûts en instaurant un plafond applicable notamment aux frais d'entrée et aux frais courants³⁷. Le rendement de l'épargne-pension doit néanmoins toujours couvrir l'inflation.

Cette piste repose sur le constat que le rendement dont bénéficient les détenteurs d'une épargne-pension est en partie absorbé par les frais facturés. L'instauration d'un plafond de frais peut permettre au consommateur individuel d'obtenir un rendement plus élevé sur ses produits d'épargne-pension. D'un point de vue plus global, cela pourrait favoriser une participation accrue des consommateurs à l'épargne-pension et, de cette manière, stimuler l'économie européenne.

La décision d'instaurer ou non un plafond de frais constitue une décision politique en raison de l'avantage fiscal que le législateur accorde aux produits d'épargne-pension³⁸.

³⁶ En raison des différences de réglementation entre les États membres de l'Union européenne, notamment en ce qui concerne l'octroi d'une participation aux bénéfices, il n'est pas facile d'opérer des comparaisons entre ces produits.

³⁷ La proposition de loi susvisée modifiant le CIR 92 en vue de limiter les frais ne permet plus, s'agissant des produits d'épargne-pension, que de facturer certains frais : (i) les frais d'entrée, prélevés par l'établissement ou l'entreprise qui gère un compte-épargne ou une assurance-épargne sur les paiements de l'épargnant ; (ii) les frais courants, prélevés par l'établissement ou l'entreprise qui gère un compte-épargne sur la réserve constituée par l'épargnant ; et (iii) la prime d'assurance, prélevée par l'établissement ou l'entreprise qui gère une assurance-épargne sur la réserve constituée par l'épargnant, pour garantir le taux d'intérêt garanti et d'autres couvertures. Les frais d'entrée ne pourraient jamais excéder 1 % d'un paiement. Les frais courants ne pourraient jamais excéder 0,75 % de la valeur de la réserve constituée. La FSMA constate par ailleurs (i) que le texte français contient une incohérence par rapport au texte néerlandais et par rapport aux développements, en mentionnant un plafond de 0,5 %, et (ii) que les frais courants ne font pas l'objet d'une définition plus précise, pas plus d'ailleurs que la notion de réserve constituée. La FSMA tient également à préciser que la prime d'assurance correspond au montant total que le preneur d'assurance paie à l'assureur (et comprend donc tant la prime de risque et d'investissement que les frais). La FSMA estime qu'il convient, pour les produits d'épargne-pension sous forme d'assurance, de clarifier quels sont les montants visés par un plafonnement, en se référant aux chargements mentionnés à l'article 27, § 1^{er}, de l'arrêté royal du 14 novembre 2003 relatif à l'activité d'assurance sur la vie.

³⁸ Une entreprise d'assurance doit d'ailleurs déterminer un public cible pour chaque produit. Cela fait partie des exigences concernant la *Product and Oversight Governance*. L'objectif de définir ce public cible est de délimiter le groupe de consommateurs, ayant des caractéristiques similaires, pour lequel le produit est approprié (voir EIOPA's approach to the supervision of Product and Oversight Governance, https://www.eiopa.europa.eu/document/download/f0f9beca-ea08-4bf6-9452-57438b8ef0bc_en?filename=EIOPA%27s%20approach%20to%2).

La FSMA souhaite contribuer à ce débat en apportant des éléments factuels. Ces éléments soulèvent un certain nombre de questions concernant des incohérences potentielles avec les choix du législateur européen. Dans ce contexte, la FSMA souhaite formuler un certain nombre de remarques quant à la manière dont un éventuel « plafond » pourrait être mis en place. Elle tient à cet égard à souligner une nouvelle fois qu'en tant qu'autorité de contrôle, elle adhère pleinement au principe selon lequel les frais inhérents aux produits financiers doivent être justifiés, et qu'elle a déjà déployé des efforts considérables en ce sens au cours des dernières années.

4.1.3.1. *Incohérences potentielles avec les choix du législateur européen dans le cadre de la « Retail Investment Strategy » (RIS), du produit paneuropéen d'épargne-retraite individuelle (PEPP) et de la SIU*

La justification des frais liés aux produits financiers constitue également une priorité pour le législateur européen.

Bien que les textes européens ne semblent pas interdire la fixation d'un plafond de frais au niveau national³⁹, le législateur européen ne suit plus l'approche consistant à instaurer un plafond obligatoire ou une interdiction de facturer certains frais. La FSMA n'a d'ailleurs pas connaissance de l'existence d'un plafond de frais pour des produits similaires relevant du troisième pilier de pension dans d'autres États membres de l'UE.

Le règlement (UE) 2019/1238⁴⁰ prévoit un plafond de frais de 1 % pour le produit paneuropéen d'épargne-retraite individuelle (PEPP). Ce produit a jusqu'à présent connu un succès limité⁴¹. Ce succès limité est attribué notamment à l'existence de ce plafond, dans un contexte où les économies d'échelle liées au lancement de ce type de produits sont restreintes⁴². C'est pour cette raison que la proposition de la Commission européenne visant à réformer le PEPP n'a pas repris le plafonnement de frais⁴³.

Les discussions récentes concernant la directive dite « Retail Investment Strategy » (RIS), qui contribue à la réalisation des objectifs de l'Union de l'épargne et des investissements (*Savings and Investments Union* ou SIU), confirment cette approche⁴⁴. La RIS vise notamment à renforcer le traitement équitable et la protection des investisseurs de détail et porte à cet égard une attention particulière à la

³⁹ L'arrêt de la Cour de justice concernant les comptes d'épargne réglementés apportera sans doute davantage de clarté quant à la possibilité de réglementer, par le biais d'incitants fiscaux, certaines conditions d'un produit financier, y compris dans un contexte transfrontalier.

⁴⁰ Règlement (UE) 2019/1238 du Parlement européen et du Conseil du 20 juin 2019 relatif à un produit paneuropéen d'épargne-retraite individuelle.

⁴¹ À l'heure actuelle, seuls 26 de ces produits sont disponibles sur le marché. Ils ont été lancés par deux prestataires différents (voir <https://pepp.eiopa.europa.eu/>).

⁴² Voir en particulier l'étude de l'EIOPA à ce sujet : 'EIOPA proposes a broad reform of the PEPP to tackle Europe's pension gap and support the digital and green transitions' (https://www.eiopa.europa.eu/eiopa-proposes-broad-reform-pepp-tackle-europes-pension-gap-and-support-digital-and-green-2024-09-11_en). Les établissements financiers sont moins incités à remplacer leurs produits les plus rentables (3^{ème} pilier) par un PEPP dont l'option de base prévoit un plafond de frais. La lourdeur des formalités administratives et certaines règles, telles que l'octroi de garanties spécifiques, l'obligation de fournir des conseils, le recours à des techniques d'atténuation des risques ainsi que le traitement fiscal, sont également citées comme des facteurs ayant contribué au succès limité du PEPP.

⁴³ Voir la proposition de la Commission (<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52025PC0840>), en particulier p. 6, 7, 16 et 18. Cela va d'ailleurs dans le sens de la proposition de l'EIOPA visant à ce que le PEPP ne se concentre plus sur un « hard ceiling on costs », mais plutôt sur des considérations de *value for money* (voir l'étude de l'EIOPA mentionnée dans la note de bas de page précédente).

⁴⁴ La RIS ne s'appliquera, pour les produits d'assurance, qu'aux produits dits IBIPS (produits d'assurance non fiscalisés) et non, par exemple, aux produits d'assurance relevant du troisième pilier de pension.

problématique de la *value for money*. Il est ainsi précisé dans les considérants de ce texte que la comparaison des coûts avec ceux de *peer groups* et de *benchmarks* ne peut pas conduire à une régulation des prix, que l'élaboration de *benchmarks* et les comparaisons avec d'autres établissements ne peuvent pas entraîner une standardisation des produits ou une limitation de l'innovation, et que les prix doivent être fixés en fonction de la concurrence ainsi que de l'offre et de la demande.⁴⁵

Il ressort de ce qui précède que le législateur européen fait le choix d'obliger les producteurs et les distributeurs à évaluer, à l'aide de *peer groups* et de *benchmarks*, si les frais totaux sont justifiés et proportionnés, plutôt que d'envisager un plafonnement. La nouvelle réglementation européenne proposée s'appuie sur une approche de marché – contrairement à ce qui était initialement le cas pour le PEPP – et se fonde sur un niveau de frais facturés pour des produits comparables. Comme tous les documents d'information essentiels individuels (PRIIPs KID) seront bientôt disponibles⁴⁶ dans un format standardisé et lisible par machine, les participants de marché, les organisations et les investisseurs pourront, entre autres, comparer plus facilement les coûts des produits. C'est également dans ce sens que la FSMA met déjà à disposition des outils de calcul des coûts⁴⁷. L'on peut s'attendre à ce que de telles comparaisons contribuent à exercer une pression sur les coûts.

4.1.3.2. Si un plafond de frais devait être instauré, il conviendrait de tenir compte de caractéristiques spécifiques, d'intégrer une différenciation appropriée et de prévoir la possibilité de faire évoluer ce plafond

4.1.3.2.1. Caractéristiques spécifiques de la distribution et de la gestion des produits d'épargne-pension

Lors de l'évaluation du niveau des frais liés aux produits d'épargne-pension, il y a lieu de tenir compte de certaines caractéristiques spécifiques de la distribution et de la gestion de ces produits, à savoir :

- Les investisseurs et les épargnants ayant opté pour des produits d'épargne-pension sont, en ce qui concerne la détention de ces produits et les versements périodiques y afférents, généralement des clients fidèles des établissements qui distribuent ces produits. De ce fait, les revenus du distributeur provenant de leurs versements annuels récurrents et du patrimoine qu'ils détiennent déjà dans le produit d'épargne-pension peuvent être considérés comme une source stable de revenus pour le distributeur, tandis que les coûts récurrents liés à la distribution sont plutôt limités.
- Les produits d'épargne-pension sont des « produits d'appel » typiques qui sont attractifs pour un large public en raison de leurs objectifs, de leur traitement fiscal et de leur tarification. La distribution de produits d'épargne-pension permet au distributeur de nouer une relation client, qui facilite la vente d'autres produits d'épargne et d'investissement à l'avenir.
- La fidélité des clients et le caractère à long terme de l'investissement dans les fonds d'épargne-pension garantissent une prévisibilité relativement élevée tant des souscriptions que des sorties de tels fonds. Dans des circonstances normales, les fonds d'épargne-pension

⁴⁵ Comme le prévoit le texte de compromis définitif de la « Retail Investment Strategy » (RIS) adopté par les États membres au sein du Conseil de l'UE.

⁴⁶ Le Point d'Accès Unique européen (European Single Acces Point – ESAP) offrira un accès centralisé électronique aux PRIIPs KID ([Point d'accès unique européen | EUR-Lex](#)).

⁴⁷ Voy. ci-dessus.

n'enregistrent pas de sorties inattendues ou importantes. Cette prévisibilité rend la gestion de la liquidité des fonds d'épargne-pension généralement plus simple que celle d'autres fonds mixtes suivant une politique d'investissement similaire.

Ces considérations peuvent également expliquer les constatations relatives aux niveaux de frais actuels, qui sont généralement inférieurs ou similaires à ceux prélevés sur des produits comparables.

4.1.3.2.2. *Différenciation et évolution possible*

Le marché de l'épargne-pension se caractérise par l'existence de différents types de produits, à savoir les fonds d'épargne-pension et l'épargne-pension sous forme d'assurance (branche 21 ou branche 23), comme expliqué ci-avant. Certains produits sont distribués directement par le producteur ou une société qui lui est liée ; d'autres produits parviennent au consommateur par le biais d'intermédiaires.

Les produits précités poursuivent des objectifs différents. Les produits relevant de la branche 21 sont des produits d'épargne, tandis que les fonds d'épargne-pension et les produits relevant de la branche 23 sont des produits d'investissement. Si l'on instaure un plafond pour les frais d'entrée et/ou de gestion, il convient dès lors d'éviter que les investisseurs soient orientés vers les produits d'épargne « moins chers », alors qu'en vue de la constitution d'une pension à long terme, il est en principe plus judicieux d'opter pour des produits d'investissement qui couvrent globalement au moins le coût de l'inflation.

Dans le cas des produits d'assurance, des garanties supplémentaires peuvent également être liées au contrat. Logiquement, une éventuelle limitation ou interdiction de frais ne devrait pas s'appliquer à ces garanties supplémentaires.

Une approche *one size fits all* pour la fixation d'un plafond sur les frais d'entrée et/ou de gestion n'est par conséquent pas adéquate pour tous les sous-segments.

La FSMA rappelle que la détermination du niveau correct de plafonnement des frais d'entrée et/ou de gestion exige en outre d'éviter que le niveau du plafond retenu n'ait des conséquences indésirables sur le fonctionnement et la structure du marché concerné. Si le plafond est trop bas, cela peut entraîner une réduction de l'offre. La rentabilité d'une activité à faible rémunération nécessite en effet des économies d'échelle suffisantes. Un plafond fixé à un niveau relativement élevé peut également avoir des effets secondaires indésirables, car il peut créer une « pratique acceptable » sur le marché. Un plafond trop élevé pourrait ainsi devenir involontairement un *benchmark* utilisé comme référence par les différents acteurs du marché. Cela pourrait alors entraîner une diminution de la concurrence (en termes de prix) sur le marché.

Si un plafond devait être fixé pour les frais d'entrée et/ou les frais courants, il serait indiqué de différencier ce plafond notamment en fonction de⁴⁸ :

- la distinction entre les produits d'épargne (branche 21) et les produits d'investissement (fonds d'épargne-pension et branche 23) ;

⁴⁸ Il n'est pas possible, lors de la fixation d'un plafond, de tenir compte de la qualité du produit et de ses rendements futurs.

- l'obligation de respecter des exigences d'investissement, déterminées ou non, et la nature de ces exigences ;
- une gestion active par opposition à une gestion passive ;
- une gestion plutôt dynamique par opposition à une gestion plutôt défensive.

Il conviendrait également de prévoir la possibilité de faire évoluer ces plafonds, par exemple en fonction des techniques de gestion disponibles, des évolutions sur les marchés financiers ou des avancées technologiques.

Enfin, la FSMA estime qu'il importe de veiller à ce que la perte de l'agrément par un prestataire en raison du non-respect d'un plafond de frais n'ait pas d'impact sur la situation fiscale des personnes individuelles ayant souscrit le produit d'épargne-pension concerné⁴⁹.

4.1.4. Stimuler la concurrence

4.1.4.1. Simplification et modernisation de la gestion et des exigences d'investissement

Les exigences d'investissement qui s'appliquent actuellement au troisième pilier de pension n'ont, en termes de complexité, plus rien à voir avec l'intention initiale du législateur en 1986. À l'époque, le législateur entendait, par le biais de l'épargne-pension, stimuler le capital à risque et les exigences d'investissement étaient simples. A l'époque l'univers d'investissement était défini comme tel :

- au moins 30 % en actions belges ;
- des obligations émises par l'État belge ;
- des obligations émises par des sociétés belges ;
- des certificats immobiliers ou prêts hypothécaires portant sur des biens immobiliers situés en Belgique ;
- maximum 10 % en titres étrangers cotés sur une bourse belge ou dans des fonds d'investissement belges ;
- maximum 10 % en francs belges.

La FSMA estime que la simplification des exigences d'investissement actuelles peut contribuer à faire baisser le niveau général des frais liés aux produits d'épargne-pension.

Une simplification des exigences d'investissement pourrait favoriser la diversité de l'offre de produits et, par exemple, rendre possible l'investissement passif⁵⁰. La gestion passive peut constituer une approche judicieuse pour limiter les frais.

Les fonds à gestion passive ont pour objectif de suivre ou de reproduire la performance d'un ou de plusieurs indices⁵¹ et investissent dès lors dans des titres qui font partie de cet indice ou de ces indices.

⁴⁹ L'exposé des motifs de la proposition de loi susvisée modifiant le CIR 92 en vue d'augmenter le rendement de l'épargne-pension et de limiter les frais y afférents, précise à cet égard ce qui suit : d'une part, le non-respect des conditions en matière de frais ne privera pas l'épargnant de son droit à une réduction d'impôt, ni n'entraînera de conséquences pour sa réserve constituée, mais d'autre part, tout prestataire qui ne respectera pas ces critères s'exposera à une sanction et risquera en fin de compte de perdre son agrément.

⁵⁰ Cette piste a été intégrée dans la proposition de loi susvisée modifiant le CIR 92 en vue d'augmenter le rendement de l'épargne-pension et de limiter les frais y afférents.

⁵¹ Parmi les indices connus, on peut citer le MSCI World, le STOXX Europe 600 et le S&P.

Les fonds à gestion passive ne disposent donc pas d'un portefeuille composé de titres sélectionnés de manière active.

Ces produits s'accompagnent de frais de gestion (très) faibles. Les frais d'entrée sont souvent aussi moins élevés. La gestion passive est en effet structurellement moins coûteuse que la gestion active. Il est par ailleurs établi qu'il est difficile pour un gestionnaire individuel de surpasser systématiquement les performances d'un indice en pratiquant une gestion active (notamment en raison des coûts plus élevés liés à une gestion active).

Le mode de gestion de ce type d'organismes de placement collectif est donc comparable au mode de gestion habituel des ETF, qui suivent eux aussi souvent un indice, à cette différence près que les fonds « traditionnels » à gestion passive ne sont pas cotés en bourse. L'achat et la vente de parts par les investisseurs nécessitent donc une émission ou un rachat effectué par l'organisme de placement collectif lui-même, à charge de ses actifs, et ne constituent pas des transactions sur le marché secondaire réalisées sans l'intervention de l'organisme de placement collectif, comme tel est le cas pour un ETF⁵².

Les ETF et autres fonds à gestion passive sont déjà largement commercialisés en Belgique. Ils sont également de plus en plus populaires auprès du grand public⁵³. Un certain nombre d'organismes de placement collectif publics belges inscrits auprès de la FSMA sont également gérés de manière passive. Ils se caractérisent par des frais de gestion nettement inférieurs à la moyenne⁵⁴.

La gestion passive des produits d'épargne-pension peut être encouragée en supprimant certaines exigences applicables à ces produits qui compliquent ce type de gestion, notamment les exigences relatives à la part maximale d'investissement en actions ou obligations, les limites spécifiques prévues pour les placements en dépôts et en titres de créance, ainsi que les limites spécifiques imposées au niveau des actions, y compris celles de sociétés dont la capitalisation boursière est supérieure à 3 milliards d'euros⁵⁵.

Rendre possible une gestion passive permettra également de proposer des produits d'épargne-pension dont les frais sont structurellement moins élevés. Cela pourra aussi créer une pression concurrentielle susceptible d'influencer les frais liés aux produits d'épargne-pension qui font l'objet d'une gestion active.

À cela s'ajoute que la diversité au sein de la gamme des produits d'épargne-pension s'accroîtra, ce qui pourrait attirer un public supplémentaire qui ne trouve pas actuellement de produit d'épargne-

⁵² Le modèle ETF ne semble donc pas pouvoir être entièrement repris dans le cadre du régime d'épargne-pension, dans la mesure où une cotation en bourse n'est pas possible.

⁵³ Voir le communiqué de presse de la FSMA du 13 novembre 2025 concernant la publication d'une nouvelle édition du Retail Investor Dashboard (voir <https://www.fsma.be/fr/news/des-investisseurs-legerement-moins-actifs-au-cours-du-deuxieme-trimestre-de-2025>).

⁵⁴ Pour un aperçu complet des différences en termes de frais entre les fonds à gestion active et ceux à gestion passive, nous renvoyons au rapport annuel sur les coûts et rendements publié par l'ESMA 3 mars 2026 : il en ressort que les fonds à gestion passive sont en moyenne 60 % à 80 % moins chers que les fonds à gestion active. (Voir 'Costs and Performance of EU Retail Investment Products 2025', en particulier les pages 17 à 21 et le tableau MR-CP.14, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2026-03/ESMA50-1949966494-4065_Market_Report_-_Costs_and_Performance_of_EU_Retail_Investment_Products.pdf).

⁵⁵ La proposition de loi modifiant le CIR 92 en vue d'augmenter le rendement de l'épargne-pension et de limiter les frais y afférents crée un régime spécifique de ce type pour les produits d'épargne-pension qui adoptent une gestion passive. En revanche, ces produits d'épargne-pension seraient soumis à une limite de 30 % en ce qui concerne les titres et les instruments du marché monétaire d'émetteurs établis dans des États qui ne sont pas membres de l'EEE. Les produits d'épargne-pension à gestion active resteraient soumis au régime actuel.

pension adapté à ses préférences. L'offre de produits à gestion passive s'inscrit également dans les tendances actuellement observées sur le marché.

La FSMA note également qu'un tel dispositif rend possible la création de produits d'épargne-pension qui suivent ou reproduisent les performances d'un seul indice d'actions ou d'obligations⁵⁶. Cette approche présente l'avantage d'être simple et de s'aligner sur le modèle dominant du marché, mais elle aurait aussi pour effet de permettre la création de produits d'épargne-pension qui investissent jusqu'à 100 % des actifs en actions et peuvent donc présenter un profil de risque plus élevé. La FSMA est d'avis qu'une telle approche peut se justifier, en particulier étant donné que les produits d'épargne-pension sont des produits à long terme. Néanmoins, lorsque l'investisseur a un horizon d'investissement plus court (par exemple si l'on prévoit la possibilité d'utiliser le patrimoine constitué dans le cadre de ce régime également en vue de l'achat d'une habitation⁵⁷), cette approche n'est bien évidemment pas indiquée.

La FSMA souhaite toutefois émettre une remarque importante en ce qui concerne l'assouplissement des exigences d'investissement en matière de capitalisation boursière. Si une partie des fonds d'épargne-pension ne sont plus incités à investir dans les petites capitalisations, il n'est pas exclu qu'un nombre plus restreint d'investisseurs institutionnels effectuent des placements dans des titres d'émetteurs belges cotés sur Euronext Brussels, étant donné que les indices d'actions contiennent généralement moins de petites et moyennes capitalisations belges. La réduction potentielle du nombre d'investisseurs institutionnels actifs dans ce segment du marché belge des actions pourrait s'accompagner d'une baisse de la liquidité et d'une formation des prix plus difficile. Il convient en outre de tenir compte d'autres considérations pouvant justifier la promotion de la gestion passive⁵⁸.

4.1.4.2. Mobilité accrue

Une autre piste à envisager pour renforcer la concurrence consiste à simplifier le transfert entre les produits d'épargne-pension⁵⁹. Il existe aujourd'hui un certain nombre d'obstacles qui entravent la mobilité entre les produits d'épargne-pension. Ces obstacles renforcent la fidélité des clients qui caractérise les produits d'épargne-pension (voir ci-avant), mais peuvent également avoir pour effet d'amener les épargnants et les investisseurs dans une situation de dépendance vis-à-vis du prestataire qui leur a vendu le produit, ce qui est de nature à réduire la concurrence.

La FSMA a identifié plusieurs obstacles pertinents qui limitent la mobilité, à savoir :

- Un transfert sans pénalité fiscale n'est possible qu'entre fonds d'épargne-pension ou entre assurances épargne-pension, mais pas entre un fonds d'épargne-pension et une assurance épargne-pension.
- Pour bénéficier d'un avantage fiscal, il n'est possible d'épargner ou d'investir que dans un seul produit d'épargne-pension par année civile. Il est dès lors difficile de passer, en cours d'année civile, à un autre produit d'épargne-pension.

⁵⁶ En effet, pour les produits d'épargne-pension à gestion passive, les pourcentages maximaux d'investissement en actions et en obligations ne seraient pas applicables.

⁵⁷ Une considération analogue s'applique aux investisseurs qui sont sur le point de percevoir leur capital pension.

⁵⁸ Voir par exemple 'The implications of passive investing for securities markets' (https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1803j.pdf).

⁵⁹ En tenant compte des éventuelles préoccupations d'ordre prudentiel et étant entendu que les sorties anticipées d'un produit d'assurance s'effectuent à la valeur de marché, ce qui peut entraîner un écart par rapport à la prestation versée à l'échéance finale.

- Certains établissements financiers facturent des coûts de transfert lorsque des avoirs épargnés ou investis sont transférés dans un produit proposé par un autre établissement financier.

La promotion du transfert des avoirs entre produits d'épargne-pension s'inscrit d'ailleurs dans le droit fil de la recommandation de la Commission européenne relative à l'accroissement de la disponibilité de comptes d'épargne et d'investissement bénéficiant d'un traitement fiscal simplifié et favorable⁶⁰, évoquée ci-après.

4.2. Remarque concernant la possibilité de prélever des fonds sur les réserves personnelles constituées dans le cadre de l'épargne-pension ou d'un compte d'investissement pour l'acquisition de la première et unique habitation propre, ainsi que concernant l'étalement du retrait des réserves finales

Une piste possible dans le cadre de la réforme du troisième pilier de pension consisterait à permettre un prélèvement unique sur les réserves personnelles constituées, en vue de l'achat ou de la construction d'une première et unique habitation propre, ou d'une rénovation énergétique substantielle de cette dernière. Certains autres pays permettent également d'utiliser à de telles fins les réserves constituées dans le cadre de systèmes d'épargne-pension⁶¹.

La décision de permettre le prélèvement décrit constitue également une décision politique en raison de l'avantage fiscal que le législateur accorde aux produits d'épargne-pension.

Comme expliqué plus haut, la constitution d'un patrimoine est essentielle pour atteindre des objectifs financiers à long terme, tels que l'acquisition d'une habitation propre. Une réforme permettant un prélèvement pour l'achat d'une première et unique habitation propre aurait pour objectif d'encourager cette constitution de patrimoine. La FSMA estime qu'il est important de mettre à disposition des produits d'épargne et d'investissement adaptés et suffisamment diversifiés afin de pouvoir constituer ce patrimoine. Il peut donc être judicieux d'examiner si les formules d'épargne à long terme peuvent être combinées avec les formules d'épargne-pension, qui sont largement répandues et connues d'une grande partie de la population.

La FSMA fait toutefois remarquer que l'introduction de la possibilité d'un retrait de capital fiscalement avantageux avant la retraite risque de complexifier davantage le système, tant pour le consommateur financier que pour l'organisme qui gère le patrimoine investi.

Un consommateur financier souhaitant souscrire un produit d'épargne ou d'investissement du troisième pilier de pension pourrait opter pour un autre type de produit, présentant un profil de risque plus limité à plus court terme (axé plutôt sur la préservation du capital à court terme), qu'un

⁶⁰ Voir l'article 3 (4) et l'article 4 (2) et (3) de cette recommandation.

⁶¹ La proposition de résolution susvisée visant à permettre d'utiliser une partie de l'épargne-pension pour l'achat d'un logement invite le gouvernement fédéral à fusionner les systèmes actuels d'épargne pension et d'épargne à long terme pour créer un système d'épargne logement et pension, et à permettre un prélèvement unique sur les réserves personnelles constituées dans le système d'épargne logement et pension pour l'acquisition de la première et unique habitation propre. La proposition de loi visant à instaurer un nouveau type de compte d'investissement, dont il sera question plus loin, prévoit aussi que des prélèvements sur le capital constitué puissent être effectués de manière fiscalement avantageuse en vue de l'acquisition, de la construction ou de la rénovation énergétique substantielle de l'habitation propre. Elle s'appuie également sur certains exemples étrangers.

consommateur financier uniquement désireux de se constituer une pension et d'obtenir ainsi un rendement couvrant globalement au moins le coût de l'inflation⁶².

Prévoir la possibilité d'effectuer des retraits en capital avant la pension peut également avoir une incidence sur la gestion des produits d'épargne et d'investissement concernés. Comme expliqué ci-dessus, les produits d'épargne-pension se caractérisent actuellement par une prévisibilité relativement élevée des souscriptions et des sorties, ce qui facilite globalement la gestion de la liquidité. Si des retraits partiels de capital sont possibles pour l'acquisition, la construction ou la rénovation d'une habitation, le gestionnaire devra également en tenir compte.

La FSMA estime judicieux, dans le cadre du troisième pilier de pension, de maintenir une distinction entre les produits d'épargne et d'investissement ayant pour seul objectif la constitution d'une pension et ceux dont le capital constitué peut être utilisé à d'autres fins.

Au regard des considérations relatives à la limitation du niveau général des coûts liés aux produits d'épargne-pension, la FSMA tient également à souligner que des frais peuvent être facturés à l'épargnant ou à l'investisseur en cas de retrait de capital avant la pension. Ces frais doivent toujours rester justifiés.

Enfin, la FSMA attire l'attention sur le montant moyen des sommes épargnées ou investies dans les fonds d'épargne-pension. Comme expliqué plus haut, les données publiées par BEAMA montrent que la valeur moyenne d'un placement dans un fonds d'épargne-pension s'élève à 14 973 euros ; elle atteint environ 7 000 euros pour les 30-40 ans. Ces montants sont faibles par rapport au coût moyen d'acquisition, de construction ou de rénovation substantielle d'une habitation. Dans ce contexte, il pourrait être utile de prévoir la possibilité de souscrire des montants supplémentaires dans les produits visés sans que ceux-ci ne donnent droit à une réduction d'impôt⁶³, ou de fusionner les systèmes existants d'épargne-pension et d'épargne à long terme⁶⁴. La FSMA souligne qu'il ne lui appartient pas d'évaluer le coût budgétaire de telles propositions de réforme ou d'autres pistes évoquées dans le présent avis.

Une autre piste de réforme de l'épargne-pension consisterait à permettre l'étalement du retrait du montant épargné final afin de mieux répartir les risques à l'approche de l'âge de la retraite⁶⁵. La FSMA estime que l'introduction de cette possibilité peut offrir davantage d'options aux épargnants et aux

⁶² À cet égard, il convient également de noter que les simulations et exemples fournis à l'appui de la proposition de résolution visant à permettre d'utiliser une partie de l'épargne-pension pour l'achat d'un logement, ainsi que du projet de loi instaurant un nouveau type de compte d'investisseur, se fondent sur des rendements annuels moyens, sans toutefois tenir compte du fait que les rendements peuvent être inférieurs ou négatifs, parfois sur de longues périodes. Ceci vaut particulièrement lorsque les placements sous-jacents présentent un risque de marché plus élevé et sont moins diversifiés.

⁶³ Comme prévu dans la proposition de loi modifiant le CIR92 en vue d'augmenter le rendement de l'épargne-pension et de limiter les frais y afférents.

⁶⁴ Comme prescrit dans la proposition de résolution visant à permettre d'utiliser une partie de l'épargne-pension pour l'achat d'un logement.

⁶⁵ Comme préconisé dans la proposition de résolution visant à permettre d'utiliser une partie de l'épargne-pension pour l'achat d'un logement.

investisseurs, et qu'elle est donc dans leur intérêt. Le gestionnaire pourra être amené à tenir compte de la complexité supplémentaire liée à la moindre prévisibilité des sorties⁶⁶.

5. Avis de la FSMA concernant les comptes d'investissement fiscalement encouragés

5.1. Recommandation de la Commission européenne sur les comptes d'épargne et d'investissement

En septembre 2025, la Commission européenne a présenté une recommandation visant à encourager les États membres à instaurer des comptes d'épargne et d'investissement (*Savings and Investment Accounts* ou SIA)⁶⁷. Il s'agit d'une initiative ayant pour but de développer davantage l'Union de l'épargne et des investissements (SIU) et, dans ce contexte, d'offrir des avantages concrets aux citoyens de l'UE.

La Commission européenne invite les États membres à mettre en place ou à renforcer des comptes d'épargne et d'investissement bénéficiant d'un traitement fiscal simple et avantageux et offrant un large accès aux instruments des marchés des capitaux, des faibles seuils d'entrée et de la transparence pour les investisseurs de détail. Les États membres sont encouragés à doter ces comptes d'épargne et d'investissement des caractéristiques décrites dans la recommandation.

Plus précisément, la recommandation met notamment l'accent sur l'ouverture du dispositif à un large éventail de prestataires autorisés, sur la possibilité d'une offre transfrontalière, sur la portabilité des comptes, sur l'accès à une gamme diversifiée d'instruments financiers standards, à l'exclusion des produits complexes ou présentant un risque élevé, ainsi que sur la simplicité opérationnelle, la transparence des frais et la clarté du traitement fiscal.

La Commission européenne recommande également aux États membres d'encourager fortement les prestataires à fournir aux investisseurs de détail des options d'investissement leur donnant la possibilité de canaliser leurs investissements vers l'économie de l'UE et de contribuer aux priorités stratégiques de l'UE, notamment les transitions numérique, écologique et sociale, et au renforcement de sa sécurité et de sa défense.

S'agissant des coûts, la FSMA constate que la Commission européenne n'a, dans cette recommandation, pas choisi de préconiser un plafonnement des frais, mais a plutôt développé des caractéristiques renforçant la concurrence afin que les coûts restent justifiés et raisonnablement limités. La Commission européenne recommande en particulier que les coûts associés à un SIA soient équitables, proportionnés, transparents et facilement compréhensibles, et que le transfert de portefeuilles vers d'autres fournisseurs (à des coûts limités) soit possible.

⁶⁶ Si l'utilisation des réserves s'inscrit dans le cadre d'une épargne en vue de la pension, la question se pose également de savoir dans quelle mesure la revente du bien immobilier aura un impact. A titre d'exemple, en matière de 2^e pilier de pension (pension complémentaire), la réglementation prévoit la possibilité d'avances, de mise en gage et d'affectation de la valeur de rachat à la reconstitution d'un crédit hypothécaire mais celle-ci est strictement réglementée et les avances et prêts doivent être remboursés lorsque le bien sort du patrimoine de l'affilié.

⁶⁷ Recommandation de la Commission du 30.9.2025 relative à l'accroissement de la disponibilité de comptes d'épargne et d'investissement bénéficiant d'un traitement fiscal simplifié et favorable (voir [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)).

La FSMA relève que la recommandation de la Commission européenne précitée ne revêt pas un caractère contraignant pour les États membres, mais vise à fournir un cadre de référence pour le développement de dispositifs simples et accessibles destinés aux investisseurs de détail. La FSMA estime dès lors que les éléments repris dans la recommandation doivent constituer des points d'attention pertinents dans l'appréciation de tout dispositif national poursuivant un objectif comparable.

Dans sa recommandation, la Commission européenne insiste également sur la sensibilisation du public aux avantages et aux risques des comptes d'investissement.

5.2. Éventuelle instauration d'un nouveau type de compte d'investissement en Belgique

Plusieurs propositions ont été récemment formulées en vue de lancer en Belgique un nouveau type de compte d'investissement bénéficiant d'un traitement fiscal avantageux⁶⁸.

La FSMA estime que des comptes d'investissement assortis d'avantages fiscaux peuvent avoir leur place dans le paysage financier belge.

La FSMA observe que les propositions répondent en grande partie à la recommandation de la Commission européenne⁶⁹. Les initiatives visent à améliorer la culture financière et les perspectives des citoyens européens en proposant un modèle de comptes d'épargne et d'investissement, un outil d'investissement simple et accessible destiné aux investisseurs particuliers.

L'instauration éventuelle d'un nouveau compte d'investissement est une question qui relève par excellence d'une décision politique, eu égard notamment à l'avantage fiscal qui serait accordé à ce compte d'investissement.

5.3. Remarques relatives à l'instauration d'un nouveau type de compte d'investissement avec avantage fiscal

La FSMA souhaite formuler quelques remarques concernant l'instauration éventuelle d'un nouveau type de compte d'investissement bénéficiant d'avantages fiscaux, notamment en ce qui concerne les placements possibles, la gestion de ces placements et l'impact potentiel de la mesure sur la structure du marché.

⁶⁸ L'une de ces propositions, sur laquelle un avis a été demandé à la FSMA, concerne une proposition de loi instaurant le compte Einstein, un nouveau type de compte d'investissement dans des actions européennes de petite et moyenne capitalisation et des ETF axés sur les actions européennes. Le Vlaams Netwerk van Ondernemingen (VOKA) a également publié en juin 2026 une recommandation visant à mobiliser l'épargne des particuliers au moyen de nouveaux comptes d'investissement individuels (voir <https://www.voka.be/vlaanderen/nieuws/nieuwe-voka-paper-3-voorstellen-om-kapitaal-te-activeren-voor-duurzame-groei-eigen-land>).

⁶⁹ La FSMA constate par ailleurs que l'épargne-pension traditionnelle au sein du troisième pilier en Belgique présente un certain nombre de caractéristiques répondant à la recommandation de la Commission européenne, tout en tenant compte des caractéristiques intrinsèques d'une épargne en vue de la pension (par ex. âge auquel les prestations sont liquidées).

5.3.1. Les investissements en actions, en particulier dans celles de petite et moyenne capitalisation, ne sont pas adaptés à l'ensemble des investisseurs de détail

Une question centrale concerne la définition de l'univers d'investissement autorisé pour le nouveau type de compte d'investissement avec incitant fiscal⁷⁰.

La FSMA note qu'un dispositif qui restreint l'univers géographique des investissements a un impact sur la diversification du portefeuille détenu. Il s'agit toutefois d'une des options fondamentales qui est à l'heure actuelle déjà retenue dans le régime de l'épargne-pension, et qui est également consacrée dans les initiatives prises par les autorités européennes (voy. ci-dessus).

La FSMA observe toutefois, à cet égard, que les actions de petite et moyenne capitalisation peuvent présenter, pour l'investisseur de détail, une volatilité plus élevée et une liquidité plus limitée que des actions de grande capitalisation. L'inclusion des produits offrant une diversification intrinsèque et un large éventail d'investissements sous-jacents possibles, tels que les fonds d'investissement, y compris les ETF portant sur des indices suffisamment larges, peut contribuer à une meilleure diversification.

Certaines pistes sont davantage orientées vers des investissements en actions cotées. Des actions constituent une classe d'actif plus exposée, en tout cas sur le court ou moyen terme, à des risques de marché que les titres à revenu fixe (obligations par exemple). Sur le long terme toutefois, le rendement offert par un investissement en action sera en principe généralement supérieur à celui offert par des titres à revenu fixe. Le choix entre les catégories d'actif dépend donc *in fine* toujours du profil de l'investisseur et notamment de son horizon d'investissement.

À cet égard, des investissements dans des actions individuelles de petite et moyenne capitalisation ne peuvent en principe pas être considérés comme adaptés pour l'ensemble des investisseurs de détail.

5.3.2. Assurer soi-même la gestion de ses placements n'est pas forcément évident pour tous les investisseurs de détail

Les actions européennes cotées en bourse et les ETF axés plus précisément sur l'UE, qui constituent des investissements éligibles dans le cadre de l'une des pistes proposées, sont considérés comme « non complexes » au sens de la directive MiFID. Compte tenu du fait que certains distributeurs pourraient de toute façon être moins enclins à fournir des conseils à des clients non professionnels moins aisés, on peut s'attendre à ce que ces placements, eu égard notamment à l'évolution des comportements d'investissement, soient également proposés dans le cadre d'un régime d'*execution only*⁷¹.

Lorsque des placements sont proposés en *execution only*, l'investisseur doit assumer lui-même le choix de ses placements et leur gestion⁷², alors qu'il ne dispose pas forcément de connaissances ou d'une expérience approfondies dans ce domaine. Il demeure néanmoins essentiel pour les investisseurs de regarder au-delà du seul rendement d'un placement et d'évaluer correctement les

⁷⁰ La FSMA note que la proposition de loi visant à instaurer un compte d'investissement retient un périmètre déterminé d'instruments, à savoir des actions européennes de petite et moyenne capitalisation et des ETF axés sur les actions européennes.

⁷¹ La proposition de loi visant à instaurer un nouveau type de compte d'investissement ne contient aucune information sur le service d'investissement qui sera associé à ce compte.

⁷² Les modalités de réajustement de l'investissement ne sont pas précisées en tant que telles dans la proposition de loi visant à instaurer un nouveau type de compte d'investissement.

risques sous-jacents – tels que la qualité des émetteurs sous-jacents, l'exposition à certains secteurs du marché ainsi que la diversification et la liquidité des placements. Pour de nombreux investisseurs, ce n'est pas une tâche évidente.

De plus, un investisseur gérant lui-même son portefeuille devra également évaluer dans quelle mesure celui-ci va (continuer de) répondre à ses objectifs, à son horizon d'investissement et à son profil de risque. L'investisseur devra ce faisant se demander s'il souhaite utiliser ce portefeuille uniquement pour se constituer une pension, ou s'il a un autre objectif concret en tête, tel que l'achat d'un bien immobilier.

On peut donc se demander si un compte d'investissement qui semble impliquer une gestion individuelle du portefeuille sous-jacent constitue la formule la plus indiquée pour la majorité des investisseurs souhaitant se constituer un patrimoine ou épargner en vue de la pension. Cette question se pose d'autant plus que l'on constate que l'investissement dans des produits d'épargne-pension constitue souvent le premier, voire le seul investissement pour de nombreux Belges (voir plus haut). Ce point revêt une acuité particulière lorsque l'investissement est réalisé pour le compte d'un mineur dès lors que celui-ci ne peut pas consentir lui-même à l'investissement⁷³.

5.3.3. Possible incidence sur l'offre de produits et sur la structure du marché

Si le compte d'investissement peut inclure aussi bien des actions que des ETF, on peut s'attendre à ce que cette proposition incitera les investisseurs à se tourner vers les ETF. En effet, les frais de transaction pour des investissements plutôt limités dans des positions individuelles sont relativement élevés. Cela soulève des questions quant à l'attractivité et à la liquidité d'Euronext Bruxelles (voir plus haut).

La FSMA souligne à cet égard que l'offre de produits est en partie déterminée par une anomalie de la législation fiscale, selon laquelle la taxe sur les opérations de bourse est actuellement moins élevée pour les ETF qui ne sont pas enregistrés auprès de la FSMA – et qui ne peuvent donc être proposés que sur le marché secondaire sans que cela n'implique une offre au public – que pour les ETF enregistrés auprès de la FSMA.

5.3.4. Il convient de donner une définition large des produits d'investissement éligibles

La FSMA estime que la contribution au financement de l'économie réelle en Europe pourrait être renforcée s'il était possible d'inclure un large éventail de placements dans ce nouveau type de compte d'investissement bénéficiant d'avantages fiscaux, par exemple en autorisant également les placements dans d'autres organismes de placement collectif (OPC) qui ne répondent pas à la définition d'un ETF, notamment s'ils remplissent des critères garantissant qu'un pourcentage minimum de leurs actifs est investi dans des actions EEE de petite et moyenne capitalisation.

Une définition suffisamment large des placements éligibles permet également de concevoir des produits sur mesure répondant aux besoins et préférences de différents profils d'investisseurs. Dans

⁷³ La proposition de loi visant à instaurer un nouveau type de compte d'investissement prévoit de rendre possible l'ouverture de comptes d'investissement au nom de mineurs.

ce cas, la gestion du portefeuille sous-jacent est confiée à un gestionnaire professionnel. Il reste toutefois essentiel d'encadrer suffisamment les risques encourus par les investisseurs.

6. Considérations finales relatives aux produits d'épargne-pension existants et au compte d'investissement proposé⁷⁴

Pour chaque piste visant à favoriser la constitution d'un patrimoine individuel et la réforme du troisième pilier de pension, la question se pose de savoir quel(s) objectif(s) politique(s) le législateur souhaite poursuivre en accordant un avantage fiscal aux produits d'épargne et d'investissement concernés. Au vu des pistes actuellement à l'étude, la question se pose de savoir à quel(s) intérêt(s) le législateur accordera la priorité.

Le législateur peut, d'un côté, utiliser le régime fiscal favorable applicable aux produits du troisième pilier de pension dans la seule perspective de maximiser le rendement pour l'investisseur particulier dans le cadre de sa constitution de pension personnelle. Le législateur peut, d'un autre côté, se servir de ce régime fiscal comme d'un instrument permettant de répondre aux objectifs plus larges de la SIU et ainsi canaliser les investissements vers l'économie européenne, tout en favorisant la constitution d'un patrimoine au travers de produits d'investissement. Des formules hybrides sont bien entendu possibles.

Si le législateur vise uniquement à maximiser le rendement pour l'investisseur particulier, autoriser la gestion passive – moins coûteuse – serait alors opportun, éventuellement en assouplissant certaines règles auxquelles les produits d'épargne-pension doivent actuellement répondre (en supprimant par exemple l'obligation d'investir dans des actions européennes dont la capitalisation boursière est inférieure à 3 milliards d'euros). Comme expliqué ci-dessus, il n'est alors pas exclu qu'un moindre nombre d'investisseurs institutionnels investisse dans les titres d'émetteurs belges cotés sur Euronext Brussels dès lors que les indices actions répliqués par les fonds à gestion passive comportent généralement une proportion plus faible de petites et moyennes capitalisations belges. La diminution éventuelle du nombre d'investisseurs institutionnels actifs sur ce segment du marché des actions belge est susceptible d'entraîner une diminution de la liquidité ainsi qu'un processus de formation des prix moins efficient sur les marchés concernés. Comme une telle évolution va à l'encontre des initiatives – que la FSMA soutient – visant à dynamiser Euronext Brussels, une telle approche ne semble pas devoir être privilégiée comme unique piste d'action.

Si le législateur entend, dans le cadre de la réalisation des objectifs de l'Union de l'épargne et des investissements (SIU), encourager des produits d'épargne et d'investissement qui soutiennent à la fois le financement de l'économie de l'Union européenne et la constitution d'un patrimoine par les citoyens de l'UE, il convient de maintenir les règles et exigences d'investissement applicables à l'épargne-pension (même si certaines simplifications pourraient être envisagées, telles que la suppression de l'obligation d'investir en obligations). Comme indiqué plus haut, les fonds d'épargne-pension investissent environ 2,1 milliards d'euros dans des actions européennes dont la capitalisation boursière est inférieure à 3 milliards d'euros et 357 millions d'euros dans des actions belges répondant à ce même critère.

Il y a lieu à cet égard de noter que l'accord de coalition fédérale prévoit que “[la] Belgique s'inscrira dans la stratégie industrielle et financière européenne afin de renforcer l'Union européenne des

⁷⁴ Cette conclusion s'applique indépendamment du statut fiscal et du traitement fiscal dont ces produits peuvent bénéficier.

marchés de capitaux". Les produits d'épargne-pension belges constituent par excellence un produit financier s'inscrivant dans cette stratégie.

La modernisation des règles fiscales applicables à l'épargne-pension rejoint en outre l'objectif qui sous-tend l'accord de coalition fédérale en ce qui concerne la réalisation, dans la mesure du possible, d'une simplification administrative.

Il va de soi qu'il est envisageable de poursuivre simultanément les deux objectifs susvisés, à savoir maximiser le rendement pour l'investisseur particulier et contribuer à la réalisation des objectifs de la SIU. Cette approche se reflète dans les différentes pistes examinées dans le cadre du débat public.

Au vu de l'ensemble des éléments qui précèdent, la FSMA conclut que les produits d'épargne-pension constituent des produits d'épargne et d'investissement démocratisés destinés à un large public en Belgique. Pour les citoyens belges ne disposant ni du temps ni de l'intérêt nécessaires pour investir eux-mêmes, ils peuvent dès lors jouer un rôle significatif en tant que placements de long terme voués à la constitution d'une pension.

Tel est particulièrement le cas des produits d'épargne-pension prenant la forme de produits d'investissement. La constitution d'une pension suppose en effet des investissements à long terme. De tels investissements peuvent offrir un meilleur rendement pour le citoyen lorsqu'ils sont investis, au moins en partie, dans des actifs plus risqués tels que des actions ou certaines obligations. Par ailleurs, un horizon d'investissement de long terme permet également d'allouer une partie du portefeuille à des actifs moins liquides.

Dans ce contexte, l'épargne-pension belge constitue un produit qui, au regard des coûts, du rendement et de la constitution de la pension, peut s'avérer adapté à un large public.

En outre, les produits d'épargne-pension s'inscrivent pleinement dans les objectifs de l'Union de l'épargne et des investissements (SIU) ainsi que dans certaines orientations de l'accord de coalition fédérale⁷⁵.

⁷⁵ *"Nous soutenons les initiatives de la FSMA en matière d'éducation financière des citoyens, en leur permettant de vérifier facilement les avantages et les inconvénients de différents instruments. Trop de citoyens se réfugiaient dans des produits d'épargne ou des produits sans risque qui donnent des rendements fixes à long terme alors qu'une bonne diversification des produits d'investissement permet d'obtenir des rendements plus élevés avec un risque relativement plus faible.*

La Belgique s'inscrira dans la stratégie industrielle et financière européenne afin de renforcer l'Union européenne des marchés de capitaux et prendra des mesures pour promouvoir le capital-risque.

Nous encourageons les citoyens à investir leur épargne dans l'économie par le biais d'une variante de la loi Cooreman-Declercq. Nous le ferons en intégrant les conditions actuelles des réductions fiscales existantes pour les entreprises en démarrage et les entreprises en croissance en une seule réduction, mais nous veillons à lutter également contre les abus.

Les problèmes liés aux investissements en actions pour certains types d'investisseurs (fonds de pension, assureurs, etc.) seront réduits pour leur permettre d'investir davantage dans l'économie réelle." Accord de coalition fédérale 2025-2029 (voir https://www.belgium.be/sites/default/files/resources/publication/files/Accord_gouvernemental-Bart_De_Wever_fr.pdf).

Ces conclusions ne seraient pas affectées par la mise en œuvre des principales modifications du régime de l'épargne-pension, telles qu'évoquées ci-dessus⁷⁶.

Un compte d'investissement bénéficiant d'avantages fiscaux peut également répondre aux objectifs susmentionnés. À cet égard, la FSMA rappelle que gérer soi-même son patrimoine n'est pas une tâche évidente pour de nombreux citoyens. De plus, investir dans des actions individuelles de petite ou moyenne capitalisation comporte certains risques. Ces placements ne conviennent donc pas nécessairement à tous les investisseurs.

Dans ce contexte, un nouveau type de compte d'investissement individuel pourrait donc constituer un complément précieux aux formules existantes au sein du troisième pilier de pension.

La FSMA tient toutefois à souligner que, pour les citoyens belges, il est peu probable que l'épargne et les investissements bénéficiant d'un incitant fiscal suffisent à assurer la constitution de leur pension. Il est dès lors opportun de renforcer la sensibilisation à cet enjeu et d'encourager davantage les citoyens à entreprendre les démarches nécessaires afin de poursuivre la constitution de leur patrimoine. Une piste concrète est proposée à cet effet ci-dessous.

Le succès de la réforme du troisième pilier de pension, telle qu'elle sera finalement adoptée, pourra être évalué en tenant compte des critères fixés par la Commission européenne dans sa recommandation relative aux comptes d'épargne et d'investissement, notamment des frais équitables, proportionnés, transparents et faciles à comprendre, la simplicité, la transparence et la flexibilité du système mis en place ainsi que de la fiscalité y afférente, et la réduction de la charge administrative⁷⁷. La FSMA estime qu'il convient de trouver un juste équilibre, notamment dans l'optique de la protection des consommateurs, et qu'il convient à cet égard de donner la préférence à des produits faciles à comprendre. Les pistes actuellement envisagées ne sont pas toutes encore suffisamment concrètes pour permettre une évaluation en tenant compte de ces critères.

En tout état de cause, toute réforme ne réussira que si les citoyens sont conscients de la nécessité de constituer un patrimoine. A cet égard, il est très important de poursuivre sur la voie de l'éducation financière et de mettre à disposition des citoyens des outils qui leur permettent d'avoir une meilleure vue sur le niveau de vie que leur patrimoine déjà constitué (pension, épargne et le cas échéant investissements) leur permet de maintenir après la retraite. De cette manière ils seront incités à fournir des efforts supplémentaires lorsque ce patrimoine n'est pas suffisant au regard du niveau de vie souhaité. La FSMA prendra l'initiative de présenter à court terme un tel outil d'éducation financière qui s'inscrira dans le prolongement des différents calculateurs qu'elle a conçus ces dernières années.

⁷⁶ Les produits d'épargne-pension à gestion passive investis dans des *small* et *mid caps* européennes pourraient également répondre à ces objectifs. De même, l'éventualité d'un prélèvement anticipé du capital avant la pension, en vue de l'acquisition de la première et unique habitation propre, ne remettrait pas en cause la capacité de ces produits à satisfaire aux objectifs poursuivis.

⁷⁷ La Commission a émis cette recommandation après avoir notamment mené un examen des meilleures pratiques en matière de comptes d'épargne et d'investissement, tant au sein de l'UE qu'au niveau international.

Annexe : Coûts et rendements des produits d'épargne-pension belges

Les coûts et les rendements des produits d'épargne-pension belges sont largement en phase avec ceux de produits similaires proposés au sein de l'UE, mais il existe des différences importantes entre les différents types de produits.⁷⁸

1. Coûts

1.1. Aperçu

Le tableau ci-dessous présente une comparaison du pourcentage des coûts moyens de produits d'investissement et d'épargne belges du troisième pilier de pension et de certains produits comparables en Belgique ou en Europe. La répartition statistique des coûts, y compris leur dispersion, peut varier d'un pays à l'autre.

Tableau 1 : Statistiques relatives au pourcentage des coûts moyens de produits d'investissement et d'épargne belges du troisième pilier de pension et de certains produits comparables en Belgique ou en Europe

	Fonds d'investissement			Produits d'assurance			
	Fonds d'épargne-pension Belgique	Fonds mixtes Belgique	Fonds mixtes Europe	Branche 21 3 ^e pilier de pension Belgique	Branche 21 3 ^e pilier de pension Europe	Branche 23 3 ^e pilier de pension Belgique	Branche 23 3 ^e pilier de pension Europe
Frais d'entrée	2,36%	2,1%	2,1%	5,81%**		2,62%	
Frais courants	1,28%	1,6%	1,52%	0,08%		2,39%	
Reduction in yield (RIY)				0,57%*	1,3%	2,81%*	2,4%

Sources : FSMA, ESMA, EIOPA.

* Ces pourcentages de RIY ont été publiés par l'EIOPA dans son *Cost and Past performance Report – 2026* (voir ci-dessous) et ont été calculés sur la base d'un reporting distinct. Ce calcul n'a donc pas été effectué sur la base des frais d'entrée et des frais courants moyens figurant dans le tableau, qui découlent d'un rapport établi par la FSMA.

** Les coûts d'entrée relativement élevés dans la branche 21 s'expliquent en partie par la présence de produits proposés par le passé, dont la structure de coûts est relativement lourde. Ces produits ne sont plus commercialisés à l'heure actuelle, ce qui n'empêche pas les preneurs d'assurance de continuer à verser des contributions au titre de ces produits.

Il ressort de cet aperçu que les coûts liés à l'épargne ou à l'investissement dans le cadre du troisième pilier de pension en Belgique sont en général :

⁷⁸ Il existe des différences importantes tant au niveau des coûts des produits qu'au niveau de leurs rendements nets. À cet égard, il est important que le consommateur financier s'informe correctement sur la nature et les caractéristiques des produits, notamment par le biais de documents précontractuels, tels que le document d'informations clés (le « KID »), et de rapports périodiques, tels que les rapports périodiques des fonds d'épargne-pension. Dans ce contexte, la FSMA met également à la disposition des consommateurs de produits financiers des simulateurs tels que le Calculateur de coûts pour les produits de pension (<https://www.fsma.be/fr/calculateur-de-couts-pour-les-produits-de-pension-0>) et le Comparateur de coûts pour les fonds (<https://www.fsma.be/fr/comparateur-de-couts-pour-les-fonds>).

- pour les fonds d'épargne-pension, inférieurs ou similaires aux frais facturés pour des produits comparables, et ce malgré les règles d'investissement spécifiques qui imposent des exigences supplémentaires et qui exigent par excellence une gestion active. Ce constat vaut tant pour la comparaison avec des produits belges que pour celle avec des produits européens ;
- pour les produits de la branche 21, nettement inférieurs à la moyenne européenne⁷⁹ ;
- pour les produits de la branche 23, plutôt supérieurs à ceux prélevés au sein de l'Europe.

Les composantes de coût des différents produits du troisième pilier de pension sont analysées plus en détail ci-dessous, dans un contexte belge et européen plus large.

1.2. Fonds d'épargne-pension

Les coûts moyens des fonds d'épargne-pension belges sont inférieurs ou comparables à ceux de fonds d'investissement belges et européens similaires.

Les frais facturés aux fonds d'épargne-pension ou à leurs investisseurs constituent une rémunération pour la distribution des parts, la gestion du portefeuille (y compris la gestion des risques), la gestion administrative et certains services fournis aux fonds d'épargne-pension⁸⁰.

Les frais prélevés sont à la fois des frais d'entrée, qui réduisent la valeur de l'investissement initial, et des frais courants (dont les frais de gestion), qui réduisent le rendement annuel. En raison de leur caractère récurrent, les frais courants constituent généralement la principale composante des coûts.

Sur une période de 15 ans⁸¹, les frais courants moyens (médians) des fonds d'épargne-pension s'élèvent à 1,28 % (1,26 %) de la valeur de l'actif net par an⁸². La distribution des frais courants est relativement concentrée entre 1,22 % et 1,34 % et reste stable dans le temps. Certains fonds d'épargne-pension peuvent certes présenter (à certains moments) des frais courants plus (ou moins) élevés, tout en restant compris entre le minimum de 1,02 % et le maximum de 1,97 % (sur la même période de 15 ans).

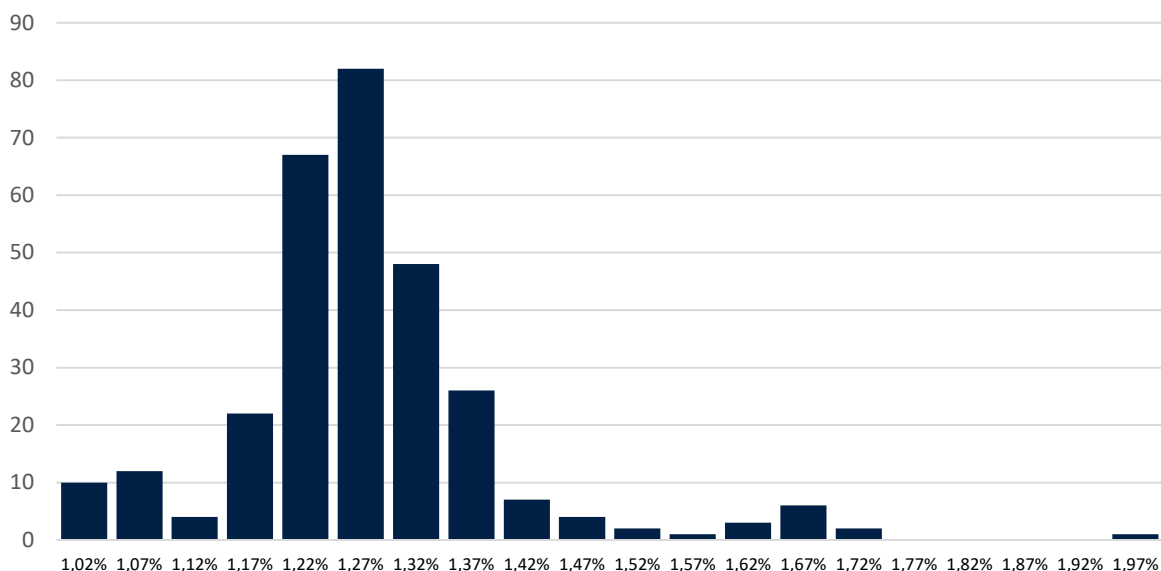
⁷⁹ En raison de différences de réglementation entre les États membres de l'Union européenne, notamment en matière d'octroi d'une participation bénéficiaire, il n'est pas aisé d'établir des comparaisons entre eux.

⁸⁰ Comme par exemple la rémunération du dépositaire et du commissaire.

⁸¹ De 2011 à 2025 inclus.

⁸² Sur la base des données publiées par les fonds d'épargne-pension dans leurs rapports annuels, leurs documents d'informations clés pour l'investisseur (KIID) et/ou leurs documents d'informations clés (KID).

Graphique 5 : Frais courants applicables dans les fonds (distribution entre les différents fonds au cours de la période 2011-2025)



Il ressort d'une étude menée par la FSMA⁸³ que les frais courants moyens des fonds d'épargne-pension sont également inférieurs aux frais courants moyens des autres fonds au sein du secteur des fonds publics belges, et plus particulièrement inférieurs à ceux des fonds mixtes. Les fonds mixtes sont des fonds qui, tout comme les fonds d'épargne-pension, peuvent généralement investir à la fois dans des actions et dans des obligations. C'est pourquoi les fonds mixtes constituent le point de comparaison le plus évident. Alors que les frais courants moyens des fonds d'épargne-pension s'élèvent à 1,2 %, ceux d'autres fonds mixtes belges s'élèvent en moyenne à 1,6 %.

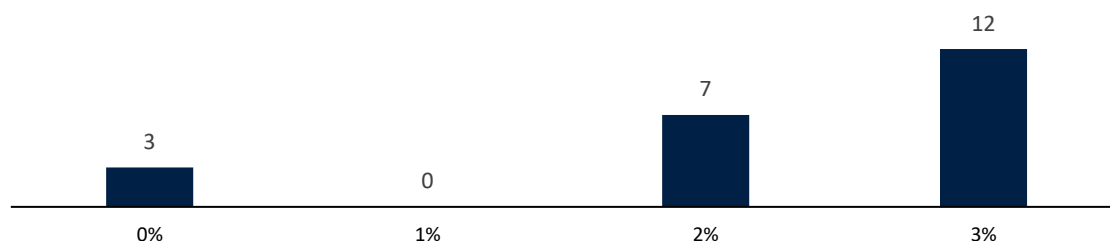
Les chiffres publiés par l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) montrent également que les frais courants des fonds mixtes dans l'UE s'élèvent en moyenne à 1,44 % à 1,52 % par an⁸⁴. Avec des frais courants compris pour la plupart entre 1,22 % et 1,34 %, les fonds d'épargne-pension se situent, dans la majorité des cas, en dessous de la moyenne européenne.

Les frais d'entrée maximaux des fonds d'épargne-pension varient aujourd'hui entre 0 % et 3 % du montant souscrit. La majorité de ces fonds appliquent des frais d'entrée maximaux de 3 %. Aucun frais de sortie n'est prélevé. Pour les fonds d'épargne-pension dont les frais d'entrée sont plus faibles, les frais courants sont généralement plus élevés. Les frais d'entrée moyens (médians) des fonds d'épargne-pension s'élèvent à 2,36 % (3 %) sur les 15 dernières années.

⁸³ L'étude "Investir dans un fonds : combien ça coûte ?" (mise à jour en juillet 2024) contient des informations sur les frais de gestion annuels moyens et d'autres frais administratifs ou d'exploitation pour les clients non professionnels, par type de stratégie d'investissement (voir https://www.fsma.be/sites/default/files/media/files/2024-08/2024-07_cout-investir-fonds.pdf).

⁸⁴ Pour un horizon d'un an (2024), l'ESMA estime les frais courants moyens à 1,44 % ; pour un horizon de cinq ans (2020-2024), ce chiffre s'élève à 1,47 % et pour un horizon de dix ans (2015-2024), il atteint 1,52 %. Ces calculs ont été publiés par l'ESMA dans la dernière édition de son rapport annuel sur les coûts et les rendements, intitulé 'Costs and Performance of EU Retail Investment Products 2025' (voir https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2026-03/ESMA50-1949966494-4065_Market_Report_-_Costs_and_Performance_of_EU_Retail_Investment_Products.pdf et https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2026-03/ESMA50-1949966494-4048_Annexes_to_Market_Report_-_Costs_and_Performance_of_EU_Retail_Investment_Products.pdf).

Graphique 6 : Frais d'entrée applicables dans les fonds d'épargne-pension (en nombre de fonds, au 31 décembre 2025)



Il ressort des études de la FSMA et de l'ESMA mentionnées ci-dessus que les frais d'entrée maximaux moyens des fonds d'épargne-pension (2,36 %) sont similaires aux frais d'entrée maximaux moyens des fonds mixtes belges et européens (2,1 % dans les deux cas)⁸⁵. Les frais d'entrée effectivement prélevés sont toutefois généralement inférieurs à ces frais maximaux. Cela signifie que les frais d'entrée maximaux moyens des fonds d'épargne-pension sont tout juste supérieurs aux frais d'entrée et de sortie maximaux moyens des fonds mixtes en Europe.

1.3. Produits d'assurance

Les coûts moyens des produits belges de la branche 21 au sein du troisième pilier de pension sont inférieurs ou analogues à ceux de produits européens similaires, tandis que ceux des produits de la branche 23 sont plutôt supérieurs à la moyenne européenne.

Les produits d'épargne-pension sous forme d'assurance sont également assortis de frais d'entrée et de frais de gestion. Une assurance épargne-pension peut se présenter aussi bien sous la forme d'une assurance-épargne de la branche 21 que sous celle d'une assurance placement de la branche 23. Outre l'épargne-pension, d'autres contrats d'assurance permettent également d'épargner en bénéficiant d'avantages fiscaux dans le cadre du troisième pilier de pension (ce que l'on appelle « l'épargne à long terme »). Les produits de la branche 21 constituent de loin la catégorie la plus importante au sein du segment des assurances du troisième pilier de pension (plus de 90 %). La branche 23 a toutefois gagné en importance ces dernières années.

Dans la branche 23, les frais courants se composent de deux éléments, à savoir la commission de gestion destinée à l'entreprise d'assurance et la rémunération liée à la gestion des actifs sous-jacents (généralement destinée au gestionnaire du fonds). Ce « double » prélèvement de frais a pour effet de faire grimper le niveau des prix, ce qui fait que la charge totale des frais est plus élevée que celle des fonds d'épargne-pension.

⁸⁵ Pour les fonds mixtes européens, il s'agit des frais d'entrée et de sortie maximaux. Ce chiffre a baissé ces dernières années : en 2023, 2022, 2021 et 2020, les frais moyens d'entrée et de sortie des fonds mixtes en Europe s'élevaient respectivement à 2,19 %, 2,43 %, 2,52 % et 2,57 %. Ces calculs ont été publiés par l'ESMA dans la dernière édition de son rapport annuel sur les coûts et les rendements, intitulé 'Costs and Performance of EU Retail Investment Products 2025' (voir https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2026-03/ESMA50-1949966494-4065_Market_Report_-_Costs_and_Performance_of_EU_Retail_Investment_Products.pdf) et https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2026-03/ESMA50-1949966494-4048_Annexes_to_Market_Report_-_Costs_and_Performance_of_EU_Retail_Investment_Products.pdf).

La FSMA mène des études⁸⁶ qui font le point sur les frais au sein des deuxième et troisième piliers de pension. Il en ressort que les frais d'entrée sont généralement plus élevés pour les produits de la branche 21 que pour ceux de la branche 23, tandis que les frais courants sont, à l'inverse, moins élevés pour les produits de la branche 21 que pour ceux de la branche 23.

Les frais d'entrée moyens pondérés des produits de la branche 21 au sein du troisième pilier de pension s'élèvent à 5,81 %⁸⁷. Ils varient généralement entre 1,97 % et 15,86 %, soit respectivement le 10^e percentile et le 90^e percentile. Pour les produits de la branche 23, les frais d'entrée moyens pondérés sont de 2,62 %, variant de 1,56 % à 3,65 %.

Les frais courants moyens pondérés des produits de la branche 21 au sein du troisième pilier de pension s'élèvent à 0,08 %⁸⁸ et varient généralement entre 0,00 % et 0,29 %, soit respectivement le 10^e percentile et le 90^e percentile. Pour les produits de la branche 23, les frais courants moyens pondérés sont de 2,39 %, variant de 1,63 % à 3,08 %.

Des chiffres de l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (EIOPA) montrent que les coûts totaux moyens, mesurés en termes de 'reduction in yield'⁸⁹, qui sont facturés pour les produits de pension individuels en Belgique sont, selon le type de produit, soit inférieurs, soit supérieurs à la moyenne de l'Espace économique européen (EEE)⁹⁰. Pour les produits de la branche 21, les coûts totaux en Belgique s'élèvent à 0,57 %⁹¹, alors que la moyenne européenne est de 1,3 %. Pour les produits de la branche 23, les coûts totaux s'élèvent à 2,81 % en Belgique, contre une moyenne de 2,4 % en Europe.

2. Rendements

2.1. Aperçu

Le tableau ci-dessous présente un aperçu des rendements nets annuels moyens des produits belges d'investissement et d'épargne du troisième pilier de pension, ainsi que de certains produits comparables dans d'autres pays européens. La distribution statistique des rendements, notamment leur dispersion, peut varier d'un pays à l'autre.

⁸⁶ Dernière édition publiée : « Coûts au sein des deuxième et troisième piliers de pension : mise à jour 2022 » (voir https://www.fsma.be/sites/default/files/media/files/2025-01/etudecousts_2022_2_3pillier.pdf). Les chiffres figurant dans le présent avis se rapportent déjà à l'année 2024, mais n'ont pas encore été publiés.

⁸⁷ Données pour l'année civile 2024.

⁸⁸ Données pour l'année civile 2024.

⁸⁹ La *reduction in yield* montre l'impact des coûts totaux sur le rendement qui pourrait être obtenu sur l'investissement.

⁹⁰ Voir le rapport annuel 'Costs and Past Performance Report 2026' (https://www.eiopa.europa.eu/document/download/b6072863-169c-43d4-b27a-39555c4a1d85_en?filename=Costs%20and%20Past%20Performance%20Report%202026.pdf).

⁹¹ Ce pourcentage ne tient pas compte de la politique des entreprises d'assurance en matière de participation bénéficiaire. Selon le résultat d'investissement, l'entreprise d'assurance peut décider d'augmenter le rendement garanti par l'octroi d'une participation bénéficiaire. Cette augmentation relève d'une décision discrétionnaire. La mesure dans laquelle l'entreprise d'assurance conserve un éventuel surplus d'investissement peut également être perçue comme une indemnisation pour frais.

Tableau 2: Statistiques relatives aux rendements nets annuels moyens de produits d'investissement et d'épargne belges du troisième pilier de pension et de produits comparables en Europe

	Fonds d'investissement			Produits d'assurance			
	Fonds d'épargne-pension Belgique		Fonds mixtes Europe	Branche 21 3 ^e pilier de pension Belgique	Branche 21 3 ^e pilier de pension Europe	Branche 23 3 ^e pilier de pension Belgique	Branche 23 3 ^e pilier de pension Europe
	15 ans	10 ans	10 ans	5 ans	5 ans	5 ans	5 ans
Global	4,64 %	3,72 %	2,63 %	1,07 %	1,0 %	4,84 %	4,2 %
Dynamique	5,59 %	4,93 %					
Neutre	4,60 %	3,70 %					
Défensif	3,21 %	2,01 %					

Sources : FSMA, ESMA, EIOPA

Il ressort de ce tableau que le rendement net annuel de l'épargne ou des investissements du troisième pilier de pension en Belgique est :

- pour les fonds d'épargne-pension, généralement analogue, voire supérieur, au rendement net de produits comparables en Europe ;
- pour les produits de la branche 21, analogue à la moyenne européenne ;
- pour les produits de la branche 23, légèrement supérieur à la moyenne européenne.

On observe de fortes disparités dans les rendements nets annuels moyens et, par conséquent, dans le niveau de risque entre les produits d'épargne et les produits d'investissement d'une part, mais aussi entre les produits d'investissement eux-mêmes en fonction de la stratégie d'investissement suivie d'autre part.

Les rendements nets des différents produits du troisième pilier de pension sont analysés plus en détail ci-dessous dans un contexte européen plus large.

2.2. Fonds d'épargne-pension

Les rendements moyens des fonds d'épargne-pension belges sont en phase avec ceux de fonds d'investissement européens similaires et avec l'évolution d'indices de référence pertinents.

Il existe des différences importantes entre les rendements nets annuels des fonds d'épargne-pension, tant au fil du temps qu'entre les différents fonds. En moyenne, le rendement net annuel d'un fonds d'épargne-pension s'élève à 4,64 % sur une période de 15 ans⁹². Les rendements nets annuels moyens ont été positifs pendant 12 de ces 15 années.

Les rendements nets sont fortement influencés par les stratégies d'investissement mises en œuvre par les fonds d'épargne-pension et par le risque qui y est associé. Les fonds d'épargne-pension qui consacrent une part plus importante de leur portefeuille à des actifs présentant une exposition plus élevée au risque de marché, tels que les actions, affichent généralement des rendements plus élevés. À l'inverse, les fonds d'épargne-pension qui investissent une part plus importante de leurs actifs dans des titres à revenu fixe, tels que les obligations, présentent généralement un risque de marché plus

⁹² De 2011 à 2025 inclus.

limité, mais aussi des rendements légèrement inférieurs. La FSMA constate que ces derniers fonds d'épargne-pension ont également plus de peine à offrir un rendement supérieur à l'inflation⁹³.

Il est utile de distinguer les différentes stratégies d'investissement en classant les fonds d'épargne-pension en trois profils d'investissement, en fonction de leur allocation habituelle en actions et obligations : défensif, neutre et dynamique. La majeure partie (94 %) de l'actif net des fonds d'épargne-pension est investie dans des fonds dynamiques ou neutres. Dans ce type de fonds, la moitié au moins du portefeuille est investie en actions. Pour les fonds d'épargne-pension dynamiques et neutres, le rendement net sur une période de 15 ans s'est élevé en moyenne respectivement à 5,59 % et 4,60 %, tandis que celui des fonds d'épargne-pension défensifs a atteint en moyenne 3,21 %.

Des chiffres publiés par l'ESMA montrent également que le rendement des fonds mixtes dans l'UE s'élève en moyenne à 2,63 % par an sur une période de 10 ans⁹⁴. Avec un rendement moyen de 3,72 % sur la même période, les fonds d'épargne-pension se situent nettement au-dessus de la moyenne européenne⁹⁵. Cette différence est encore plus marquée pour les fonds d'épargne-pension dynamiques, qui affichent un rendement net moyen de 4,93 % sur la même période. Pour les fonds neutres, qui affichent un rendement net moyen de 3,40 %, l'écart est moins important. Quant aux fonds défensifs, qui investissent une part plus importante de leur portefeuille en obligations, leur rendement net est légèrement inférieur, à 2,01 %.

Le rendement des fonds d'épargne-pension peut également être comparé à celui de *benchmarks*, à savoir des indices de référence utilisés pour évaluer les performances des fonds. Les *benchmarks* utilisés par les fonds d'épargne-pension varient souvent d'un fonds à l'autre, en fonction de la politique d'investissement suivie et du choix du gestionnaire. Pour les fonds d'épargne-pension, le *benchmark* est souvent composé à la fois d'indices boursiers et d'indices obligataires.

Des analyses de la FSMA montrent que, en tenant compte des frais, le rendement des fonds d'épargne-pension est conforme à celui de *benchmarks* pertinents.

Sur de longues périodes, le rendement moyen des fonds d'épargne-pension est généralement inférieur au rendement moyen des indices boursiers mondiaux. Cela s'explique avant tout par les exigences d'investissement auxquelles sont soumis les fonds d'épargne-pension et beaucoup moins par des frais plus élevés (voir ci-dessus).

⁹³ L'inflation annuelle moyenne (indice des prix à la consommation) en Belgique, mesurée au mois de décembre de chaque année civile, s'est élevée à 2,58 % sur la période 2010-2015, à 3,03 % sur la période 2016-2025 et à 4,35 % sur la période 2021-2025. (Source : <https://statbel.fgov.be/fr/figures/inflation-en-belgique>).

⁹⁴ Pour un horizon d'un an (2024), l'ESMA estime le rendement moyen à 8,81 % ; pour un horizon de cinq ans (2020-2024), il est de 2,64 %. Ces calculs ont été publiés par l'ESMA dans la dernière édition de son rapport annuel sur les coûts et les rendements, 'Costs and Performance of EU Retail Investment Products 2025' (voir https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2026-03/ESMA50-1949966494-4065_Market_Report_-_Costs_and_Performance_of_EU_Retail_Investment_Products.pdf) et https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2026-03/ESMA50-1949966494-4048_Annexes_to_Market_Report_-_Costs_and_Performance_of_EU_Retail_Investment_Products.pdf).

⁹⁵ Pour les périodes récentes, le rendement des fonds d'épargne-pension belges est plus proche de ou inférieur à celui des fonds mixtes en Europe : pour les fonds d'épargne-pension belges, le rendement net sur une période de 5 ans s'élève en moyenne à 2,50 % (contre 2,64 % pour les fonds mixtes de l'UE), et sur une période d'un an, il s'élève en moyenne à 5,06 % (contre 8,81 % pour les fonds mixtes de l'UE).

Les fonds d'épargne-pension sont en premier lieu soumis à des exigences d'investissement destinées à garantir une diversification suffisante du portefeuille entre les différentes classes d'actifs, une part minimale du portefeuille devant être investie en obligations. Cette classe d'actifs est généralement moins volatile, mais génère aussi, à long terme, un rendement inférieur à celui des marchés boursiers.

Les fonds d'épargne-pension sont en outre également soumis à des exigences d'investissement qui les obligent à placer une part importante de leur portefeuille dans des actifs issus de l'Espace économique européen (EEE). Cela alors que la progression des marchés boursiers mondiaux ces dernières années a été en grande partie portée par les marchés boursiers américains, notamment par les valeurs technologiques telles que les « Magnificent Seven », les sept plus grandes valeurs technologiques américaines. Celles-ci ont largement contribué aux performances des marchés boursiers ces dernières années. Elles se caractérisent par une capitalisation boursière très élevée et un poids d'environ 20 % dans plusieurs indices boursiers mondiaux réputés⁹⁶. En raison des exigences d'investissement susmentionnées, l'importance de ces placements est beaucoup plus limitée au sein du portefeuille d'actions des fonds d'épargne-pension.

La FSMA souligne qu'il est difficile de prédire comment le marché boursier américain, qui a enregistré de solides performances ces dernières années, notamment grâce aux résultats de (certaines) valeurs technologiques américaines, évoluera à long terme. À cet égard, la FSMA renvoie également aux initiatives prises dans le cadre de la SIU, qui ont pour objectif de dynamiser les marchés européens des capitaux.

2.3. Produits d'assurance

Les rendements des produits d'assurance belges au sein du troisième pilier de pension sont comparables à ceux de produits similaires en Europe.

Il ressort de l'étude de l'EIOPA mentionnée ci-dessus que les rendements nets annualisés des produits des branches 21 et 23 sont supérieurs à la moyenne européenne pour la période 2020-2024⁹⁷. Pour les produits de la branche 21, le rendement net annualisé en Belgique s'élève à 1,07 %, contre une moyenne de 1,0 % en Europe. Il convient également de comparer ce rendement à l'inflation⁹⁸. Pour les produits de la branche 23, le rendement net annualisé en Belgique s'élève à 4,84 %, contre une moyenne de 4,2 % en Europe.

Il est utile de souligner ici les différences entre les divers types de produits au sein du troisième pilier de pension. Il existe une différence importante entre les produits de la branche 21 et ceux de la branche 23, qui est également illustrée par les écarts de rendements historiques.

⁹⁶ Elles représentent actuellement environ 20-22% de l'indice MSCI World (voir <https://www.msci.com/indexes/index/990100>). Voir à ce sujet également les analyses sur la concentration du marché dans le *Financial Stability Review, November 2025* (ESRB) (<https://www.ecb.europa.eu/press/financial-stability-publications/fsr/html/ecb.fsr202511~263b5810d4.en.html>).

⁹⁷ Ces données concernent la période 2020-2024. Voir le rapport annuel 'Costs and Past Performance Report 2026' (https://www.eiopa.europa.eu/document/download/b6072863-169c-43d4-b27a-39555c4a1d85_en?filename=Costs%20and%20Past%20Performance%20Report%202026.pdf).

⁹⁸ Pour rappel, l'inflation annuelle moyenne (indice des prix à la consommation) en Belgique, mesurée au mois de décembre de chaque année civile, s'est élevée à 2,58 % sur la période 2010-2015, à 3,03 % sur la période 2016-2025 et à 4,35 % sur la période 2021-2025. (Source : <https://statbel.fgov.be/fr/figures/inflation-en-belgique>).

- Le rendement au sein de la branche 21 est étroitement lié au taux de rendement garanti que l'entreprise d'assurance souhaite offrir d'un point de vue prudentiel. Ces rendements garantis ont sensiblement baissé ces dernières années. Les taux d'intérêt historiquement plus élevés peuvent toutefois encore s'appliquer aux réserves d'épargne existantes, voire à une partie des primes futures. Ce phénomène explique les différences observées au sein de l'offre. L'entreprise d'assurance peut accorder une participation bénéficiaire en sus de la garantie, mais cela relève d'une décision discrétionnaire.
- Dans la branche 23, les rendements perçus par le bénéficiaire découlent en grande partie du rendement réel des investissements du fonds sous-jacent. La performance de ce fonds et le contexte économique général ont donc un impact important, ce qui se traduit également par de grands écarts en matière de rendement attribué.

Le tableau ci-dessous présente un aperçu des rendements nets des dix dernières années⁹⁹:

Rendement net historique (10 ans)	Moyen	Minimum	Maximum
Branche 21	2,40 %	0,01 %	4,75 %
Branche 23	3,26 %	-24,02 %	33,98 %

⁹⁹ Avec 2024 comme année de référence.