

# **ORPS : COMMENT RÉPONDRE AUX ENJEUX DE DURABILITÉ POUR LES CONTRATS RETRAITE ?**

David MISERAY (CNP)

Joséphine VALENTIN (FORSIDES)

Matthieu GRAY (FORSIDES)

## PLAN

1. Introduction : le contexte réglementaire et de marché
2. Les ORPS en chiffres 2022
3. La gestion des risques dans le contexte réglementaire des ORPS
4. La prise en compte de la durabilité dans les ORPS

Introduction : le contexte réglementaire et de marché

## LE CONTEXTE RÉGLEMENTAIRE ET DE MARCHÉ

### Distorsion de concurrence liée à la coexistence de cadres prudeniels distincts

Au sein de l'Union Européenne, les retraites professionnelles sont gérées par des fonds de pension ou par des sociétés d'assurance.

Le cadre prudentiel souple des fonds de pension a conduit certains pays membres à les adopter pour gérer leurs retraites supplémentaires, comme les Pays-Bas, l'Espagne ou le Royaume-Uni.

Avec l'entrée en vigueur de Solvabilité 2, les acteurs français, ayant jusqu'alors opté pour une gestion par les sociétés d'assurances, prennent acte de leur désavantage concurrentiel vis-à-vis de certains de leurs homologues européens bénéficiant du cadre prudentiel plus avantageux des fonds de pension.

### Création des ORPS

A partir de ce constat, les ORPS (« Organismes de retraite professionnelle supplémentaire ») sont introduits par la directive européenne IORP2 (« *Institutions for Occupational Retirement Provision* ») qui a été transposée en droit national par la loi « Sapin II » de 2016.

### Loi Pacte et loi ASAP

La loi Pacte de 2019 étend le périmètre des ORPS à la gestion des retraites individuelles et rend obligatoire le cantonnement des actifs retraites, avec l'ambition de promouvoir les ORPS.

La loi ASAP votée en décembre 2020 a complété le dispositif ORPS en permettant de lever l'obligation de cantonnement/comptabilité auxiliaire d'affectation des PER au sein d'un ORPS et donnant ainsi la faculté d'organiser les cantons de façon plus libre et de lever la contrainte de réassurance sur les PER.

Désormais, les acteurs ont la possibilité de déplacer leurs actifs retraite au sein d'un ORPS et d'y développer une activité future dans un cadre réglementaire plus adéquat.

Les ORPS ont vocation à constituer sur le marché le véhicule de retraite par excellence, encouragé en cela par les pouvoirs publics.

Introduction : le contexte réglementaire et de marché

## PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES D'UN ORPS (\*)

Un ORPS est une structure placée sous régulation de l'ACPR, il est dédié exclusivement à des produits de retraite professionnelle supplémentaire

- **Pouvant accueillir une grande variété d'engagements de retraite soumis à des critères d'éligibilité pouvant représenter des stocks significatifs en t0 d'un ORPS créée via un transfert de portefeuille**

Produits éligibles	Art 83, PER, Art 39, L441, IFC sans garanties accessoires, pré-retraite, Art 82, Madelins PERP
Produits non éligibles	Contrats IL, IFC avec garanties accessoires, Contrat de capitalisation Branche 24 Contrats de couverture de médaille du travail, Contrats de retraite à prestations qui couvrent le régime de retraite des IEG

- **Disposant d'un cantonnement propre - et flexible pour les PER et les produits de retraite ne faisant pas l'objet d'une comptabilité auxiliaire d'affectation**, i.e. autres que L411 et PERP -, facilitant une allocation d'actifs de long terme en adéquation avec des passifs longs
- **Permettant d'investir plus sans coût de capital en actifs de diversification plus rémunérateurs sur le long terme** pour les retraités actuels et futurs et concourant ainsi à une meilleure adéquation Actif / Passif
- **Permettant de lever la restriction de réassurer des portefeuilles de PER** (« Plan Epargne Retraite », produit unifié institué par la loi Pacte)
- **Bénéficiant d'une réglementation prudentielle Solvabilité 1 en termes de métriques pour l'exigence minimale de solvabilité et l'ORSA d'un ORPS** (« EMS ») qui répond à des exigences quantitatives, déterministes et peu volatiles, ce qui conduit à mobiliser moins de fonds propres particulièrement en situation de taux durablement bas ; à noter que les piliers 2 (gouvernance et pilotage des risques) et 3 (reportings et communication) restent applicables pour un ORPS
- **Date limite réglementaire de transfert de portefeuilles** pour pouvoir bénéficier de la transposition de cette directive européenne en droit français et demander un agrément ORPS à l'ACPR : **31 décembre 2022**

Introduction : le contexte réglementaire et de marché

## CADRE PRUDENTIEL

### Pilier 1 : solvabilité réglementaire et tests de résistance

#### Calcul de l'Exigence de Marge de Solvabilité (EMS)

Application des règles prudentielles Solvabilité 1 : 4%\*

Provisions Mathématiques € + 1%\* Provisions

Mathématiques UC –

La PM inclut aussi la PGG et autres provisions assimilables aux PM ;

Pour le périmètre L 441 = 4% \*

Min [ ( PTS + PTSC + PTSR+ PVL Plus-Values latentes ) ; PMT brutes]

+ % CSR avec réassurance plafonné à 50%

Limite de prise en compte de la réassurance à hauteur de 15%

(pour les L441, c'est au niveau de la PTS seulement)

Admissibilité des PVL des portefeuilles assurance en couverture de l'EMS

Limitée à 50% de l'EMS auquel s'additionne 15% max des PVL au-delà avec respect des droits des assurés et en accord avec la réalité économique et la clause PB des contrats.

Note: 100% pour les fonds propres avec respect du Min de PB

Tests de résistance : projection des ratios de couverture à moyen terme : projection du stock à 10 ans selon 3 scénarios de choc donnés par l'ACPR (actions, taux, longévité/mortalité)

### Pilier 2: gouvernance et règles d'investissement

#### Système de gouvernance

Maintien du système de gouvernance S2, en particulier

Maintien de l'ORSA ie nécessité pour les ORPS de disposer de leur propre évaluation interne du risque.

Les ORPS sont soumis aux mêmes règles que solvabilité 2 relatives à l'ORSA (cf. article R 354-3) mais en pouvant transposer le cadre quantitatif à celui du pilier 1 S1.

Respect permanent des exigences de marge de solvabilité et de provisionnement.

L'ORSA devra traiter du caractère adapté de l'application forfaitaire au regard de l'appréciation interne des risques.

#### Règles d'investissement :

Des limites de dispersion/concentration un peu plus souples qu'en Solvabilité 1 par rapport à Solvabilité 1 (par émetteur solo (5 %) et groupe (10 %), pour le non côté (30%), par immeuble (5%), etc.) mais avec transparisation au-delà de 1 %

### Pilier 3: reporting réglementaire et information au public

#### Reporting narratifs

Maintien des remises requises dans le cadre prudentiel Solvabilité 2. (RSR, SFCR et ORSA)

#### Remise annuelle des états applicables

Bilan, Compte de résultat, Variation des capitaux propres, Primes et prestations par type de garantie, Enquête taux servis, Participation aux bénéfices, PB minimale, Provision globale de gestion, Provision pour aléas financiers, Produits structurés, Provisionnement des rentes en services, Programme de réassurance, Transactions intragroupe, Représentation des engagements réglementés, Exigences de Marge de solvabilité, Tests de résistance

#### Remise des rapports

Rapport sur la solvabilité et la situation financière

Rapport ORSA

RSR

Comptes annuels, rapport de gestion, rapports des CAC

Rapports de contrôle interne yc lutte contre le blanchiment

Rapport relatif aux résultats de la gestion financière et à la mise en œuvre des orientations de placement de la compta auxiliaire d'affectation

## PLAN

1. Introduction : le contexte réglementaire et de marché
2. Les ORPS en chiffres 2022
3. La gestion des risques dans le contexte réglementaire des ORPS
4. La prise en compte de la durabilité dans les ORPS

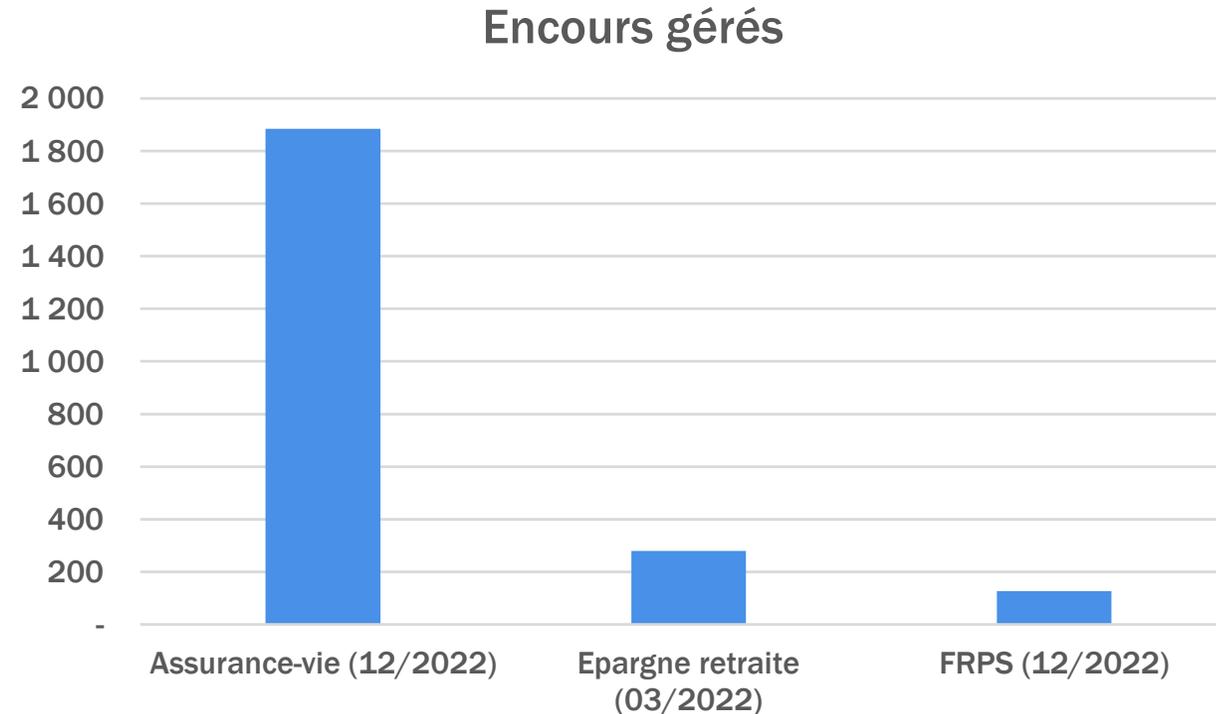
2. Les ORPS en chiffres 2022

## LA PLACE DES ORPS DANS LE MARCHÉ DE L'ASSURANCE-VIE

Le marché total de l'assurance vie représente 1 885 Milliards d'euros à fin 2022 (soit environ 864 MD€ en UC 46% et 1051 MD€ en euro).

Les encours de l' « épargne retraite » sont de 280 Milliards d'€ à fin mars 2022 soit près de 15% du total assurance vie (selon France stratégie : bilan de la loi pacte).

Au 31/12/2022, les ORPS représentent 126 Milliards d'€ d'encours soit moins de la moitié de l' « épargne retraite » (critères d'éligibilité) et près de 7% du total assurance vie.



2. Les ORPS en chiffres 2022

# RÉPARTITION EURO/UC ET CONCENTRATION

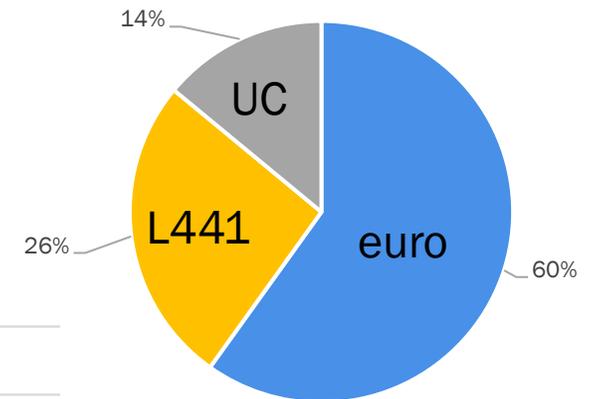
Les encours en UC représentent **14% des encours totaux** (contre 38% pour l'assurance-vie).

Un acteur a près de la moitié de ses encours en UC.

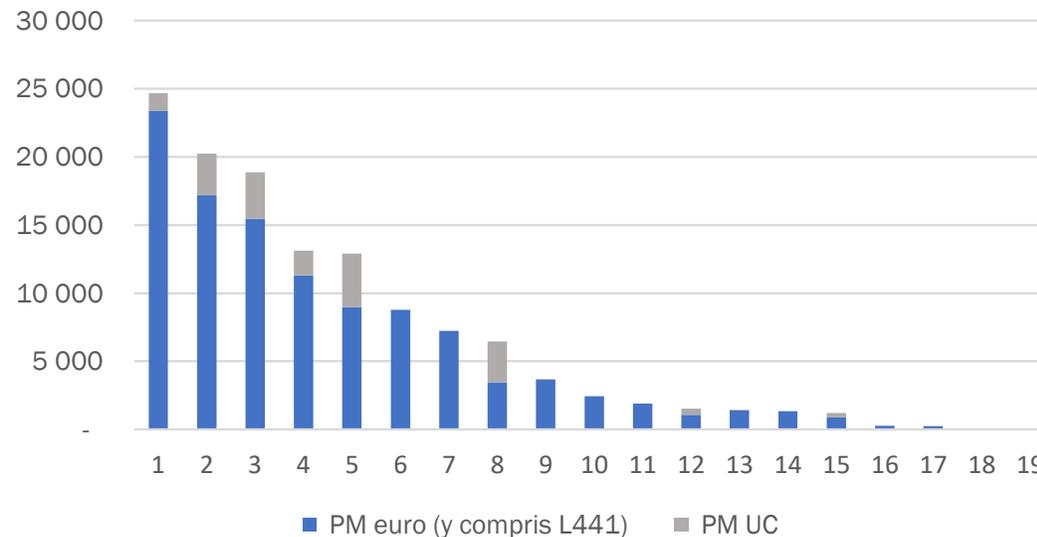
Les encours des L441 représentent **26% du total** (NB: il s'agit d'une estimation).

On peut noter une concentration relativement forte du marché (le plus gros acteur représente 20% des encours et les 4 plus gros représentent plus de 60% des encours).

Répartition des encours par nature



les 19 acteurs du plus grand au plus petit

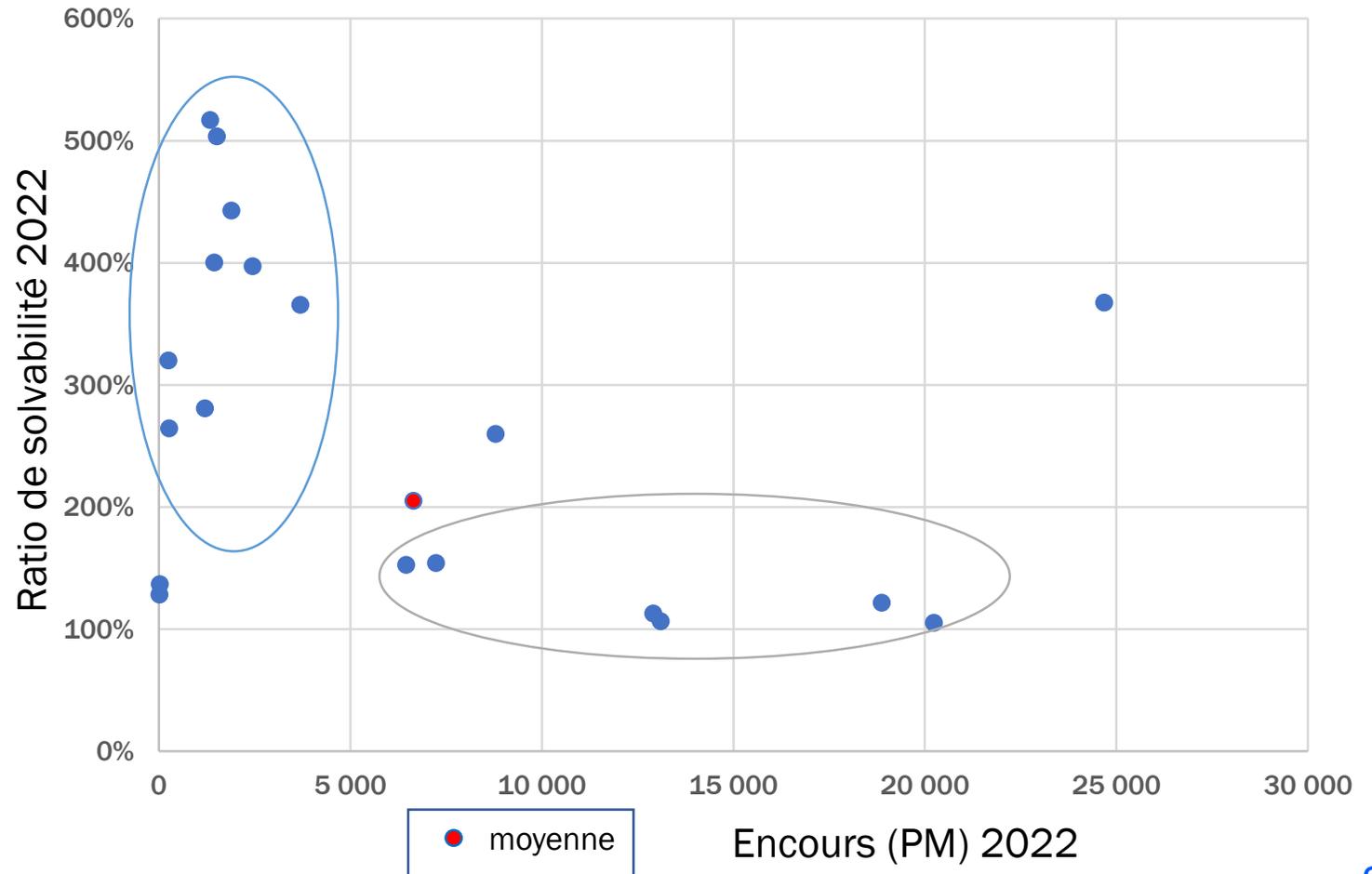


2. Les ORPS en chiffres 2022

La solvabilité moyenne des organismes RPS est à 206%, mais la situation est assez hétérogène faisant apparaître deux groupes :

- les plus gros ORPS (plus de 5 Milliards d'encours) ont à 2 exceptions près une solvabilité comprise entre 106% et 200% ; niveaux de capitalisation différents)
- Les plus petits (moins de milliards d'encours) ont une solvabilité généralement supérieure à 200% (à 2 exceptions près), les plus petits étant généralement issus de transformation RPS de structures existantes avec leur niveau solvabilité existant

## LA SOLVABILITÉ 2022



3. La gestion des risques dans le contexte réglementaire des ORPS

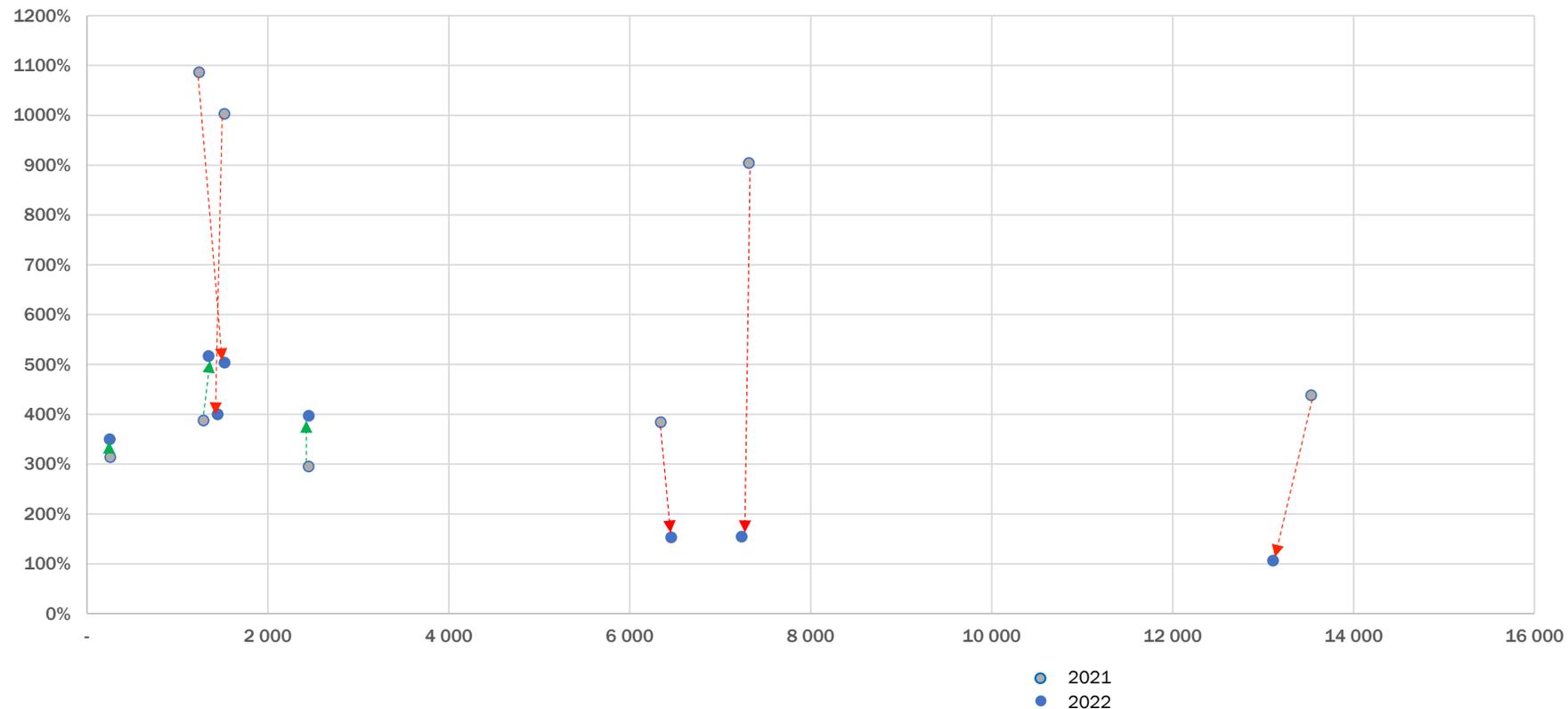
# L'ÉVOLUTION DE LA SOLVABILITÉ ENTRE 2021 ET 2022

Lorsqu'on regarde l'évolution de la solvabilité entre 2021 et 2022 (année de hausse forte des taux induisant une forte contraction des PVL voire la génération de MVL), on constate qu'il y a eu un fort effet lié à la baisse des plus values latentes sur certains acteurs.

La baisse est moins forte pour des acteurs ayant des encours élevés en UC.

Certains acteurs dont les encours sont sous forme de L441 voient leur solvabilité s'améliorer (effet de la baisse de PMT).

Evolution du ratio de solvabilité 2021/2022 de quelques FRPS



## PLAN

1. Introduction : le contexte
2. Les ORPS en chiffre en 2022
3. **La gestion des risques dans le contexte réglementaire des ORPS**
4. La prise en compte du risque de durabilité dans les ORPS

3. La gestion des risques dans le contexte des ORPS

## LA GESTION DES RISQUES ET L'ALM

Par comparaison avec solvabilité II et l'assurance-vie de type épargne, on constate :

- Pas de pénalisation prudentielle des actions (qui sont très volatiles sur courte période) et des titres non cotés ni de tout autre actif financier, en raison des règles Solvabilité I applicables à l'EMS
- Du fait du point précédent, une capacité plus forte de disposer des placements longs plus rémunérateurs et protecteurs (contre l'inflation) sur la durée
- Un risque de placement plus faible dans l'absolu du fait de la possibilité plus réduite de racheter. Les ORPS sont adaptés aux risques de long terme en matière de retraite. Si le gain en fonds propres durs - qui peut être significatif - peut varier car dépendant de la situation économique sous Solvabilité 2, le cadre prudentiel du ORPS offre en revanche une bien moindre volatilité du besoin en fonds propres durs particulièrement adapté à l'investissement de long terme .
- Une plus grande facilité à mener des simulations (en particulier des simulations stochastiques) avec les règles plus simples de solvabilité réglementaire des ORPS
- Une plus grande visibilité
  - Très probablement une plus grande stabilité des règles prudentielles dans le temps
  - Une plus grande stabilité du comportement des assurés (même si il peut y avoir des évolutions de la mortalité et de la longévité et des rachats en raison des dispositions de la loi Pacte pour les PER)
- Une gestion des risques à créer et un processus ORSA à structurer en l'absence d'une mesure des risques prudentielle
- Un moindre risque de liquidité par une meilleure adéquation actif/passif, octroyée par la capacité augmentée d'aller chercher des actifs à détention longue

3. La gestion des risques dans le contexte réglementaire des ORPS

## LA HAUSSE DES TAUX ET SON IMPACT

On a pu observer que pour la plupart des organismes ORPS (déjà existant en 2021), la hausse des taux avait un fort effet négatif sur la solvabilité (sauf pour les UC et pour les L441) expliqué par la baisse des plus values latentes. Sur les organismes ORPS présents en 2021 et 2022, **on constate une baisse de la solvabilité à 233% en moyenne. (de l'ordre de 560 % en 2021), avec des niveaux de capitalisation différents d'un ORPS à l'autre**

Dans le cas des organismes vie soumis à Solvabilité II, on observe aussi une baisse de la solvabilité mais relativement moins prononcée qu'on le craignait au vu de la force du choc de 2022. **La solvabilité moyenne baisse de 13 %.**

### Si on fait une comparaison entre les régimes prudentiels et les risques

- **Assurance-vie (Solvabilité II)** régime qui amortit les chocs de taux (baisse des BE), mais les risques sont plus importants du fait de la possibilité de rachat en épargne. La hausse des taux a eu pour effet de faire baisser la marge de solvabilité des organismes vie en raison de la combinaison des effets suivants :
  - Baisse des fonds propres (baisse des plus values et recours plus fort à la PPE)
  - Hausse de la marge pour risques
  - Hausse du SCR
  - Baisse des BE
- **ORPS sensibles à la forte et rapide hausse des taux** (sauf L 441 avec la baisse de la PMT et UC) mais risques moins importants (en l'absence de risque de rachats massifs), modulo le niveau de capitalisation

**ORPS : COMMENT RÉPONDRE AUX ENJEUX DE DURABILITÉ POUR LES CONTRATS RETRAITE ?****3. La gestion des risques dans le contexte des ORPS**

## **L'ORSA DES ORPS**

**La transposition de l'évaluation interne des risques (ORA) de la Directive IORP II, devenu ORSA (évaluation interne des risques et de la solvabilité) en droit français comprend des exigences propres à la France :**

- Reprise des trois évaluations de Solvabilité II d'une part
- Périodicité annuelle d'autre part (contre tri-annuelle dans la Directive).

**L'ORSA des ORPS tel que présenté dans l'article R.385-16-1 du code des assurances implique de réaliser :**

- A. Les trois évaluations de l'ORSA des organismes soumis à Solvabilité II (Besoin Global de Solvabilité, Respect Permanent des Exigences de Solvabilité et l'Ecart entre le Profil de Risque et l'exigence minimale de Solvabilité) avec des adaptations liées aux différences de régimes prudentiels**
- B. 8 nouvelles exigences qui sont propres aux ORPS, et sont reprises de l'article 28 de la Directive IORP II et doivent être présentées dans le rapport :**

**La dernière des huit exigences porte sur la prise en compte de la durabilité dans les décisions de placement.**

**On peut donc noter :**

- **La transposition maximaliste en droit français de la directive IORP II**
- **La prise en compte de la question de la durabilité dans les évaluations**
- **La nécessité d'organiser le rapport et les évaluations (compte tenu que l'organisation ne découle pas des textes)**
- **La mise en place d'un processus nouveau par rapport à Solvabilité 2 qui reste dans l'esprit de la maîtrise du risque de Solvabilité II**

ILLUSTRATION sur un portefeuille fictif

Vision à fin 2021

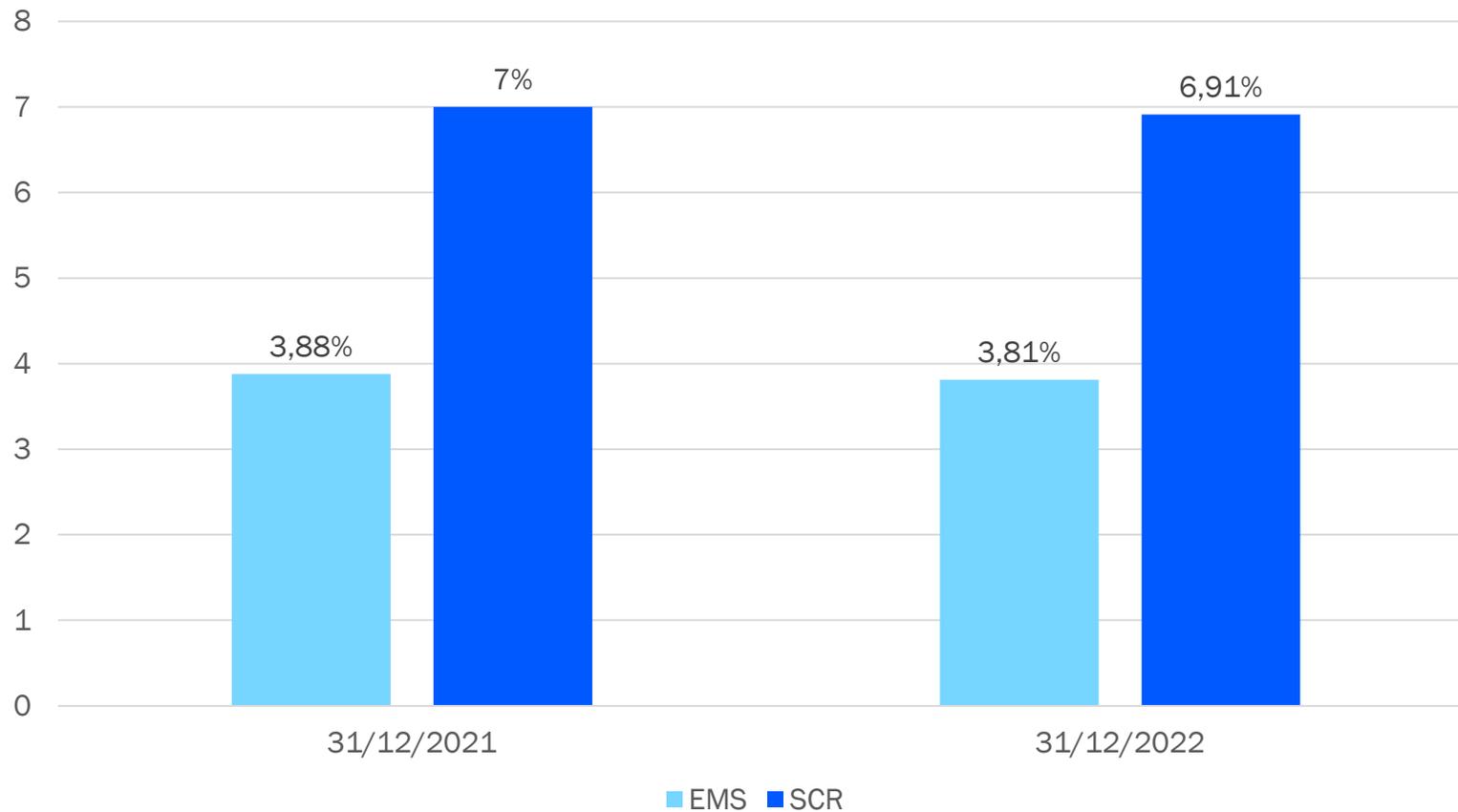
Actif		Passif	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Courbe des taux 31/12/2021 Taux 10 ans : 0,235%</li> <li>• Allocation d'actifs</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>• PM UC 25% ( % PM € + UC)</li> <li>• Marge sur encours 0,30%                             <ul style="list-style-type: none"> <li>• Chargements 0,80%</li> <li>• Frais en % encours 0,50%</li> </ul> </li> <li>• Taux de distribution PB 85%</li> <li>• TMG Moyen 0,60%</li> <li>• Rachats                             <ul style="list-style-type: none"> <li>• Rachat partiel 5,4%</li> <li>• Rachat total 0,60%</li> </ul> </li> <li>• Réserve de capitalisation (% PM €) 2%</li> <li>• PPE (% PM €) 5%</li> <li>• Fonds propres (% PM €) 8%</li> </ul>	
<p>A pie chart illustrating the asset allocation. The largest portion is Obligations at 63%, followed by UC at 23%, Immobilier at 5%, Actions globales at 7%, and Monétaire at 2%.</p>			
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Taux de PVL global 15,9% en % PM €</li> </ul>			

**Portefeuille fictif composé de :**

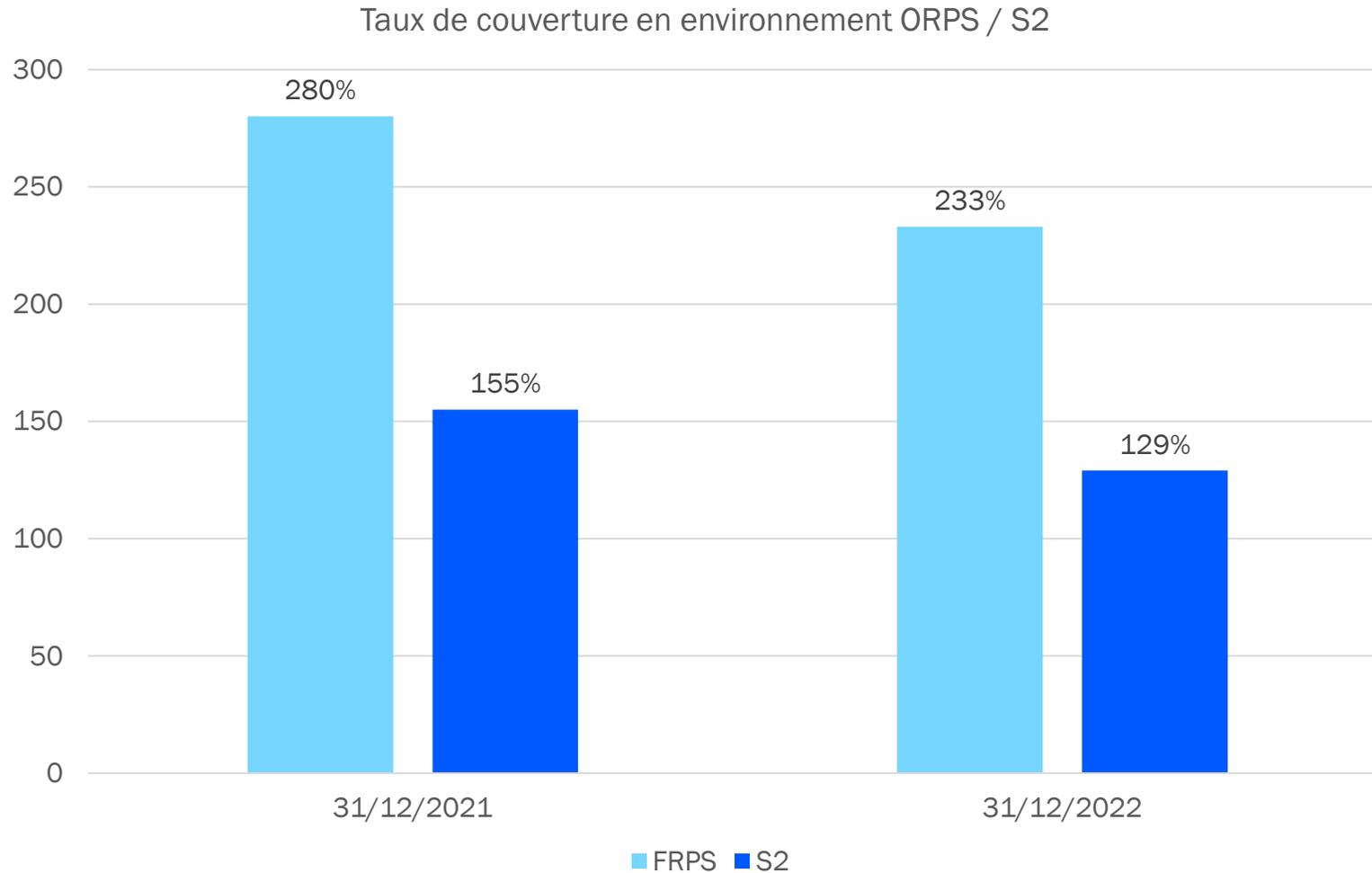
- ❖ PER souscrits après la loi Pacte
- ❖ Sans encours de rentes
- ❖ Majoritairement des sorties en capital
- ❖ Pas de chocs de longévité modélisé

3. La gestion des risques dans le contexte réglementaire des ORPS

Comparaison entre l'EMS en environnement ORPS et le SCR en environnement S2  
au 31/12/2021 et 31/12/2022 -  
(en % de la PM €)



3. La gestion des risques dans le contexte réglementaire des ORPS



## PLAN

1. Introduction : le contexte
2. Les ORPS en chiffre en 2022
3. La gestion des risques dans le contexte réglementaire des ORPS
4. La prise en compte de la durabilité dans les ORPS

4, La prise en compte de la durabilité dans les ORPS

## LA DURABILITÉ DANS LA RÉGLEMENTATION DES ORPS

### Les ORPS sont soumis au règlement SFDR et doivent

- Mettre à jour la documentation précontractuelle pour intégrer des éléments liés au risque de durabilité

### La durabilité IORP II est prise en compte dans certains des articles les plus importants de la Directive

- L'article 19 sur le principe de la personne prudente (prise en compte des impacts ESG des placements)
- L'article 21 sur la gouvernance qui impose la prise en considération des facteurs ESG liés aux décisions de placements
- L'article 25 sur la gestion des risques
- L'article 28 sur l'évaluation interne des risques
- Article 30: Déclaration relative aux principes fondant la politique de placement
- Article 41: Informations à fournir aux affiliés potentiels

### Cette prise en compte de la durabilité devrait être accentuée dans le cadre de la révision de la Directive (cf. la consultation EIOPA en cours)

Propositions de :

- Facilitation des investissements dans les infrastructures à faible émission en limitant moins les investissements sur des marchés non réglementés.
- Information sur la durabilité dans les relevés de droit à la retraite.
- Prise en compte des préférences en matière de durabilité des membres dans la gestion des placements
- Prise en compte de la double matérialité dans les investissements
- Réalisation de scénarios climatiques dans l'ORSA
- Prise en compte de la diversité dans le recrutement de l'AMSB et publication d'information sur diversité et inclusion

4, La prise en compte de la durabilité dans les ORPS

## LES ORPS : UNE ACTIVITÉ DURABLE PAR NATURE

Une définition de la durabilité

« Développement permettant de répondre aux générations présentes sans compromettre la capacité des générations futures de répondre aux leurs dans une perspective d'équité »

Gro Brundtland, femme d'Etat norvégienne, Première Ministre par trois fois entre 1981 et 1996 et ancienne dirigeante de l'Organisation Mondiale de la Santé (OMS) entre 1998 et 2003

### Respect du critère d'équité par rapport aux générations futures

- Isoler les capitaux dédiés à la retraite : note d'équité du dossier ACPR pour juger de préservation des intérêts des assurés dans le cadre du détournement des actifs
- Placements plus adaptés
- Gestion Actif-Passif non « polluée » par les problématiques de rachat de l'assurance vie.
- La possibilité de sortir en capital au lieu d'obliger à sortir intégralement en rente (Loi Pacte) permet une meilleure réponse aux besoins de compléments de revenus en fonction des situations de vie et de projet au moment de la retraite

### Rôle sociétal et environnemental des ORPS

- Faculté facilitée de se positionner sur des placements/titres « durables » (investissements à impact en matière de transition écologique, de finalité sociale et de solidarité intergénérationnelle)
- La retraite supplémentaire répond ainsi de façon plus aisée au besoin de solidarité : investissement de plus long terme permettant une meilleure adéquation de la durée des placements aux délais d'atteinte du seuil de rentabilité des entreprises
  - ⇒ Respectueuses de la diversité et de l'inclusion, permettre de créer des emplois
  - ⇒ A impact en matière de transition écologique (infrastructures et capital investissement dédiés à cet objectif)

## CONCLUSION

### Une réglementation soutenant une activité durable par nature et générant elle-même de la durabilité

- Les ORPS permettent la consolidation d'un étage financier supplémentaire par rapport aux régimes obligatoires de retraite
- Les investissements de diversification facilités par les ORPS génèrent de la rentabilité à long terme, favorisant le développement des entreprises à impact
- Ce dispositif de surcroît peut permettre la création d'emplois qui génèrent eux-mêmes des cotisations, contribuant ainsi à l'équilibre des régimes de base dans une mécanique de cercle vertueux

Un équilibre reste à trouver entre la rentabilité attendue par les régimes et la capacité de ces entreprises à se développer.