

## Fonds de pension : des stress tests

L'Eiopa propose d'utiliser un ensemble d'éléments tenant compte des caractéristiques des régimes de retraite à prestations définies et à cotisations définies

**D**ans son exercice de *stress test* 2019, l'Eiopa a appliqué un scénario de marché défavorable, caractérisé par une soudaine remontée des primes de risque avec des chocs accentués sur les taux d'intérêt de maturités courtes, ainsi qu'une baisse de la valeur des actifs. Ce scénario a été appliqué au bilan « de référence » à fin 2018 d'un échantillon représentatif d'Institutions de retraite professionnelle ou IRP de l'Espace économique européen (EEE) couvrant 176 IRP réparties sur 19 pays.

Evolutions notables du périmètre pour ce troisième exercice de *stress test* : la France a participé pour la première fois à la suite de la création des premiers FRPS agréés en 2018 tandis que le Royaume-Uni est sorti de l'étude en conséquence du Brexit. En synthèse, le scénario adverse testé ferait chuter de près de 270 milliards d'euros la valeur des actifs détenus par les IRP de l'échantillon, au titre de la couverture de régimes à prestations définies essentiellement, soit environ 2 % du PIB 2018 des pays participants. Cette perte se traduirait soit par un besoin de refinancement des régimes de retraite (estimé à 49 milliards d'euro de la part des employeurs sponsors) soit par une baisse des prestations de rentes. Le prochain exercice de *stress test* aura lieu en 2022.

Dans ce contexte, l'Eiopa a lancé une consultation publique sur le cadre méthodologique des tests de résistance des IRP européens relevant de la directive IORP 2. Ce cadre méthodologique a pour objectif de définir des règles, orientations et approches pour la mise en œuvre des futurs exercices de *stress test*. Rappelons que le marché des fonds de pension européens représente à ce jour environ 2.500 milliards d'euros d'actifs détenus par les IRP d'après le dernier rapport de stabilité financière de l'Eiopa, d'où l'importance des stress tests conduits pour s'assurer à la fois de la solidité



LÉON BARADAT ET NADIA ENG  
consultant, actuariaire et manager chez Galéa

financière des IRP et des incidences sur la stabilité financière globale des marchés financiers.

### UNE APPROCHE « BOÎTE À OUTILS »

L'Eiopa propose donc dans cette consultation d'utiliser un ensemble d'outils et d'approches analytiques pertinents pour tenir compte des caractéristiques à la fois des régimes de retraite à prestations définies et de ceux à cotisations définies. Ainsi, cette boîte à outils commune pourrait faciliter la réalisation des *stress tests*. Les outils présentés peuvent être divisés en trois catégories : les outils de bilan, les outils de projection et les enquêtes, sachant que certains ont déjà été utilisés lors de précédents exercices conduits.

Les outils de bilan permettent d'évaluer les actifs et les passifs à une date donnée, en complément du bilan valorisé selon les dispositions techniques et comptables nationales (*National balance sheet* ou NBS), l'Eiopa note qu'il est également possible d'envisager des outils de valorisation en vision économique (*Common balance sheet* ou CBS) intégrant des mécanismes de sécurisation ou d'ajustement des prestations.



Concernant les outils de projection, trois sous-types d'outils ont été présentés :

- Le calcul du taux de rendement interne, par lequel – sur la base des paiements de prestations inconditionnels projetés – le rendement requis sur les investissements peut être déterminé ;
- Des outils de projection des flux de trésorerie, déterministes ou stochastiques, qui peuvent fournir des informations sur l'échéancier des flux futurs entrants et sortants, ainsi que des horizons de déclenchement pour des mesures prudentielles ou besoins de refinancement ;
- Des outils d'estimation des revenus de retraite de l'ensemble des adhérents des IRP, projetés de manière déterministe ou stochastique. Les résultats donnent un aperçu des versements prévus des IRP. Ce type d'outils permet notamment d'estimer les effets d'un scénario économique adverse sur les pensions futures des participants à des régimes à cotisations définies ne bénéficiant pas de mécanismes de protection.

Enfin, les enquêtes peuvent être utilisées pour recueillir d'autres types d'informations supplémentaires et qualitatives. L'enquête sur le comportement en matière d'investissement et les enquêtes d'inventaire sont par exemple des éléments cruciaux pour mettre en perspective les résultats des *stress tests*.

Par ailleurs, le paysage européen des IRP étant très diversifié (cadres prudentiels nationaux considérablement différents d'un pays à l'autre, de nombreux régimes différents avec des caractéristiques diverses au sein d'un même pays), l'EIOPA propose dans son document de consultation une vision « horizontale » d'applicabilité de ces outils, où il est détaillé pour chaque outil, si celui-ci donne des résultats comparables entre les différents types de régimes au sein d'un même pays mais aussi entre les différents régimes à travers les pays.

#### LE CAS PARTICULIER DES RISQUES ENVIRONNEMENTAUX

L'EIOPA, qui souhaite approfondir l'analyse des risques environnementaux dans les futurs exercices de test de résistance des IRP, a émis les considérations suivantes :

- En l'état, un *stress test* environnemental n'est qu'un type spécifique de *stress test* « traditionnel », la différence étant qu'un scénario environnemental défavorable spécifique est pris en compte. Après avoir précisé ce scénario, l'impact sur la situation financière de l'IRP et l'effet sur la stabilité financière peuvent être

évalués à l'aide des mêmes outils que dans un *stress test* « classique », en fonction de l'objectif de l'exercice.

- Il semble opportun d'axer les *stress tests* des risques environnementaux sur le risque de changement climatique, notamment sur l'impact financier potentiel des risques de transition liés au processus d'ajustement vers une économie « climat neutre » sur les investissements détenus par les IRP.
- En spécifiant le scénario de risque climatique, il serait raisonnable de viser un niveau de granularité tel que l'impact du risque soit évalué sur chacun des actifs détenus par l'IRP.
- Du fait de l'incertitude forte entourant les impacts et la temporalité du risque climatique rendant sa modélisation complexe, et du fait que l'objectif principal de l'exercice sera probablement d'évaluer la sensibilité climatique des investissements actuels des IRP, il peut faire

sens de ne pas spécifier l'horizon de survie des chocs avec beaucoup de détails. En effet, selon l'objectif spécifié de l'exercice, et par souci de simplicité, il pourrait être envisagé de modéliser un choc de risque de transition instantané, plutôt que le scénario plus réaliste où le risque se manifesterait par de multiples chocs au fil du temps.

La consultation, ouverte à tous jusqu'au 22 septembre 2021 (1), vise à favoriser un dialogue actif entre l'ensemble des parties prenantes, en particulier les autorités de contrôle, l'industrie et les associations représentant les intérêts des consommateurs.

**« Les conclusions de cette consultation mettront en évidence les points non négociables et ceux sur lesquels une harmonisation est possible »**

—LÉON BARADAT

Les conclusions de cette consultation, qui devraient être disponibles au dernier trimestre, mettront en évidence les points non négociables et préfigureront ceux sur lesquels une harmonisation est possible.

Les responsables des ORPS (2) et des fédérations professionnelles regarderont attentivement chacun des points de cette consultation et notamment les demandes quantitatives qui reposent parfois sur des approches économiques et stochastiques. De nombreux opérateurs ont fait le choix de recourir aux ORPS du fait des dispositions pragmatiques proposées par la réglementation ORPS/IORP 2, qu'ils souhaiteront sûrement voire perdurer dans les futurs *stress tests* et dans une éventuelle révision de IORP 2.

(1) Accessible depuis le lien suivant : [https://www.eiopa.europa.eu/content/discussion-paper-methodological-framework-stress-testing-iors\\_en](https://www.eiopa.europa.eu/content/discussion-paper-methodological-framework-stress-testing-iors_en)

(2) Organismes de Retraite Professionnelle Supplémentaire, soit les IRP relevant de la directive IORP 2 en France.