

Analyse des rapports SFCR des ORPS au 31/12/2021 : Premiers enseignements d'un marché en essor pour la retraite supplémentaire

CONTEXTE

Dans le but de dynamiser le marché de l'épargne retraite tout en visant le soutien au financement de l'économie à long terme, les pouvoirs publics français ont promu les **ORPS** qui sont des **organismes de retraite professionnelle supplémentaire**. Ils constituent la traduction française des Institutions de Retraite Professionnelle (IRP), véhicules dédiés à la retraite professionnelle au sein de l'Union Européenne.

Les ORPS proposent non seulement un cadre réglementaire favorable à la gestion des engagements de retraite supplémentaire mais aussi **un référentiel prudentiel ad-hoc et adapté**, là où Solvabilité 2 peinait à tenir compte des spécificités des portefeuilles à longue durée. En complément, les exigences quantitatives en matière de solvabilité ont été augmentées de tests de résistance spécifiques visant à mesurer les besoins complémentaires éventuels en fonds propres à horizon 10 ans.

En ce qui concerne la gouvernance des ORPS et la gestion des risques, celles-ci s'appuient sur les mêmes outils que ceux introduits par le pilier 2 de la Directive Solvabilité 2. Les ORPS sont également soumis aux mêmes exigences que le pilier 3, en matière de communication au contrôleur et au public avec l'ajout d'un *reporting* spécifique au niveau européen.

Les ORPS doivent notamment produire un *reporting* narratif dédié basé sur deux rapports principaux :

- **Le rapport sur la solvabilité et la situation financière** (SFCR - *Solvency and Financial Condition Report*) : il s'agit d'un rapport public qui fournit des informations qui permettent au public d'analyser leur condition financière et leur solvabilité. Ce rapport doit fournir des informations qualitatives et des états quantitatifs appropriés, afin de faciliter la comparaison entre acteurs ;
- **Le rapport régulier au contrôleur** (RSR - *Regulatory Supervisor Report*) : il s'agit d'un rapport qui doit être soumis à l'Autorité de Contrôle et correspond à la base de dialogue avec l'entreprise.

Dans un contexte de réformes profondes engagées sur le marché de l'épargne retraite en France et de dynamique soutenue de créations de nouvelles structures ORPS en 2022, les consultants de GALEA vous proposent une première analyse conduite sur le **rapport sur la solvabilité et la situation financière (SFCR - Solvency and Financial Condition Report)** afin d'étudier la tendance du marché sous-jacente aux 8 ORPS ayant publié un rapport SFCR au moment où nous réalisons cette étude sur les 10 organismes agréés à fin 2021.

IDENTITE DES ORPS

Les structures ORPS séduisent de plus en plus après des débuts modestes à leur lancement en 2017. En effet, la dynamique de création s'accélère : **au 31 décembre 2021, les ORPS représentent un marché de 10 organismes agréés dont plusieurs acteurs majeurs du marché de l'épargne retraite**, contre seulement 5 ORPS à fin 2019, et l'année 2022 devrait marquer une montée en puissance de ces structures.

Nature juridique des structures du marché et panel de l'étude

Les ORPS sont des structures juridiques à part entière dédiées à la gestion de contrats liés à la cessation d'activité professionnelle et peuvent relever des trois différents codes du secteur assurantiel. Le marché à fin 2021 est ainsi composé de :

// **8 ORPS** sous forme d'un **Fonds de Retraite Professionnelle Supplémentaire – FRPS régi par le code des assurances**. Il s'agit des structures suivantes :

- Agréments 2018 : Abeille Assurances Retraite Professionnelle (ex Aviva Retraite Professionnelle), Malakoff Humanis Retraite Supplémentaire (MHRS), et la Société d'Assurances de Consolidation des Retraites de l'Assurance (SACRA) ;
- Agrément 2019 : Retraite Supplémentaire Banque Populaire (RSBP)
- Agréments 2020 : Allianz Retraite et Axa Retraite Entreprise ;
- Agréments 2021 : Apicil Epargne Retraite et CPCEA RS (Groupe Agrica).

// **1 ORPS** sous forme d'une **Institution de Retraite Professionnelle Supplémentaire – IRPS régie par le code de la Sécurité sociale**, ayant obtenu son agrément en 2019. Il s'agit de l'Institution Austerlitz (IA)

// **1 ORPS** sous forme d'une **Mutuelle de Retraite Professionnelle Supplémentaire – MRPS régie par le code de la mutualité**, ayant obtenu son agrément en 2020. Il s'agit de la Mutuelle des Entreprises Des Indépendants du Commerce et de l'Industrie et des Services (MEDICIS).

Le panel de l'étude SFCR des ORPS à fin 2021 se base sur les 8 organismes suivants dont les rapports ont été publiés au moment de la réalisation de l'étude :

Abeille Assurances Retraite Professionnelle (ex - Aviva Retraite)	FRPS
Allianz Retraite	FRPS
Apicil Retraite	FRPS
Axa Retraite Entreprise	FRPS
CPCEA RS (Groupe Agrica)	FRPS
Institution Austerlitz (IA)	IRPS
Malakoff Humanis Retraite Supplémentaire (MHRS)	FRPS
Mutuelle des Entreprises des Indépendants du Commerce et de l'Industrie et des Services (MEDICIS)	MRPS

Tableau 1 – Panel de l'étude GALEA des SFCR des ORPS au 31/12/2021

Le **choix de la nature juridique de la structure ORPS est fortement lié au contexte du projet**, selon qu'il s'agisse d'une transformation d'entité assurantielle en ORPS ou d'une **création de structure avec transfert de portefeuille**. C'est le second cas qui est le plus fréquent avec un choix prépondérant de création d'une filiale FRPS par les groupes du marché.

Périmètre et chiffres clés de l'activité ORPS

Suite à la transposition en droit français de la directive IORP 2 par l'[ordonnance n°575 du 12 juin 2019](#) de la loi Pacte, le champ de compétence des ORPS a été élargi à la retraite supplémentaire non professionnelle, intégrant les contrats de retraite de groupe à adhésion facultative tels que les PERP et de ce fait les nouveaux PER individuels. Ce **champ de couverture global** semblait indispensable pour renforcer les possibilités de portabilité permises par la loi Pacte entre les nouveaux produits de retraite. Cela permet aussi de donner plus de poids aux volumes d'encours transférables vers un ORPS et **d'accompagner les ambitions de développement des opérateurs du marché**.

Ainsi, sauf contextes particuliers, les ORPS agréés à fin 2021 couvrent des portefeuilles d'épargne retraite en développement intégrant des produits PER et les opérateurs y ont logé majoritairement de la retraite collective mais aussi de la retraite individuelle à hauteur de 21% de l'ensemble des encours.

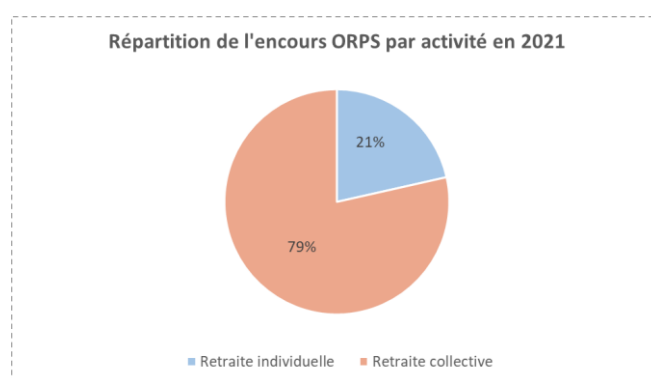


Figure 1 – Répartition des encours gérés par les ORPS par activité à fin 2021

Le chiffre d'affaires en retraite supplémentaire que cumule ce nouveau dispositif a doublé sur la période écoulée puisqu'il s'élève à environ 2 120 M€ en 2021 contre près de 1 060 M€ en 2020, ce qui représente plus de **14% des cotisations totales du marché de l'épargne retraite**¹ (individuelle et collective). Ces cotisations sont réparties entre les ORPS selon le graphique ci-dessous, avec Abeille Retraite Professionnelle représentant plus de 1 Md€ de chiffre d'affaires sur le marché ORPS en 2021. Il est à noter que certains organismes ont un chiffre d'affaires nul ou quasi nul du fait de la gestion de régimes fermés.

¹ Source : Argus de l'Assurance – Classement de l'Épargne Retraite 2021. Les cotisations totales des affaires directes sont estimées à 15 Mds€ à fin 2020.

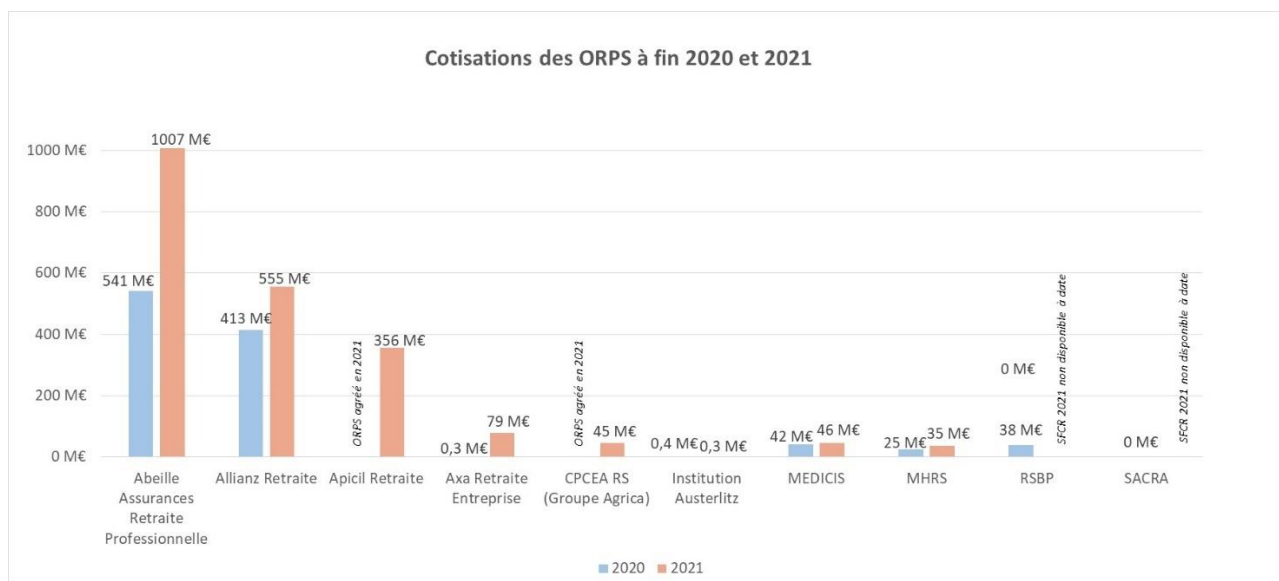


Figure 2 – Volume des cotisations en 2020 et 2021 par ORPS

En termes d'encours, les 8 ORPS du panel gèrent environ **34 Mds€** à fin 2021 comme le présente la **figure 4**, ce qui représente **moins de 15% de l'encours total du marché de l'épargne retraite**². L'encours des ORPS à fin 2021 se répartit à hauteur de 72% sur le fonds en euros, 17% sur les unités de compte (UC) et 11% sur les contrats en points relevant de la branche 26, comme le montre le graphique suivant :

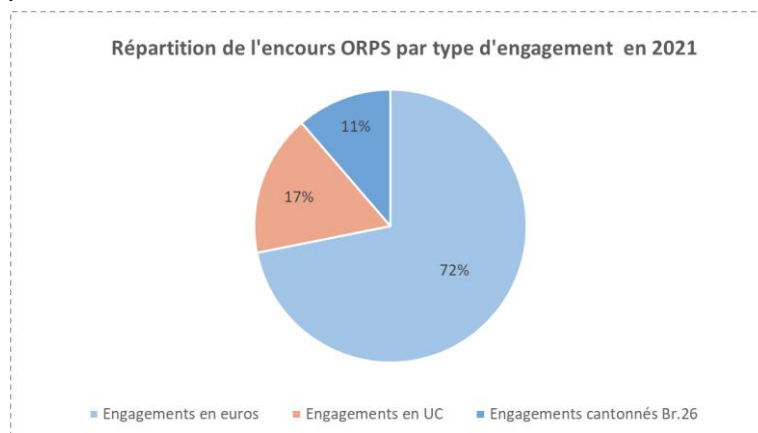


Figure 3 – Répartition des encours gérés par les ORPS par type d'engagement à fin 2021

² Source : Argus de l'Assurance – Classement de l'Épargne Retraite 2021. L'encours total du marché de l'épargne retraite est estimé à 272 Mds€ à fin 2020.

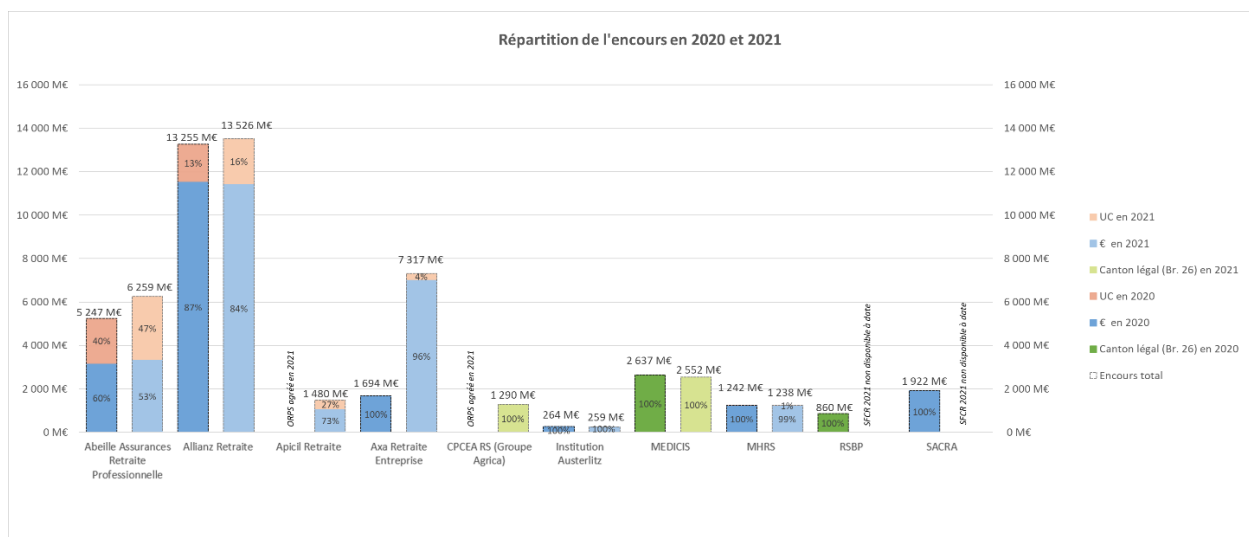


Figure 4 – Répartition des encours en 2020 et 2021 par ORPS

Enfin, le ratio du **résultat** de l'exercice 2021 **sur les encours gérés est en moyenne proche de 0% et oscille selon les acteurs entre - 0,7% et +0,9%**. Il est à noter que plusieurs acteurs affichent un résultat technique négatif dans un contexte de fort développement commercial engendrant des frais soutenus (d'administration et d'acquisition notamment). D'autres acteurs justifient ce résultat négatif par l'entrée des PER avec des frais de cotisations faibles ou encore des résultats de souscription et de placement négatifs.

Quant à la structure du rapport SFCR encadrée par une notice ACPR, celle-ci reprend la trame définie pour les organismes assureurs soumis à Solvabilité 2 avec les adaptations nécessaires.

Cette notice exige la présence d'une synthèse reprenant le résumé des principales parties du SFCR ainsi que l'intégration à minima de trois états de *reporting* quantitatifs portant sur le bilan, les primes et les sinistres et dépenses par type de risque, et l'exigence minimale de marge et éléments constitutifs. Parmi les 8 rapports à disposition, tous intègrent bien une synthèse et une minorité (25%) n'expose pas les trois états quantitatifs demandés dans le corps du rapport.

ALLOCATION D'ACTIFS ET SOLVABILITE

Structure et performance des placements

Le cadre réglementaire ORPS devrait favoriser des investissements plus diversifiés permettant de tirer parti des performances des marchés actions et immobilier à long terme. Les calculs de capitaux réglementaires sous le régime ORPS ne sont en effet plus directement réalisés en fonction des actifs tandis que le référentiel Solvabilité 2 basé sur une logique de calculs de risque à horizon un an et en vision économique peut être pénalisant pour les placements risqués de type actions présentant une relative volatilité à court terme, bien qu'ils soient par ailleurs détenus par l'assureur retraite dans une stratégie de long terme. En préparation de l'entrée en vigueur de la Directive Solvabilité 2 en 2016, les assureurs vie avaient ainsi eu tendance à réduire la part investie en actifs risqués de leurs fonds en euros.

Quelles tendances sont observables sur les placements détenus par les ORPS à fin 2021 ?

D'après la figure 5 représentant l'allocation des actifs en valeur nette comptable pondérée par les encours (hors UC), **les placements détenus par les ORPS demeurent très fortement orientés sur les obligations avec une part de ces actifs avoisinant les 75% à fin 2021**. A titre de comparaison, certains fonds en euros des acteurs majeurs en assurance vie peuvent être investis à plus de 85% voire 90% en obligations. Il serait aussi intéressant de pouvoir affiner l'analyse de la poche obligataire par type d'émetteur, zone géographique et niveau de risque de crédit, soit autant de critères jouant sur la diversification du portefeuille.

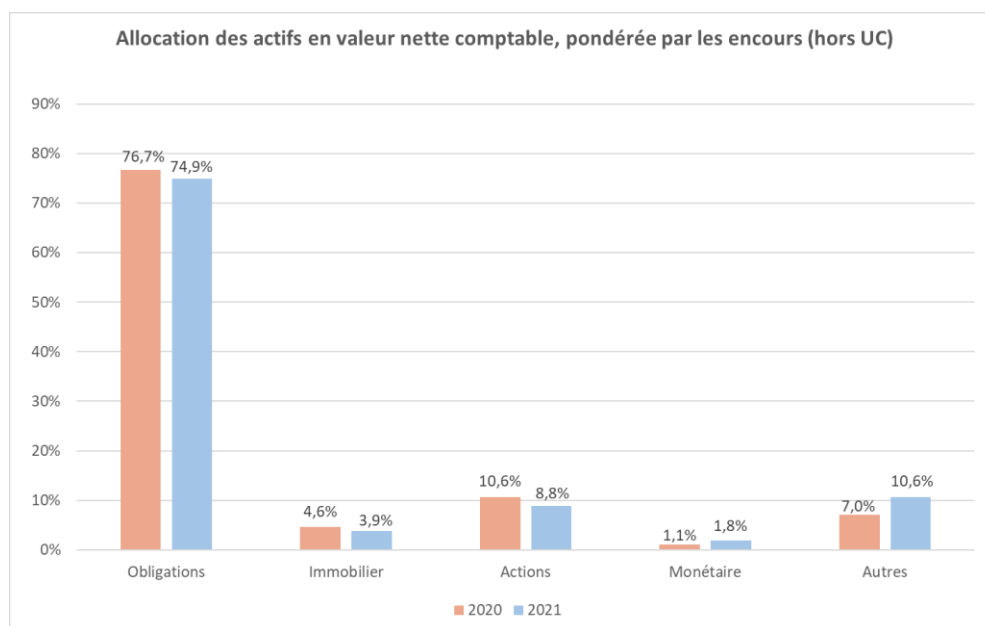


Figure 5 – Structure des placements pondérée par les encours des ORPS (hors UC) au 31/12/2021

Qu'en est-il du reste de l'allocation ? A première vue, la part des actifs risqués **actions et immobilier** pourrait sembler faible avec une **part de 13% à fin 2021**. Une étude attentive des informations délivrées dans les rapports SFCR s'avère toutefois nécessaire. En effet, certains rapports SFCR **n'affichent pas systématiquement le détail de la composition des fonds d'investissement en transparence**, la part actions indiquée correspondant alors uniquement aux actions détenues en direct. Dans ce cas, les fonds d'investissement, qui sont bien souvent investis sur des classes d'actifs diversifiés en sous-jacent, sont classés par défaut en « Autres » placements dans le cadre de cette étude. **La part investie en actifs diversifiés par les ORPS pourrait donc représenter plus de 23% en y intégrant les investissements « Autres »**.

De plus, les ORPS agréés à fin 2021 sont de **création récente avec une mise en œuvre** qui peut être **progressive de l'allocation stratégique d'actifs**. Les **tendances** d'évolution de la structure des placements seront donc **à suivre sur les prochaines années** une fois le marché ORPS stabilisé.

Le **taux de rendement comptable moyen** (non pondéré) des placements (hors UC) s'élève à **3,4% en 2021 contre 3,3% en 2020**. Ce taux mesure les produits des placements nets de charges financières rapportés aux encours moyens (hors UC) et constitue une mesure de performance comptable n'intégrant pas les éléments de richesse latente. Compte tenu de l'environnement de taux bas qui a

posé des contraintes fortes ces dernières années pour la gestion des fonds en euros en assurance vie, ce taux de rendement comptable semble cohérent au vu de la structure des placements ORPS à fin 2021. Pour les souscripteurs et assurés, ce taux de rendement comptable est à mettre en perspective de la politique de mise en provision pour participation aux excédents (PPE) du fonds de pension et aux conditions contractuelles négociées (niveau des chargements contractuels et clause de participation aux bénéficiaires) pour se forger une idée du taux de revalorisation net servi sur leur contrat. Rappelons qu'un ORPS peut adapter le pilotage de sa réserve de PPE sur 15 ans, en cohérence avec la durée de ses engagements. Ainsi, le baromètre GALEA des rendements 2021 des actifs en euros en retraite supplémentaire d'entreprise montre que le taux de rendement brut moyen s'établit à 2,06% en 2021, en tendance baissière de - 1,30% depuis 2015³.

En complément, la dernière étude de l'ACPR sur la retraite supplémentaire à fin 2020 confirme cette baisse continue et indique que le taux de revalorisation net moyen des fonds en euros sur les contrats en retraite collective a été de 1,86% en 2020 et 1,28% sur les contrats en retraite individuelle⁴. Cette étude ACPR pose également le constat d'un taux de rendement comptable des placements transférés aux ORPS relativement plus élevé que sur l'ensemble des organismes de retraite, « *témoignant possiblement d'investissements cantonnés et plus anciens* ».

Dans le contexte de montée en puissance des produits PER, la performance financière des unités de comptes proposées au sein des grilles de gestion pilotée devient un élément incontournable à analyser par les souscripteurs également.

Analyse de la solvabilité

Le ratio de solvabilité des ORPS est déterminé selon des règles similaires à celles qui prévalaient sous le régime prudentiel Solvabilité 1, avec un calcul forfaitaire de l'exigence de marge de solvabilité (EMS) en fonction des encours gérés. A fin 2021, le **ratio de solvabilité des fonds de pension français ressort à des niveaux très confortables puisqu'il dépasse les 600% en moyenne**, affiche une médiane à 410% et que la fourchette s'établit entre 295% et 1086% sur le panel des 8 ORPS étudiés (cf. figure 6).

Toutefois, une forte disparité est observable dans la constitution des éléments en représentation de la marge de solvabilité. A ce titre, certains organismes ont opté pour une marge de solvabilité constituée uniquement par leurs fonds propres sociaux tandis que d'autres intègrent des plus-values latentes (PVL) sur actifs non exceptionnelles admises sur autorisation de l'ACPR. **Ces plus-values latentes peuvent constituer un levier significatif de couverture de l'EMS** comme en témoigne la figure 6 suivante, avec des ratios de couverture hors PVL pouvant être inférieurs ou proches de 100%. Cet élément est donc à prendre en considération pour analyser la solvabilité globale d'un ORPS et apprécier le caractère plus ou moins volatil du surplus de marge par rapport à l'EMS dans le temps.

³ <https://www.galea-associes.eu/2022/05/barometre-des-rendements-2021-des-actifs-en-euros-en-retraite-supplementaire-dentreprise/>

⁴ https://acpr.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/20220511_as_retraite_supp_2021.pdf

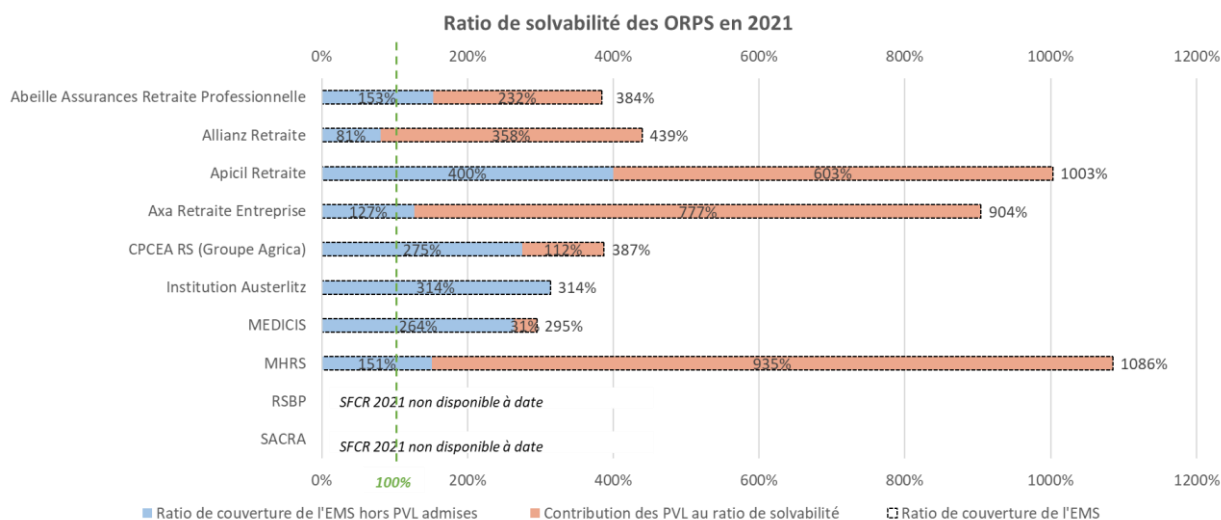


Figure 6 – Décomposition du ratio de solvabilité des ORPS au 31/12/2021 : ratio de couverture de l'exigence de marge total et contribution des plus-values latentes admises

Par ailleurs, les ORPS à fin 2021 **ne recourent pas au levier de la dette subordonnée** pour optimiser leur ratio de solvabilité.

Autre fait remarquable : la très **large majorité des ORPS ne communiquent pas sur les résultats des tests de résistance réglementaires dans leur SFCR à fin 2021** bien que ces tests fassent partie intégrante du pilier quantitatif du régime prudentiel ORPS. Rappelons-le : ces tests de résistance constituent une spécificité du cadre ORPS introduit en 2017 et visent à compléter la mesure du ratio de solvabilité par une vision prospective de la solvabilité en situation de stress (sur les taux, le rendement des actifs non amortissables et sur la longévité).

CONCLUSION

La dynamique du marché ORPS va s'accélérer de manière notable d'ici fin 2022 puisque le calendrier fixé par le législateur est clair : les organismes assureurs ont jusqu'à **fin juin pour déposer la demande d'agrément et jusqu'au 31 décembre 2022 pour procéder aux transferts** de leurs portefeuilles de retraite supplémentaire vers des ORPS. La mise en place du **canton obligatoire de la loi Pacte en 2023** y est aussi pour quelque chose.

Bon nombre d'opérateurs de taille du marché de l'épargne retraite ont donc enclenché les procédures d'agrément auprès de l'ACPR (UMR, 2nd transfert d'AXA, Ariel CNP et CNP) et d'ici la fin d'année, le volume du marché ORPS devrait considérablement augmenter, pour le placer comme cadre de gestion de référence du marché français de l'épargne retraite.

Le cadre ORPS offre en effet aux assureurs retraite un **cadre quantitatif plus favorable** pour le pilotage de l'épargne retraite, avec des niveaux de solvabilité confortables pour les premiers organismes agréés à fin 2021 comme le montre cette première étude des rapports SFCR, et des investissements en actifs risqués moins pénalisés du point de vue du capital prudentiel.

Toutefois, ce cadre quantitatif met d'autant plus en exergue **l'importance d'un système de gestion des risques solide** qui se base sur les **outils de pilotage et indicateurs de risque** déjà à l'œuvre depuis

Solvabilité 2, grâce au processus **ORSA** notamment, révisés et renforcés pour l'activité de retraite, mais également **à repenser et adapter dans un contexte réglementaire, économique et financier pouvant accroître les risques retraite et/ou faire émerger de nouveaux risques** à suivre (risque de liquidité avec les options de sorties en capital et de rachat sur les produits PER issus de la loi PACTE, remontée des taux, risque de transition climatique, risque cyber ...).

Plus spécifiquement sur le **risque climatique**, bien qu'il soit identifié comme un risque majeur pour le secteur de l'assurance dans les prochaines années, il demeure peu abordé dans les rapports étudiés. Pour les acteurs qui communiquent dessus, le risque climatique est identifié parmi les risques émergents avec la précision d'une analyse de l'empreinte carbone du portefeuille de placements intégrée au rapport ORSA, et bien la mention du suivi spécifique de ce risque au niveau de la gestion des risques du Groupe. En parallèle, **les travaux au niveau européen s'accroissent sur ce sujet : l'EIOPA a lancé début avril un exercice de stress test auprès des fonds de pension européens (dont font partie les ORPS) avec une dimension climatique centrale** (voir à ce sujet [l'article de synthèse du GT Risque climatique de Galea](#)). La mesure et le suivi de ce risque constitueront un axe majeur pour les ORPS dans les prochaines années et devraient prendre une dimension plus significative dans la communication faite au public par les ORPS.

Les consultants de Galea continuent de suivre pour vous l'actualité du marché ORPS et se tiennent à votre disposition pour vous accompagner dans vos démarches de création et de mise en œuvre de structures ORPS qui requièrent des adaptations opérationnelles et techniques de vos outils de pilotage des risques et processus de reportings.