

# ANALYSE DES RAPPORTS SFCR DES ORPS AU 31/12/2022 : BILAN POST AGRÉMENTS DANS UN CONTEXTE DE HAUSSE DES TAUX

**MOTS CLES : ORPS- CHIFFRES CLES 2022 - SOLVABILITE-LEVIERS DE COUVERTURE - ALLOCATION D'ACTIFS- HAUSSE DES TAUX- PPE - IORP 2**

Les consultants de GALEA vous proposent une nouvelle analyse des [rapports sur la solvabilité et la situation financière \(SFCR - Solvency and Financial Condition Report\)](#) des ORPS au 31 décembre 2022. Cette deuxième édition constitue la première année de recul sur un marché qui vient d'atteindre sa taille critique en nombre d'opérateurs et est riche d'enseignements sur le pilotage de la solvabilité et la solidité des fonds de pension « à la française », dans un contexte chahuté sur les marchés, avec une forte hausse des taux, des marchés actions à la baisse en 2022 - bien repartis depuis-, et des marchés immobiliers incertains.

## IDENTITE DES ORPS

Les ORPS s'imposent comme le dispositif de référence sur le marché de la retraite supplémentaire.

[Au 31 décembre 2022, les ORPS représentent un marché de 22 organismes agréés](#), contre seulement 10 ORPS à fin 2021, la quasi-totalité des opérateurs historiques de ce marché assez concentré disposant désormais d'une marque et structure ORPS.

Malgré des contraintes réglementaires en termes de solvabilité plus adaptées à l'investissement à long terme, le succès des ORPS ne s'est intensifié que sur le second semestre 2022 en grande partie du fait :

- // De l'obligation de cantonnement également imposée au PER, le nouveau produit qui dynamise le marché de la retraite supplémentaire depuis la loi Pacte de 2019 ;
- // Et de la date charnière du 31 décembre 2022 pour la possibilité des transferts de portefeuilles de retraite supplémentaire existants vers un ORPS.

## 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 (assurances, mutualité, sécurité sociale).

Le marché à fin 2022 est ainsi composé de :

- // **20** 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 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) ;

- Agréments 2022 : La Mondiale Retraite Supplémentaire (LMRS), AGEAS Retraite, Arial CNP Assurances, Cardif Retraite, CCPMA RS (Groupe Agrica), CNP Retraite, Crédit Agricole Assurances Retraite, Garance Retraite, Generali Retraite, Kerialis Retraite, SwissLife Assurance Retraite et UMR.

// 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 d'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 2022 se base sur les 18 organismes suivants dont les rapports ont été publiés au moment de la réalisation de l'étude :

Panel de l'étude SFCR des FRPS 2022	
Abeille Retraite Professionnelle	FRPS
AGEAS Retraite	FRPS
Allianz Retraite	FRPS
Apicil Epargne Retraite	FRPS
Arial CNP Assurances	FRPS
Cardif Retraite	FRPS
CCPMA RS	FRPS
CNP Retraite	FRPS
CPCEA RS	FRPS
Crédit Agricole Assurances Retraite	FRPS
Garance Retraite	FRPS
Generali Retraite	FRPS
Institution Austerlitz	IRPS
La Mondiale Retraite supplémentaire - LMRS	FRPS
MEDICIS	MRPS
Malakoff Humanis Retraite Supplémentaire - MHRS	FRPS
SwissLife Assurance Retraite	FRPS
UMR	FRPS

Tableau 1 – Panel de l'étude GALEA des SFCR des ORPS au 31/12/2022

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

La directive IORP 2 transposée en droit français par la loi Pacte, élargit le périmètre des ORPS pour inclure également la retraite supplémentaire non professionnelle, englobant ainsi les PERP et de ce fait les nouveaux PER individuels (souscrits néanmoins dans un cadre collectif à adhésions facultatives). Cela renforce ainsi le poids des produits transférables vers les ORPS et stimule le développement de l'épargne retraite supplémentaire et des acteurs du marché qui en assurent la gestion.

Ainsi, les ORPS agréés à fin 2022 gèrent des portefeuilles d'épargne retraite supplémentaire en plein essor, comprenant les produits PER, avec majoritairement de la **retraite individuelle** à hauteur de **56% de l'ensemble de l'encours**.

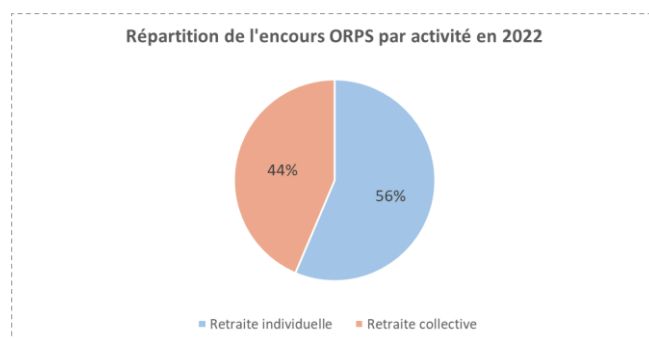


Figure 1 – Répartition des encours gérés par les ORPS par activité à fin 2022

Le chiffre d'affaires en retraite supplémentaire cumulé par ce nouveau dispositif a considérablement augmenté sur la période écoulée puisqu'il s'élève à environ 10,19 Mds€ en 2022 contre 2,18 Mds€ en 2021, ce qui représente près de **58% des cotisations totales du marché de**

l'épargne retraite<sup>1</sup> (individuelle et collective). Ces cotisations sont réparties entre les ORPS selon le graphique présenté en figure 2.

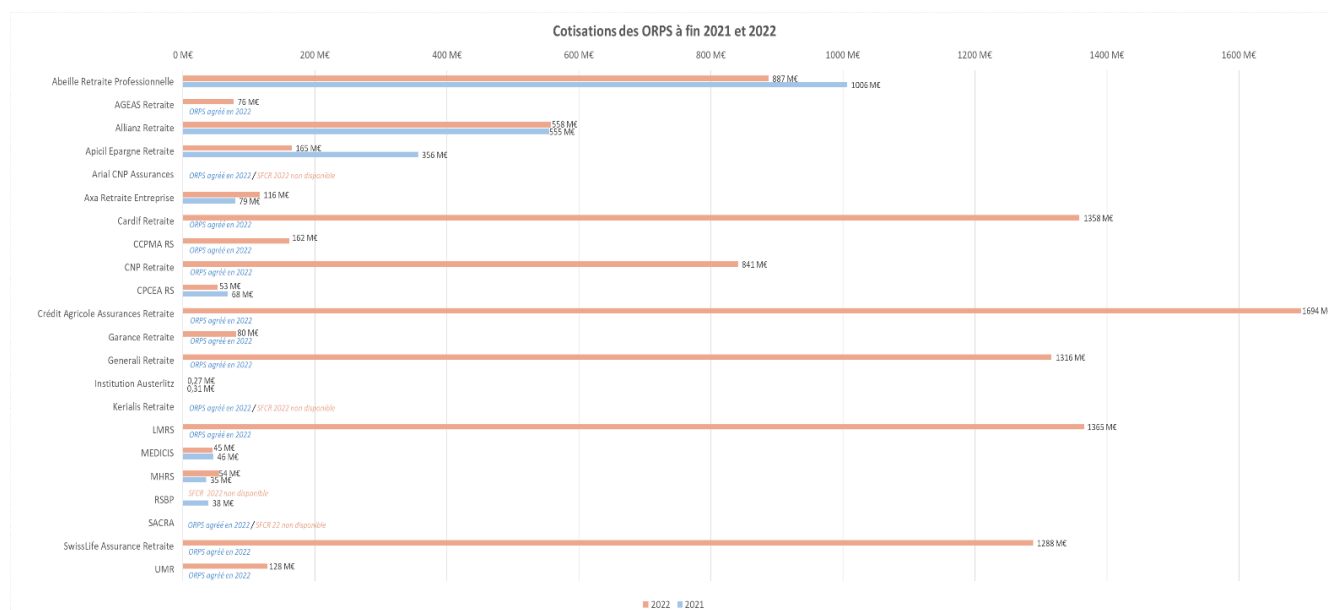


Figure 2 – Volume des cotisations en 2021 et 2022 par ORPS

Elles sont principalement concentrées sur 7 organismes : Crédit Agricole Assurances Retraite, La Mondiale Retraite supplémentaire, Cardif retraite, Generali Retraite, SwissLife Assurance Retraite, Abeille Retraite Professionnelle et CNP Retraite, représentant près de 8,75 Mds€ de chiffre d'affaires sur le marché ORPS en 2022, soit 86% du marché. Il est à noter que certains organismes ont un chiffre d'affaires nul ou quasi nul du fait de la gestion de régimes fermés.

En termes d'encours, les 18 ORPS du panel gèrent environ 161 Mds€ à fin 2022 comme le présente la figure 4, ce qui représente plus de 58% de l'encours total du marché de l'épargne retraite<sup>2</sup>.

L'encours des ORPS à fin 2022 se répartit à hauteur de 67,7% sur le fonds en euros, 16,4% sur les régimes en points et 15,9% sur les unités de compte (UC), comme le montre le graphique en figure 3.

Rappelons qu'un organisme agréé ORPS a la possibilité d'exercer l'ensemble des opérations de retraite supplémentaire sans qu'il ne soit nécessaire d'obtenir en plus les agréments spécifiques aux activités sous-jacentes.

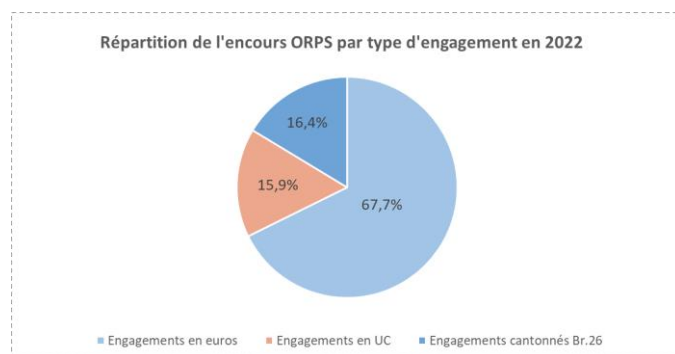
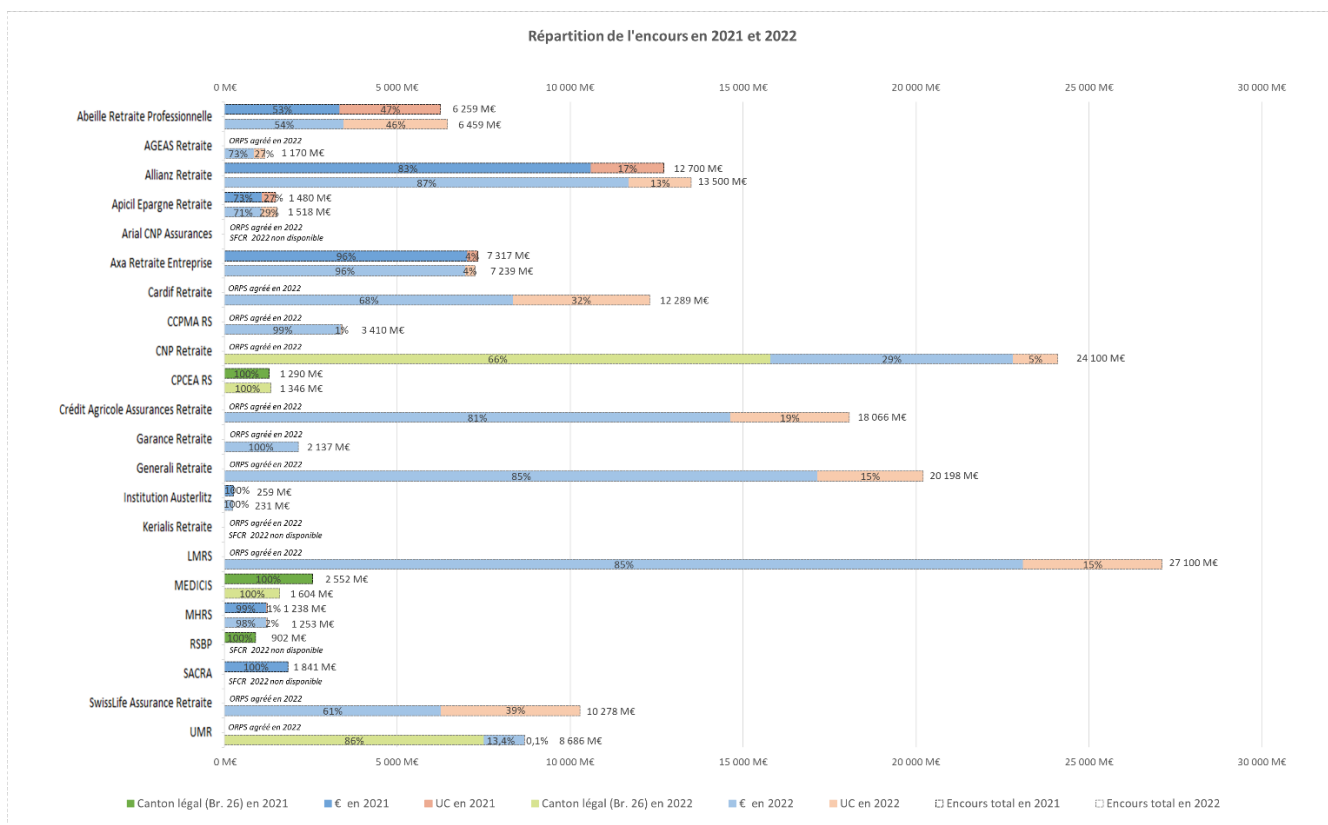


Figure 3 – Répartition des encours gérés par les ORPS par type d'engagement à fin 2022

<sup>1</sup> Source : Argus de l'Assurance – Classement de l'Epargne Retraite 2022. Les cotisations totales des affaires directes sont estimées à 18,6 Mds€ à fin 2021.

<sup>2</sup> Source : Argus de l'Assurance – Classement de l'Epargne Retraite 2022. L'encours total du marché de l'épargne retraite est estimé à 275 Mds€ à fin 2021.



**Figure 4 – Répartition des encours en 2021 et 2022 par ORPS**

Enfin, le ratio moyen du **résultat net comptable** de l'exercice 2022 sur les encours gérés est d'environ 0,04% et oscille selon les acteurs entre -1,3% et +0,6%.

Il est à noter que plusieurs acteurs affichent un **résultat technique négatif** expliqué notamment par la hausse des charges d'exploitation et des frais, notamment d'acquisition, portés par leur structure et non compensés par les chargements prélevés sur les contrats.

D'autre part, le contexte financier a été marqué par une inflation qui a atteint des niveaux élevés, la remontée des taux à toutes les échéances et les risques de récession qui en ont découlé. Un contexte qui a provoqué une chute de la valeur de marché des obligations et corrélativement celle des actions sur l'année 2022. Pour certains acteurs, cette situation a conduit à la dotation de provisions financières ayant pu éroder le résultat de l'année. En revanche, cette évolution des marchés a permis aux acteurs de revoir leurs allocations d'actifs, pour renforcer les poches obligataires en 2022 et 2023, plus rémunératrices et envisager des rendements

supérieurs dans le futur qui se répercuteront sur les participations aux bénéfécies.

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 18 rapports à disposition, tous intègrent bien une synthèse et 33% n'exposent pas les trois états quantitatifs demandés dans le corps du rapport.

## ALLOCATION D'ACTIFS ET SOLVABILITÉ

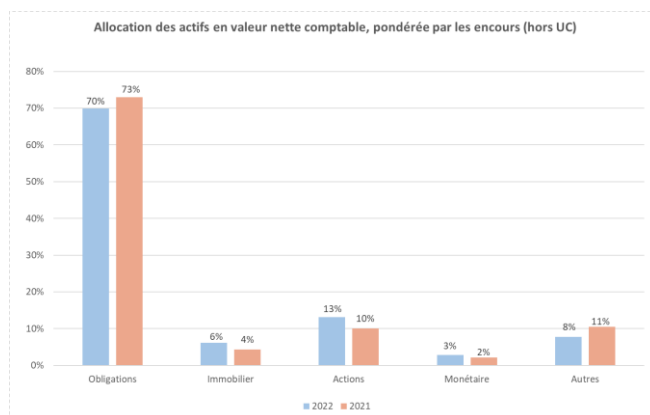
### STRUCTURE ET PERFORMANCE DES PLACEMENTS

Le cadre réglementaire ORPS est plus adapté aux engagements de retraite que la réglementation Solvabilité 2 (horizon de calcul des capitaux plus court, charge en capital plus importante, ratio S2 trop volatil); il favorise des investissements plus diversifiés et plus risqués mais permettant de tirer parti des performances a priori plus élevées 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 contrairement au référentiel Solvabilité 2, mais à partir d'une « formule fixe » (4% des provisions pour les fonds euros et 1%, voire moins, pour les unités de compte) et de stress tests à 10 ans.

#### *Quelles tendances sont observables sur les placements détenus par les ORPS à fin 2022 ?*

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 70% à fin 2022, contre 73% en 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. Une analyse par maturité permettrait de commenter les opportunités d'investir à nouveau sur des obligations à long terme avec des taux actuariels plus élevés suite à la forte hausse des taux d'intérêts.



*Figure 5 – Structure des placements pondérée par les encours des ORPS (hors UC) au 31/12/2022*

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 19% à fin 2022 (vs 14% en 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 27% en y intégrant les investissements « Autres ».**

De plus, les ORPS agréés à fin 2022 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 **2,7% en 2022 contre 3,4% en 2021**. 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. Pour les souscripteurs et assurés, ce taux de rendement comptable est à mettre en perspective avec la politique de mise en provision pour participation aux excédents (PPE) et les conditions contractuelles négociées (niveau des chargements contractuels et clause de participation aux bénéfiques) pour se forger une idée du taux de revalorisation net servi sur leur contrat.

Rappelons qu'un ORPS peut adapter le pilotage de sa provision pour participation aux excédents (PPE) sur 15 ans (contre 8 ans en assurance vie), en cohérence avec la durée de ses engagements plus longs. Sur la base des acteurs ayant communiqué le montant de leur PPE, la **PPE moyenne s'établit à 269 M€ en 2022**, soit en moyenne **4,9% de leurs provisions mathématiques**; cette enveloppe permet de lisser les revenus financiers afin de préserver l'attractivité des produits d'épargne retraite face aux livrets réglementaires notamment. Ainsi, le baromètre GALEA des rendements 2022 des actifs en euros en retraite supplémentaire d'entreprise montre que le taux de rendement brut moyen s'établit à 2,64% en 2022, en tendance baissière de -0,72% depuis 2015<sup>3</sup>. Cependant, le taux de rendement du baromètre est reparti à la hausse en 2022 en moyenne de presque +0,60% par rapport à l'année précédente.

En complément, la dernière étude de l'ACPR sur la retraite supplémentaire à fin 2021 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 1,76% en 2021<sup>4</sup> contre 1,86% en 2020.

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

## ANALYSE DE LA SOLVABILITÉ

A fin 2022, le **ratio de solvabilité des ORPS ressort à 256% en moyenne**, avec une médiane à 223% et se situe dans une fourchette entre 105% et 517% sur le panel des 18 ORPS étudiés (cf. figure 6). Ils sont cependant **bien inférieurs à ceux constatés l'année précédente** sur le marché des 10 organismes agréés à date (600% en moyenne).

Une forte disparité est observable dans la constitution des éléments en représentation de la marge de solvabilité. 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 en contexte de taux bas comme à fin 2021**. Cette année dans le contexte de remontée des taux et baisse des marchés actions, de **nombreux acteurs ont observé des moins-values latentes (MVL)**. Cependant, la grande majorité d'entre eux a fait le choix de ne pas les intégrer au calcul de leur marge de solvabilité et ainsi fixent des plus-values latentes (PVL) à zéro. **L'année 2022 illustre donc la volatilité du ratio de couverture pour les ORPS déjà présents avant 2022 et, plus généralement, l'enjeu de ce levier pour atteindre un ratio confortable pour la majorité**. De plus, **certains organismes ont également eu recours au levier de la dette subordonnée** pour améliorer leur ratio de solvabilité. Ces éléments sont 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. Certains opérateurs apportent des éléments prospectifs sur leur ratio de solvabilité, notamment issus des scénarios des stress-tests réglementaires dans l'optique de rassurer sur la

<sup>3</sup> <https://www.galea-associes.eu/2023/02/barometre-des-rendements-2022-des-actifs-en-euros-en-retraite-supplementaire-dentreprise/>

<sup>4</sup> [https://acpr.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/20220713\\_as141\\_revalorisation\\_2021\\_contrats\\_coll.pdf](https://acpr.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/20220713_as141_revalorisation_2021_contrats_coll.pdf)

remontée attendue de la richesse latente et l'amélioration de ce ratio dans les années futures.

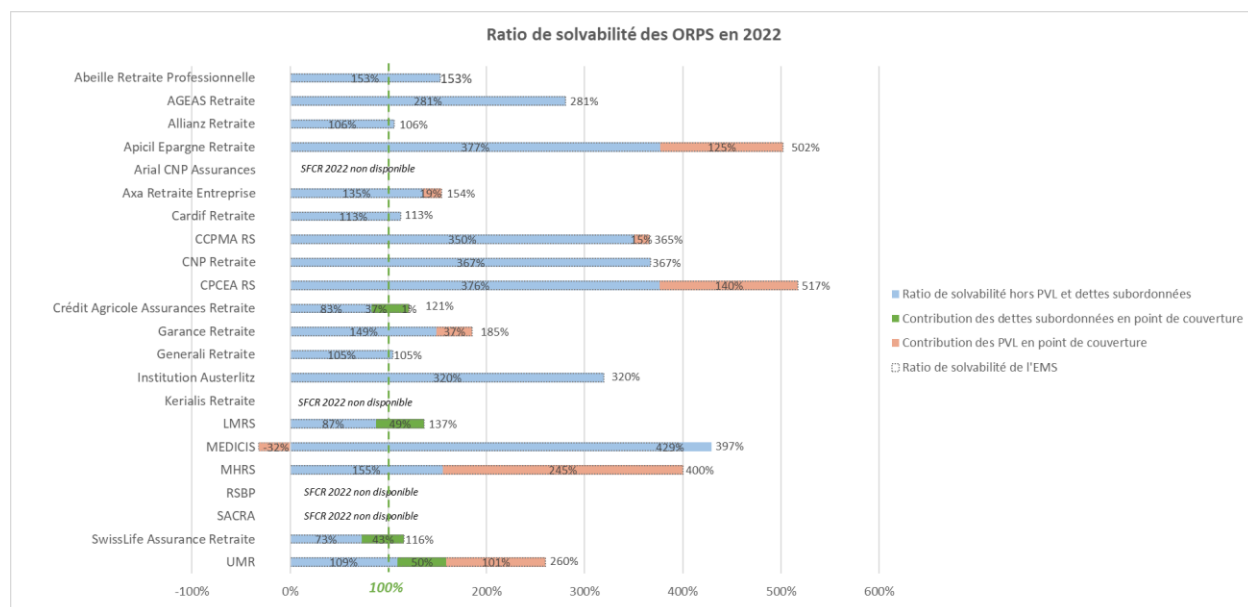


Figure 6 – Décomposition du ratio de solvabilité des ORPS au 31/12/2022 : ratio de couverture de l'exigence de marge total et contribution des plus-values latentes admises et de la dette subordonnée

L'absence d'éléments de richesse latente dans la constitution de la marge de solvabilité à fin 2022 d'un grand nombre d'acteurs – indiquant par ailleurs avoir obtenu l'autorisation de l'ACPR pour couvrir l'EMS avec des PVL non exceptionnelles – révèle que plusieurs ORPS ont constaté des moins-values latentes nettes sur leurs placements à fin 2022. Cette situation a pu conduire à la dotation d'une provision pour risque d'exigibilité (PRE) bien que très peu d'ORPS ont communiqué le montant de celle-ci dans leur rapport SFCR.

Rappelons que cette provision est créée pour faire face à d'éventuelles pertes supplémentaires qui pourraient survenir si la valeur de réalisation d'un portefeuille d'actifs était inférieure à sa valeur au bilan comptable (après dotation ligne à ligne des moins-values à caractère durable). En d'autres termes, la PRE vise à anticiper d'éventuelles difficultés de liquidité auxquelles l'organisme pourrait être confronté s'il devait vendre un portefeuille d'actifs déprécié. Cette disposition est essentielle pour garantir la stabilité financière et la solvabilité de l'organisme en lui permettant de se prémunir contre d'éventuels risques de réalisation de pertes latentes.

**Autre fait notable :** la large majorité des ORPS ne communique pas sur les résultats des tests de résistance réglementaires dans le SFCR à fin 2022 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).

Enfin, les rapports des ORPS actuels ne fournissent pas de détails sur les dispositifs de gestion des risques déjà mis en place. Dans le cadre du référentiel Solvabilité 2, diverses mesures de risques (tels que les risques de marché, de longévité, opérationnels, etc.) ainsi que des règles de gestion des risques (telles que les tolérances et les limites) ont été soulignées. Il serait donc utile de rendre ces informations accessibles aux bénéficiaires des contrats retraite à travers les prochains SFCR des ORPS, afin de mieux informer et sensibiliser ces derniers sur les mesures de gestion des risques existantes.

## CONCLUSION

La **dynamique du marché ORPS** s'est accélérée en 2022 avec la création de 12 organismes sur les 22 présents. Le cadre ORPS offre en effet aux organismes gérant des produits de retraite supplémentaire un **cadre quantitatif plus adapté** au pilotage de leurs portefeuilles. Le **contexte économique et financier particulier de 2022** s'est toutefois traduit par des **ratios de solvabilités plus volatils**, le levier des éléments de richesse latente ayant été significativement réduit.

D'un point de vue prudentiel, un enjeu significatif pour les organismes nouvellement agréés se situe dans la **révision de la Directive IORP 2** et la préservation d'un cadre quantitatif souple découlant du principe d'harmonisation minimale pour l'industrie des fonds de pension en Europe.

A ce titre, l'*European Insurance and Occupational Pensions Authority* (EIOPA) a lancé le 3 mars une consultation publique ("[Consultation paper on technical advice for the review of the IORP II Directive](#)") dans le cadre de la revue IORP 2. L'EIOPA publiera, à l'issue de cette consultation, ses recommandations finales à destination de la Commission européenne en octobre prochain.

Les propositions faites par l'EIOPA ont pour but de trouver un juste équilibre entre la préservation du principe d'harmonisation minimum (esprit actuel de la directive IORP 2) et davantage de convergence entre les IRP (fonds de pensions européens) pour relever les défis futurs. Les grands thèmes abordés dans la consultation sont les suivants :

- // L'adéquation de IORP 2 sur les **aspects prudentiels et de gouvernance** et l'impact sur la stabilité des différents types d'IRP ;
- // Les **activités transfrontalières** et les transferts ;
- // Le **devoir d'information** aux adhérents/bénéficiaires et autres exigences en matière de conduite des affaires ;
- // La nécessité d'adapter le cadre réglementaire **au passage de régime à prestations définies à régime à cotisations** et les moyens pour ce faire ;
- // Les aspects de **durabilité** dans les règles de gestion des IRP (gestion financière en particulier). Actuellement aucune obligation n'est prévue par la Directive pour les IRP dans l'intégration des facteurs de durabilité dans leur choix d'investissements. Cependant, une proposition d'introduire des dispositions similaires à celles auxquelles sont soumis les assureurs a été effectuée ;
- // Les exigences prudentielles pour inclure les **questions de diversité et d'inclusion** au sein des instances dirigeantes.

Enfin, du point de vue de la gestion des risques et face aux enjeux majeurs portés par **l'intégration des risques de durabilité**, les ORPS, au même titre que les assureurs, doivent s'atteler à identifier et mener de premières actions concrètes pour mesurer les impacts de ces risques au travers de **stress-tests climatiques** notamment, à l'image de l'exercice récemment conduit par l'EIOPA pour le marché des IRP.

*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 mise en œuvre de structures ORPS qui requièrent des adaptations opérationnelles et techniques de vos procédures et outils de pilotage des risques et processus de reportings.*

<https://www.galea-associes.eu/>

//galea