

L'ORPS véhicule de soutien à l'investissement ESG ?

Saber TRABELSI

Directeur Technique /
Fonction clé Actuariat
AGRICA



Kamel ASSAM

Associé
R&A

Victor CHAMBAUD

Manager
R&A



SOMMAIRE

- 1. Investissements durables / ESG**
2. Fonds de pension européens
3. ORPS – IRP français
4. Cas pratique – Scénario de stress
5. Synthèse

1. Investissements durables / ESG

Investissement durable, responsable, ESG, ISR, vert... Comment s'y retrouver ?

L'**investissement durable** correspond à une approche, visant à favoriser l'**intérêt de la collectivité sur le long terme**, et en plus de tenir compte des critères financiers habituels, intègre des critères extra-financiers Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG) dans les décisions d'investissement.

L'investissement durable recouvre traditionnellement trois concepts :

- L'**investissement socialement responsable (ISR)** désigne une forme d'investissement conciliant performance financière et **critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG)**.
- L'**investissement solidaire** est un placement dans un projet d'**utilité sociale**, destiné à lutter contre l'exclusion et/ou à améliorer la cohésion sociale (favoriser la réinsertion, lutte contre le chômage, contre le mal logement...). Le but de ce type d'investissement n'est pas la recherche de profit à court terme.
- L'**investissement vert** désigne une forme d'investissement qui vise explicitement à générer un **impact positif sur l'environnement**, en favorisant la **transition énergétique et la lutte contre le réchauffement climatique**. Il s'agit d'investissements ayant une thématique ciblée sur le pilier environnemental.



1. Investissements durables / ESG

... soutenus par : un cadre réglementaire



- ❑ La réglementation de la finance durable vise à :
 - promouvoir la **durabilité** dans le secteur financier européen,
 - renforcer l'**obligation de transparence** concernant les **enjeux ESG**,
 - harmoniser les **reportings extra-financier** des entreprises,
 - encourager le **développement durable au sein des entreprises**.

La revue Solvabilité 2 introduit une **dimension ESG dans la gouvernance et la gestion des risques** en assurance, notamment avec l'intégration des risques liés au changement climatique et des risques de durabilité.

De même pour la revue IORP II, qui propose des évolutions réglementaires pour les IRP relatives aux défis environnementaux et socio-économiques, en intégrant notamment la prise en compte de la durabilité dans les décisions d'investissement.

1. Investissements durables / ESG

...des labels spécifiques

☐ Plusieurs labels existent à l'échelle européenne avec des critères plus ou moins convergents.

○ Des labels spécifiques en France :



✓ **Label ISR** : instauré en 2016 par le ministère de l'Économie et des Finances, ce label est attribué aux fonds composés de titres **répondant aux critères ESG**. Plus d'un millier de fonds sont labellisés.



✓ **Label Greenfin** : lancé fin 2015 par le ministère de la Transition écologique et solidaire à l'occasion de la COP 21, ce label est octroyé aux fonds composés de titres d'entreprises œuvrant pour la **transition écologique et énergétique**, et dans la lutte contre le réchauffement climatique. Une centaine de fonds sont labellisés Greenfin.



✓ **Label Finansol** : créé dès 1997 par l'association de promotion de la **finance solidaire**, ce label est attribué à des fonds, mais aussi à des placements (livret d'épargne, assurance vie...) qui contribuent au financement d'activités d'utilité sociale et/ou solidaire. Plus de 150 fonds sont labellisés.

○ D'autres labels européens :



✓ **FNG-Siegel** : label qui s'adresse aux fonds vendus dans les pays germanophones (Allemagne, Autriche, Suisse). La notation de ce label encourage l'adoption de pratiques de gestion ESG.



✓ **Towards Sustainability** : créée en 2019 en Belgique, ce label se focalise sur le niveau de transparence, la rigueur de l'analyse ESG et l'utilisation d'exclusions avec des seuils bas notamment (sur le charbon et les énergies fossiles non conventionnelles).



✓ **LuxFLAG** : validation indépendante dont l'objectif est de délivrer des labels sur des thématiques telles que la microfinance, la protection du climat, la protection de l'environnement, les obligations vertes et le respect des critères ESG.

- ❑ Des agences de notation sont chargées d'évaluer la politique ESG (notation extra-financière) des acteurs économiques.
 - **Diversité et complémentarité des agences de notations**

Les agences de notation peuvent être plus ou moins spécialisées, certaines vont s'attacher à noter chacun des 3 critères, ou bien uniquement le volet environnemental ou la gouvernance.
 - **Divergence de méthode de notation**

L'une des principales limites dans la notation extra-financière est **l'absence de méthodologie standard**. En effet, une société peut être notée différemment selon les agences de notation.

Pour les investisseurs, il est important de s'appuyer sur différentes notations (idéalement mais limite opérationnelle, coût). Toutefois pour « garantir » la résilience de son portefeuille, un travail complémentaire est nécessaire, en s'appuyant notamment sur les analyses de sociétés spécialisées tel que Climafin, Carbon4 finance...

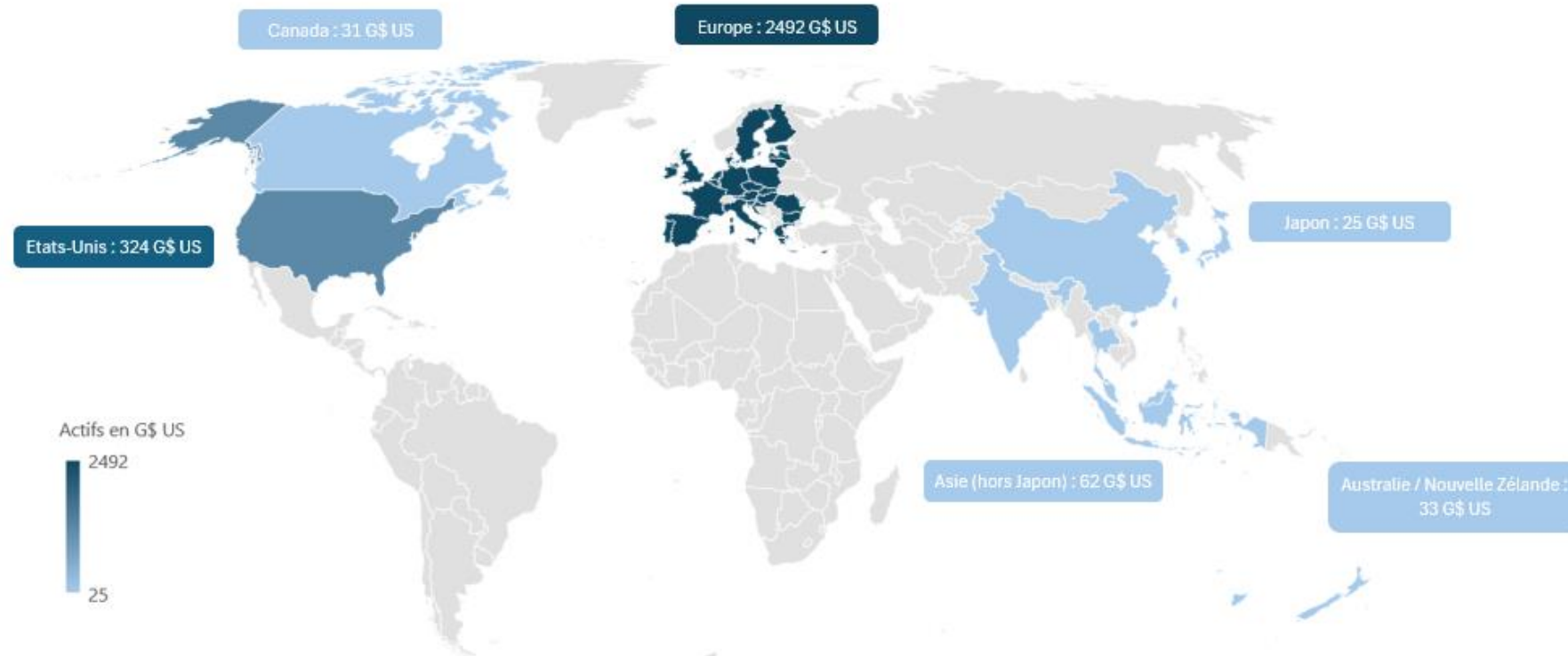
Les principales agences de notations extra-financière sont :

- ✓ Sustainalytics (filiale de Morningstar),
- ✓ MSCI,
- ✓ ISS ESG,
- ✓ S&P Trucost,
- ✓ Vigeo Eiris (filiale de Moody's)...



1. Investissements durables / ESG

Investissements durables dans le monde



Les Actifs des fonds durables représentent près de **3 000 Mds\$ US à fin décembre 2023**, porté essentiellement par le marché Européen qui représente 2 492 Mds\$ US (G\$ US), selon la classification Morningstar.

L'**Europe** représente **84 % des actifs des fonds durables mondiaux**, suivi par les Etats-Unis avec 11% et la Chine qui est le plus grand marché d'Asie.

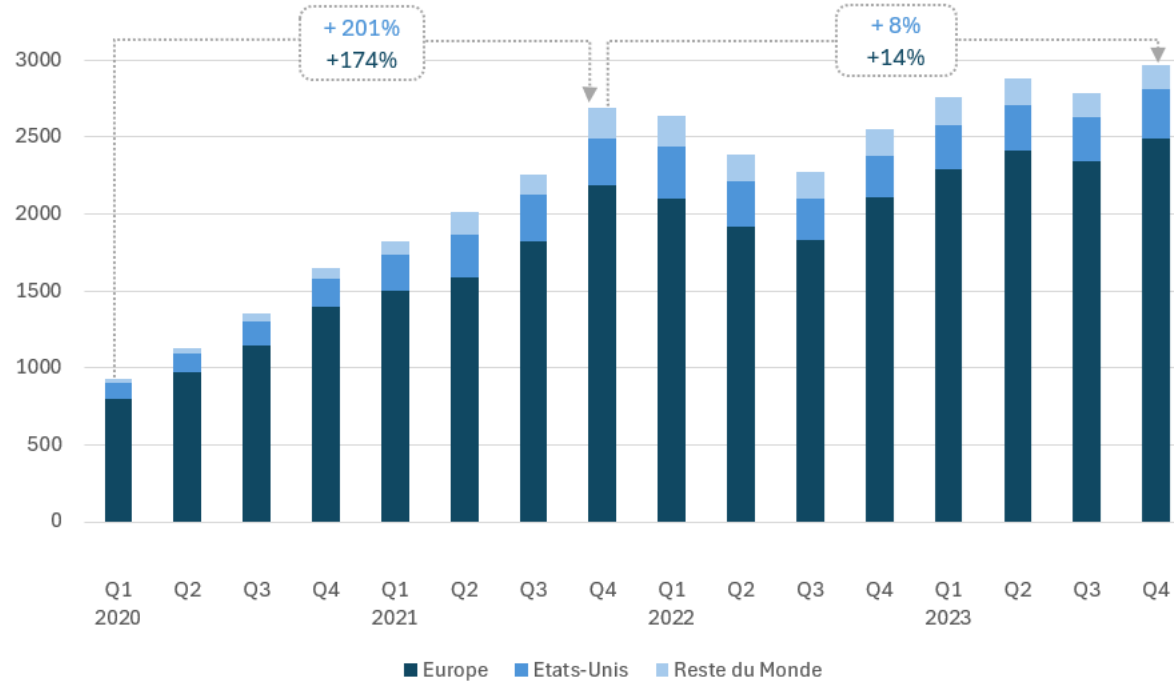
Morningstar définit un placement comme durable s'il est axé sur la durabilité, l'impact ou les facteurs ESG. Cette classification ne mesure pas l'efficacité de la stratégie du fonds concerné.

1. Investissements durables / ESG

Evolution des investissements durables dans le temps

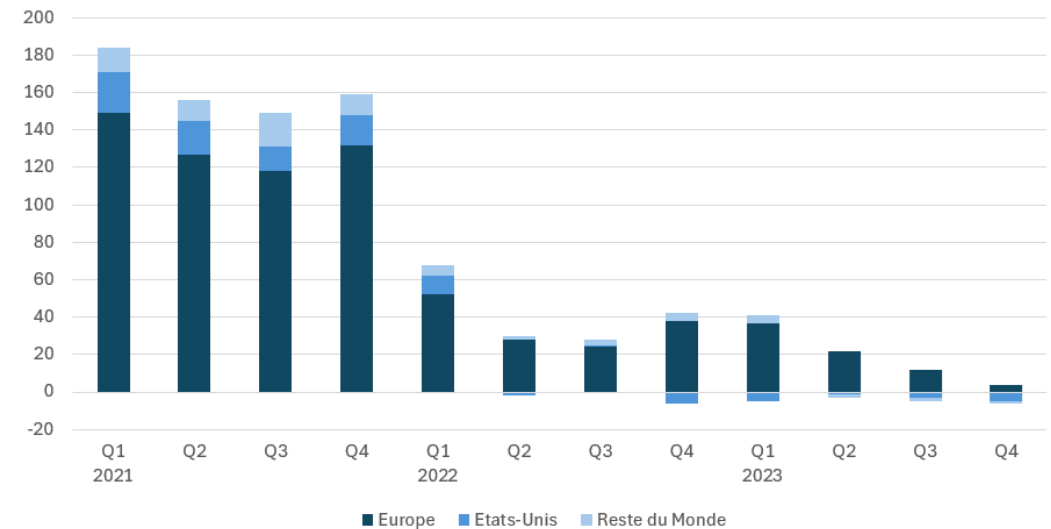


Actifs des fonds durables par trimestre (Mds\$ US)



Les actifs des fonds durables ont connu une forte croissance ces dernières années pour atteindre près de 3000 Mds\$.

Flux nets des fonds durables par trimestre (Mds\$ US)



En 2023, les fonds durables ont collecté 63 Mds\$ contre 161 Mds\$ en 2022.

Les fonds durables ont connu une **collecte nette négative** pour la première fois au 4eme trimestre 2023 (hors europe).

1. Investissements durables / ESG

Résilience des investissements durables



Flux nets des fonds européens durables vs fonds européens conventionnels (Mds\$ US)

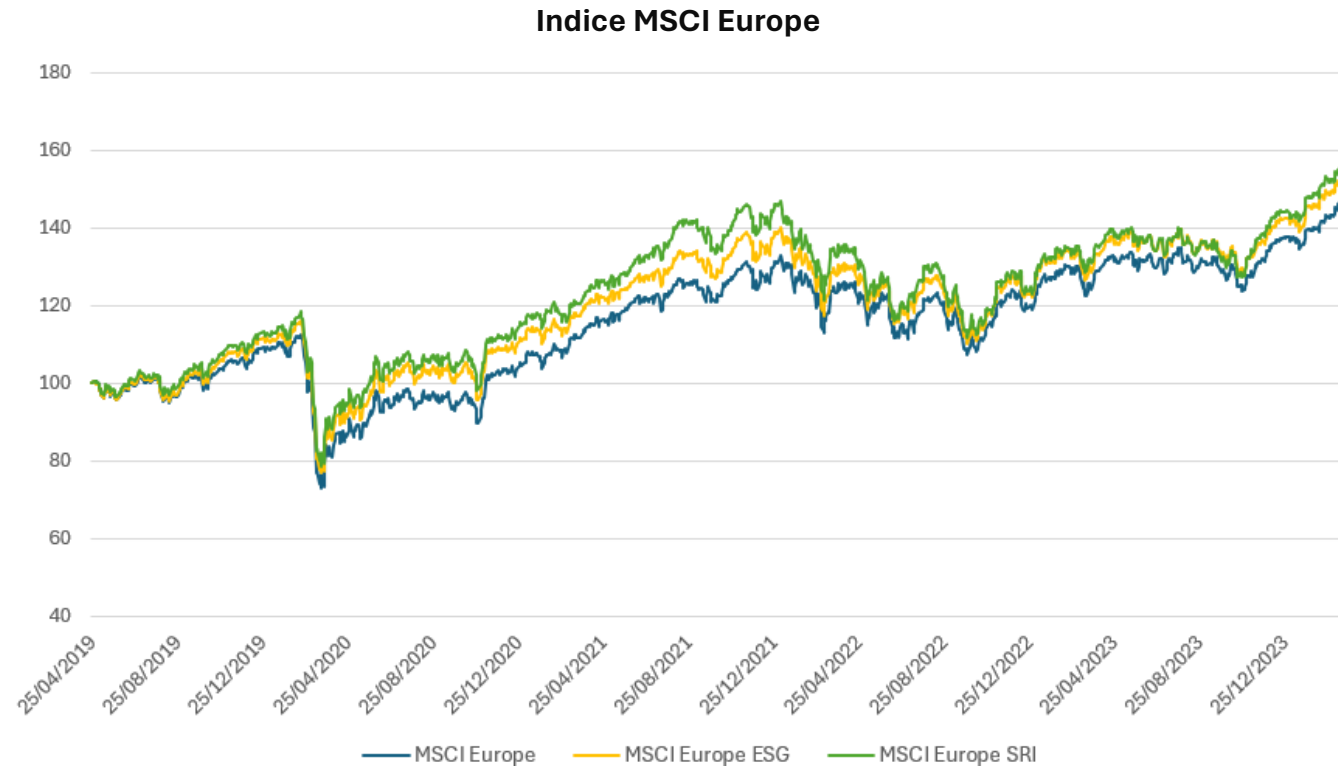


Le marché global a également subi des rachats dans un contexte macroéconomique et géopolitique difficile (taux d'intérêt élevé, menace de récession, escalade des risques géopolitiques mondiaux...).

Sur le marché européen, les fonds durables ont mieux résisté que les fonds conventionnels. En 2023, les fonds durables européens ont collecté plus de 76 Mds\$, tandis que les fonds conventionnels étaient en décollecte de - 21 Mds\$.

1. Investissements durables / ESG

Performance des investissements durables



L'indice **MSCI Europe** est représentatif des moyennes et grandes capitalisations de 15 pays d'Europe. Avec **420** composants, l'indice couvre environ **85% de la capitalisation boursière de l'ensemble des marchés développés européens**.

L'indice **MSCI Europe ESG**, l'un des plus anciens indices d'investissement responsable, est basé sur l'indice MSCI Europe (indice parent). Cet indice représente la performance de sociétés sélectionnées dans l'indice parent sur la base de critères ESG. La construction de l'indice vise une couverture de **50 % de la capitalisation boursière**, il comprend **196** composants.

L'indice **MSCI Europe SRI** représente les entreprises bénéficiant des meilleurs notations ESG et exclut les entreprises dont les produits ont des impacts sociaux ou environnementaux négatifs. Il comprend **113** composants.

SOMMAIRE

1. Investissements durables / ESG
- 2. Fonds de pension européens**
3. ORPS – IRP français
4. Cas pratique – Scénario de stress
5. Synthèse

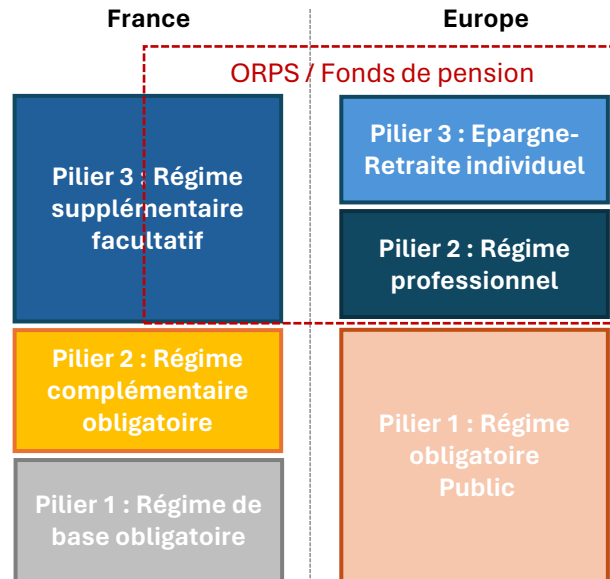
2. Fonds de pension européens

Panorama des fonds de pensions à l'échelle européenne



Les fonds de pension, en tant qu'investisseurs à long terme, peuvent jouer un rôle clé dans le financement de la transition de notre société.

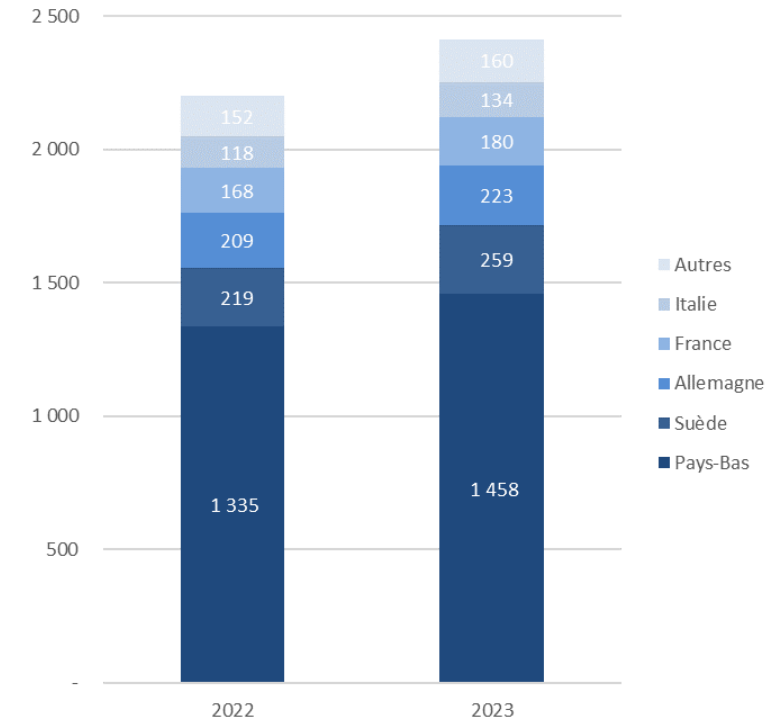
Les systèmes de retraite en Europe sont généralement à la fois complexes et variés, ils reposent sur trois piliers :



Depuis 2003, la directive européenne IORP s'appliquant aux institutions de retraite professionnelle (IRP), également appelés Fonds de pension, a pour but d'homogénéiser et de faciliter le système de retraite au sein des pays membres de l'Union Européenne.

Les **fonds de pension européens** géraient fin 2023, près de **2 500 Mds€ d'investissements**.

Répartition des placements des IRP par pays (Mds €)



2. Fonds de pension européens

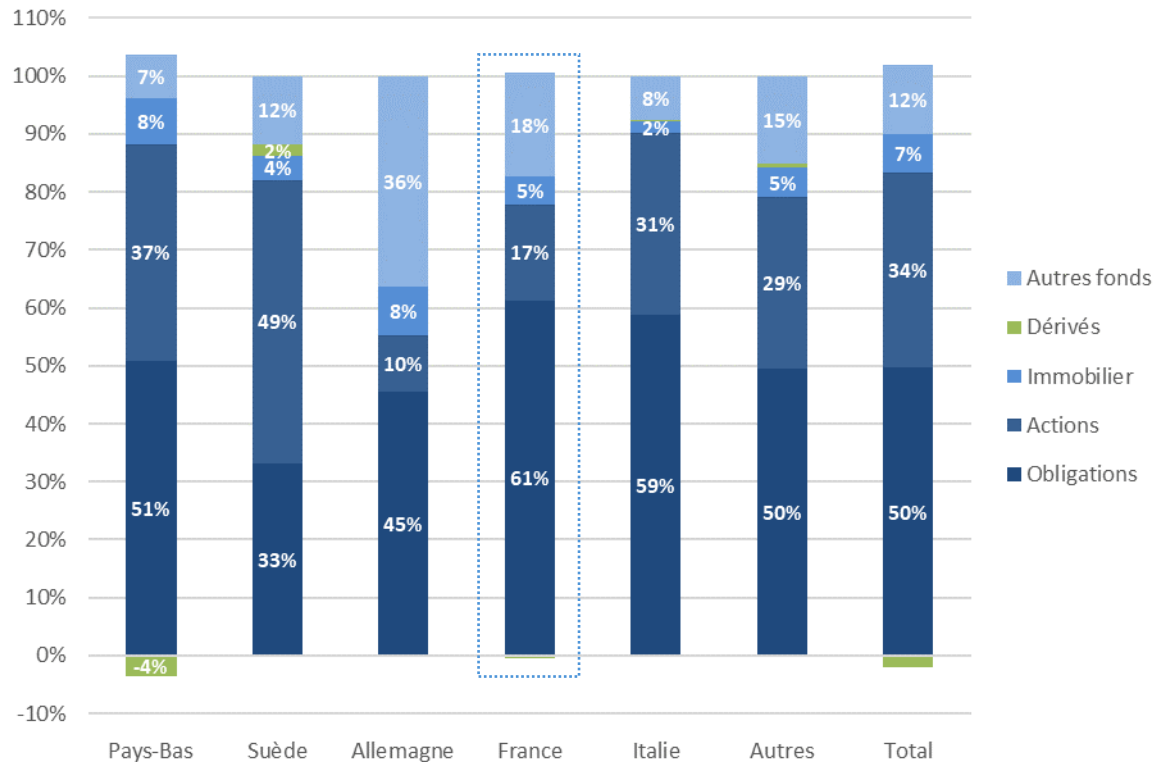
Allocation des placements des fonds de pension au sein de l'Union Européenne

Les placements détenus par les fonds de pension demeurent très fortement orientés sur les obligations avec une part de ces actifs de 50% à fin 2023. La part des actifs actions et immobilier représentent respectivement 34% et 7%.



Les ORPS français se caractérisent par une part d'actifs obligataires plus importante que leurs homologues européens, au détriment notamment des titres de capital.

Allocation des placements des IRP par pays en 2023 ¹



Plus de 90% des IRP considèrent les facteurs ESG lors de la détermination de leur politique d'investissement. La plupart des IRP prennent en compte les facteurs ESG dans une stratégie à long terme et/ou prennent en compte les facteurs ESG si cela n'entraîne pas de baisse des rendements financiers.

La majorité des IRP utilisent la classification (Taxonomie), les notations et indices ESG, pour prendre en compte les facteurs ESG dans leurs politiques d'investissement, cependant elles rencontrent encore des difficultés à identifier les investissements durables.

SOMMAIRE

1. Investissements durables / ESG
2. Fonds de pension européens
- 3. ORPS – IRP français**
4. Cas pratique – Scénario de stress
5. Synthèse

3. ORPS – IRP français

Panorama des ORPS

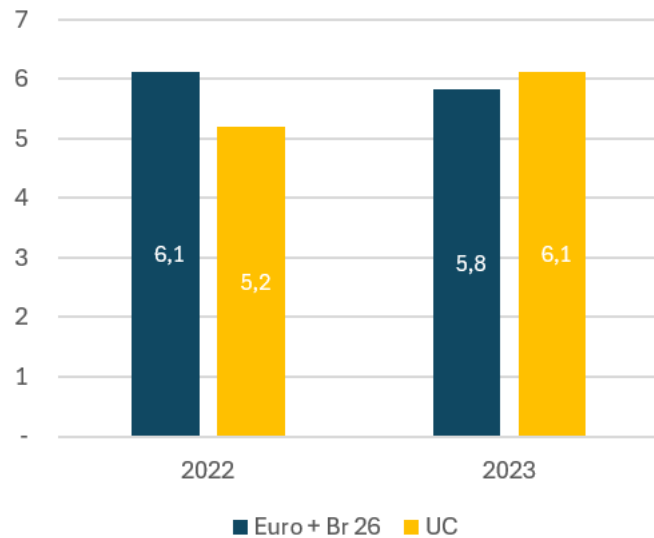


Le **chiffre d'affaires des ORPS** en France représente **près de 12 Mds € en 2023**, en augmentation de plus de 5% par rapport à l'exercice précédent. La répartition du chiffre d'affaires par type de support a significativement évolué en 2023, la part UC passe de 46% à 51%.

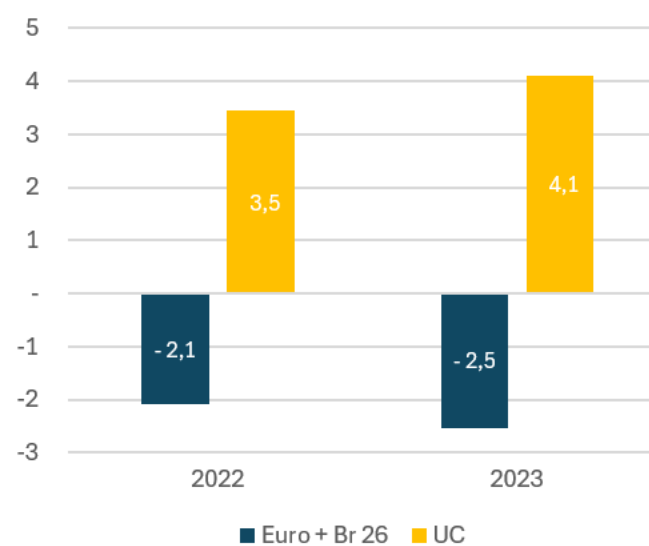
La **collecte nette** est positive à 1,6 Mds €. Cette collecte nette est toutefois contrastée entre supports : elle est **négative à -2,5 Mds€ pour les supports en euros** et Branche 26 mais elle a au contraire été **dynamique à 4,1 Mds€ pour les supports UC**.

L'**encours des ORPS** représente **plus de 190 Mds€ en 2023**, en augmentation de 4,7% par rapport à l'exercice précédent. Cet encours est composé à 82% par le fonds euro (y compris branche 26).

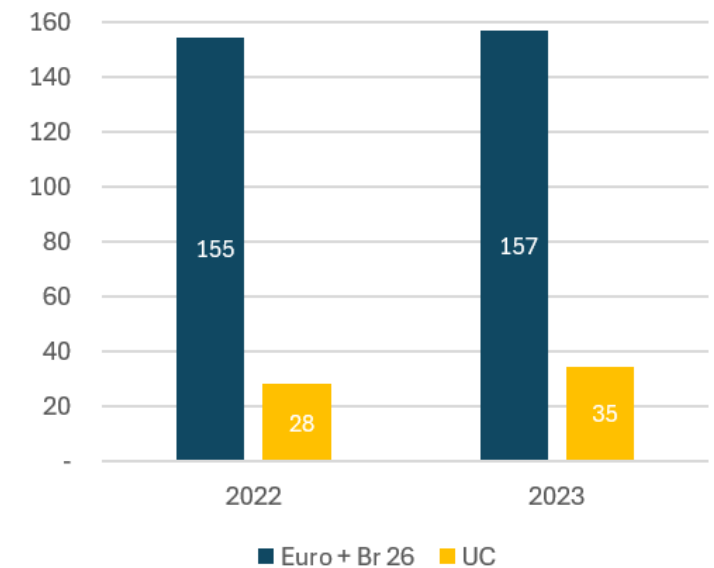
Chiffre d'affaires (Mds €)



Collecte nette (Mds €)



Provisions techniques (Mds €)



3. ORPS – IRP français

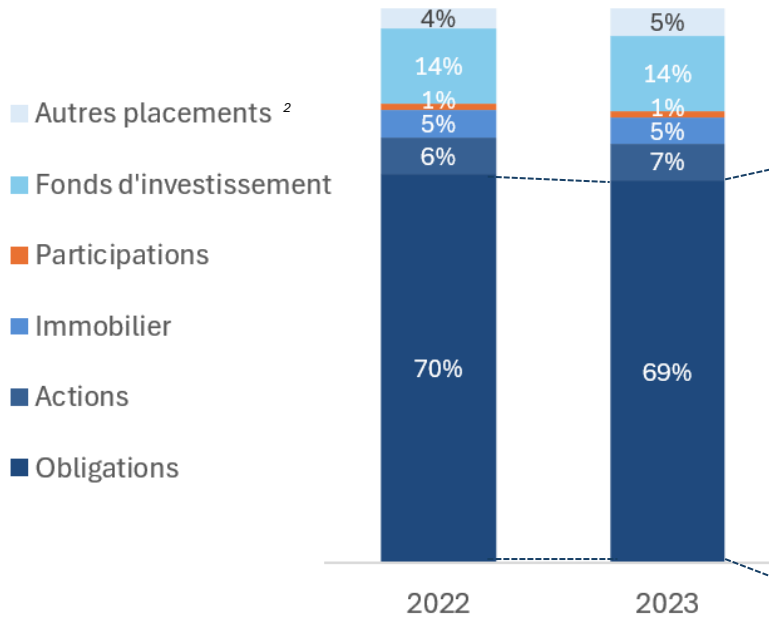
Deux stratégies d'allocation semblent se dessiner...

- ❑ Le cadre prudentiel des ORPS, plus « flexible » que celui des organismes d'assurance (Solvabilité 2), favorise l'investissement de longue durée et plus diversifié, permettant de bénéficier des performances des marchés à long terme.



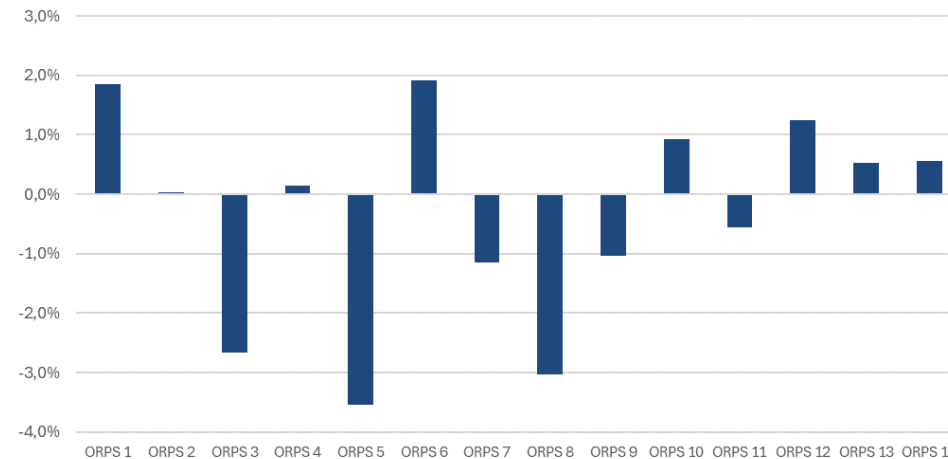
La création des ORPS étant récente, il est intéressant d'étudier l'évolution de l'allocation d'actifs, qui peut être progressive.

Allocation des placements des ORPS ¹



- Les **actifs obligataires** représentent toujours une part majoritaire des placements, avec **plus de 69%**.
- La part Actions est en progression.

Evolution hétérogène de la part obligataire selon l'organisme



Source : SFCR 2022 et 2023

¹ en valeur nette comptable, hors placements en représentation des contrats UC, sur un panel de 15 ORPS sur 23, pour lesquels les données disponibles étaient fiables.

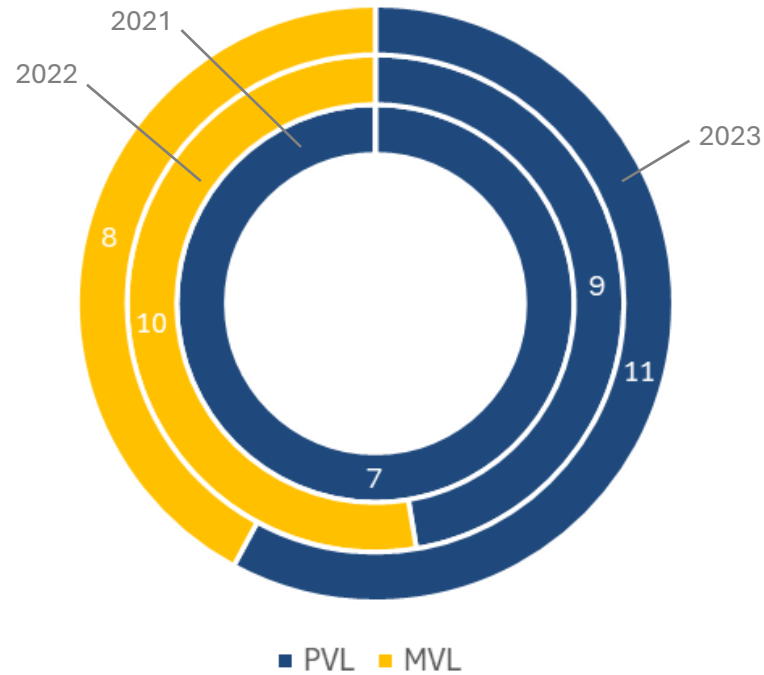
² Autres placements : Trésorerie, Prêts, Dépôts...

3. ORPS – IRP français

Dynamique des PMVL 2021 - 2023



Evolution des PMVL 2021 - 2023



En 2023, sur les 23 ORPS :

- 11 sont en plus-values latentes,
- 8 en moins-values latentes,
- 4 sur lesquels l'information n'est pas disponible.

Le niveau de plus-value latente a augmenté en 2023, toutefois il reste relativement faible.

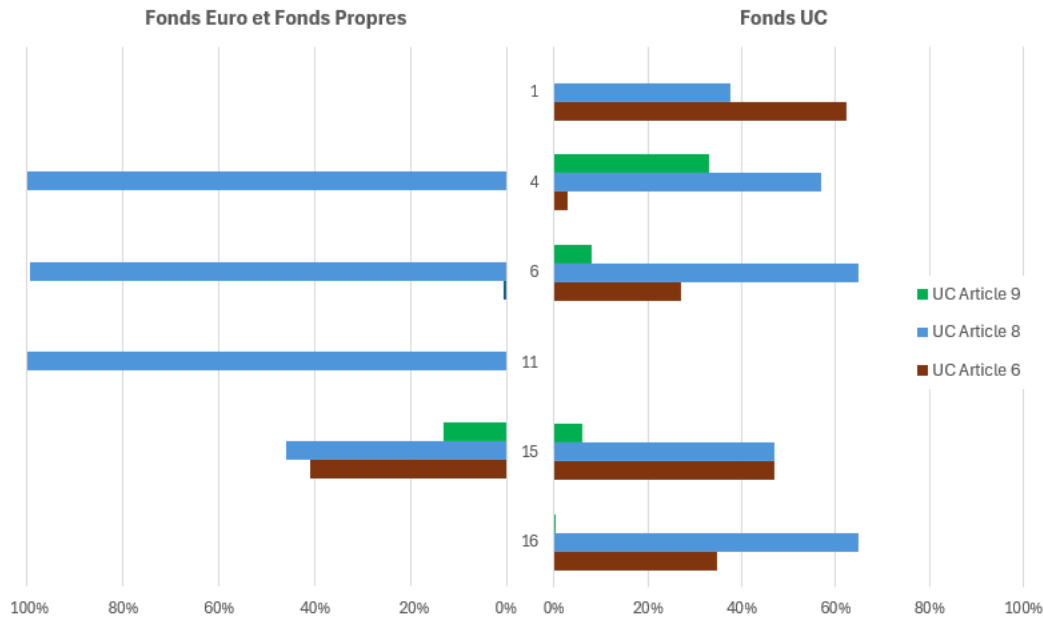
3. ORPS – IRP français

Investissements durables au sein des ORPS

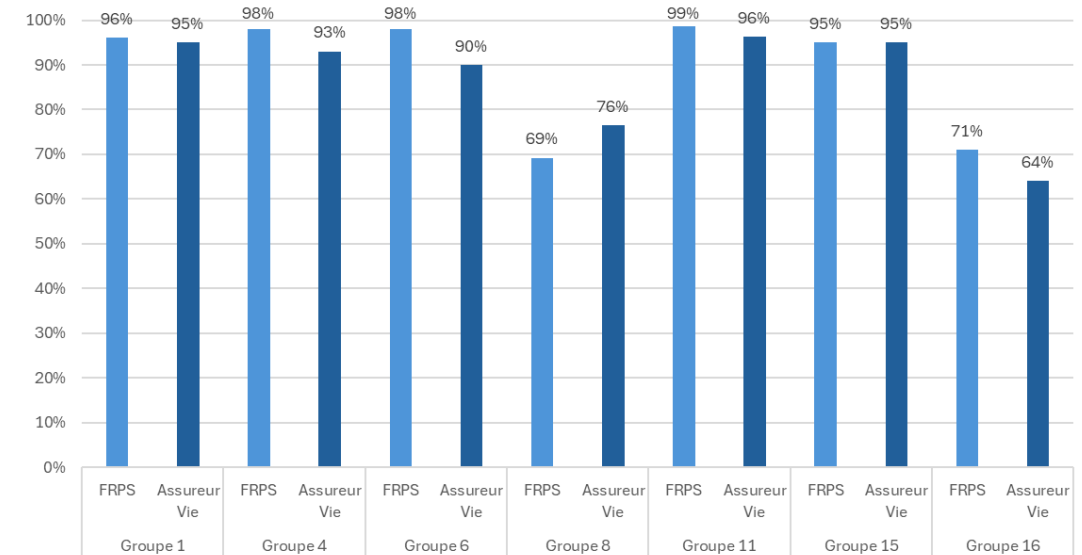
La création des ORPS, « fonds de pension à la française », devait permettre de « mobiliser les encours pour le financement de l'économie, notamment la transition énergétique et écologique. » Emmanuel Macron, ministre de l'Économie, en novembre 2015



Classification SFDR des placements



Couverture ESG des investissements



o Classification SFDR selon les articles 6, 8 et 9 (en fonction de leur contribution à la durabilité) :

- ✓ Les placements dits « Article 9 » présentent un objectif d'investissement durable.
- ✓ Les placements dits « Article 8 » déclarent la prise en compte de critères sociaux et/ou environnementaux.
- ✓ Les placements dits « Article 6 » n'ont pas d'objectif d'investissement durable et ne déclarent pas prendre en compte les critères ESG.

SOMMAIRE

1. Investissements durables / ESG
2. Fonds de pension européens
3. ORPS – IRP français
- 4. Cas pratique – Scénario de stress**
5. Synthèse

4. Cas pratique – Scénarios de stress

Hypothèses ORSA

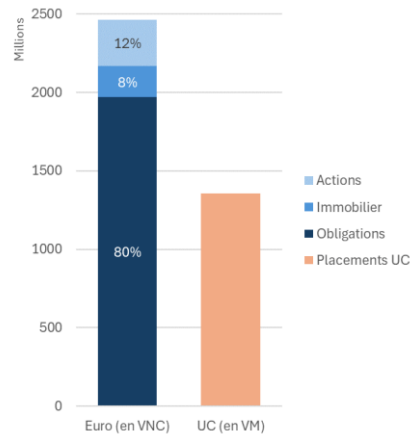
- ☐ Approche ORSA sur portefeuille fictif

Hypothèses Actif

Scénarios	2024 - 2028		
	Central	Taux bas	Taux hauts
Courbe des taux			
Moyenne [1 à 10 ans]	3,50%	1,00%	4,00%
Moyenne [> 10 ans]	2,50%	1,00%	4,00%
Actions	6,50%	idem	idem
Immobilier	4,50%	idem	idem
Inflation [1 à 5 ans] / [>6 ans]	3,00%	idem	8% / 3%

- ✓ Taux de PMVL : -7% (en % des Placements en VNC)
- ✓ Duration Actif : 8,5 ans

Allocation des placements



Hypothèses Passif

- ✓ Collecte brute Euro : 7% (en % PM Euro)
- ✓ Collecte brute UC : 12% (en % PM UC)
- ✓ Taux de sortie tout type : 5% (en % PM)

- ✓ Taux de chargement : 0,75%

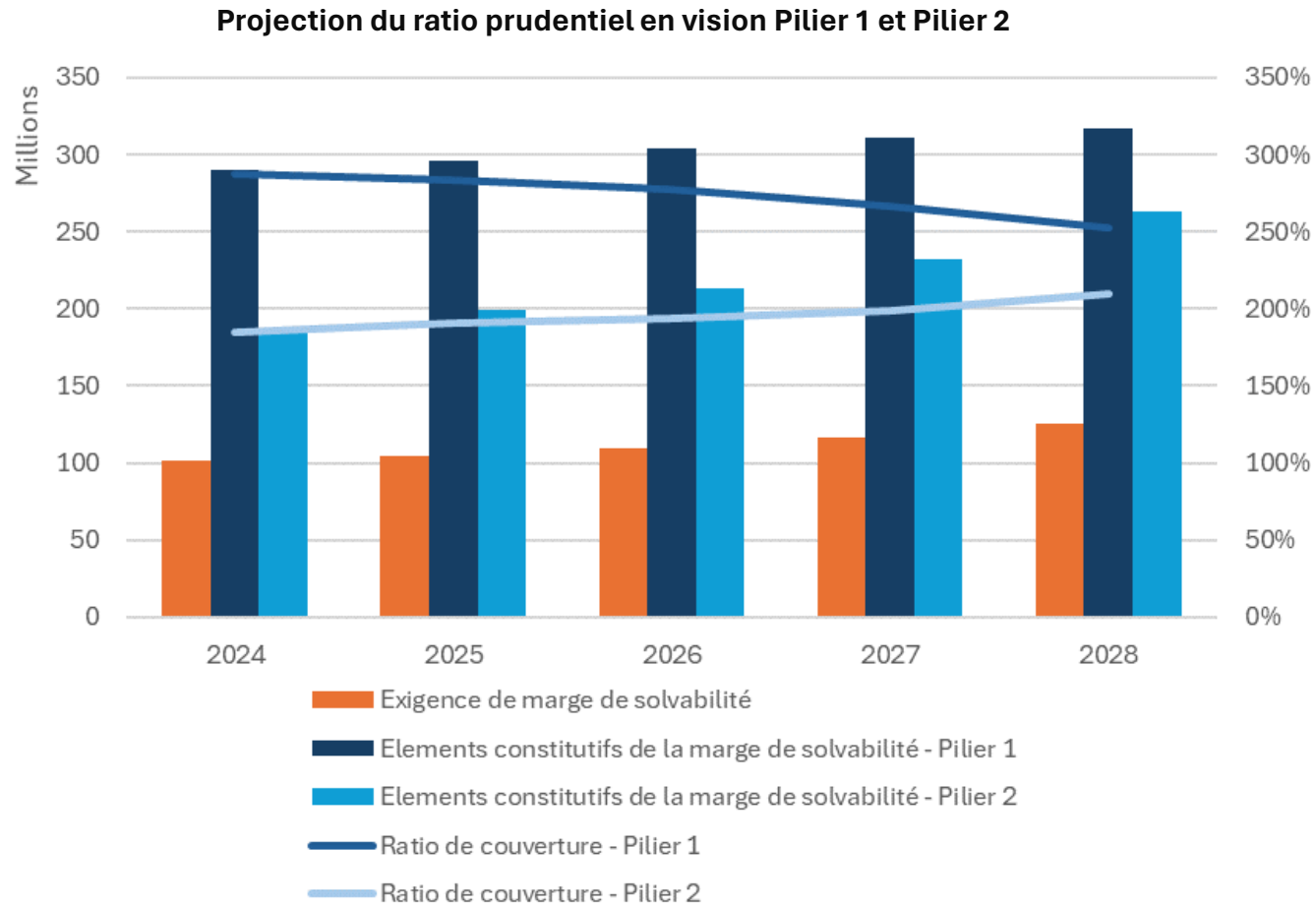
- ✓ Clause de PB : 90%

- ✓ PPE : 2% (en % PM Euro)

- ✓ Duration Passif : 15 ans

4. Cas pratique – Scénarios de stress

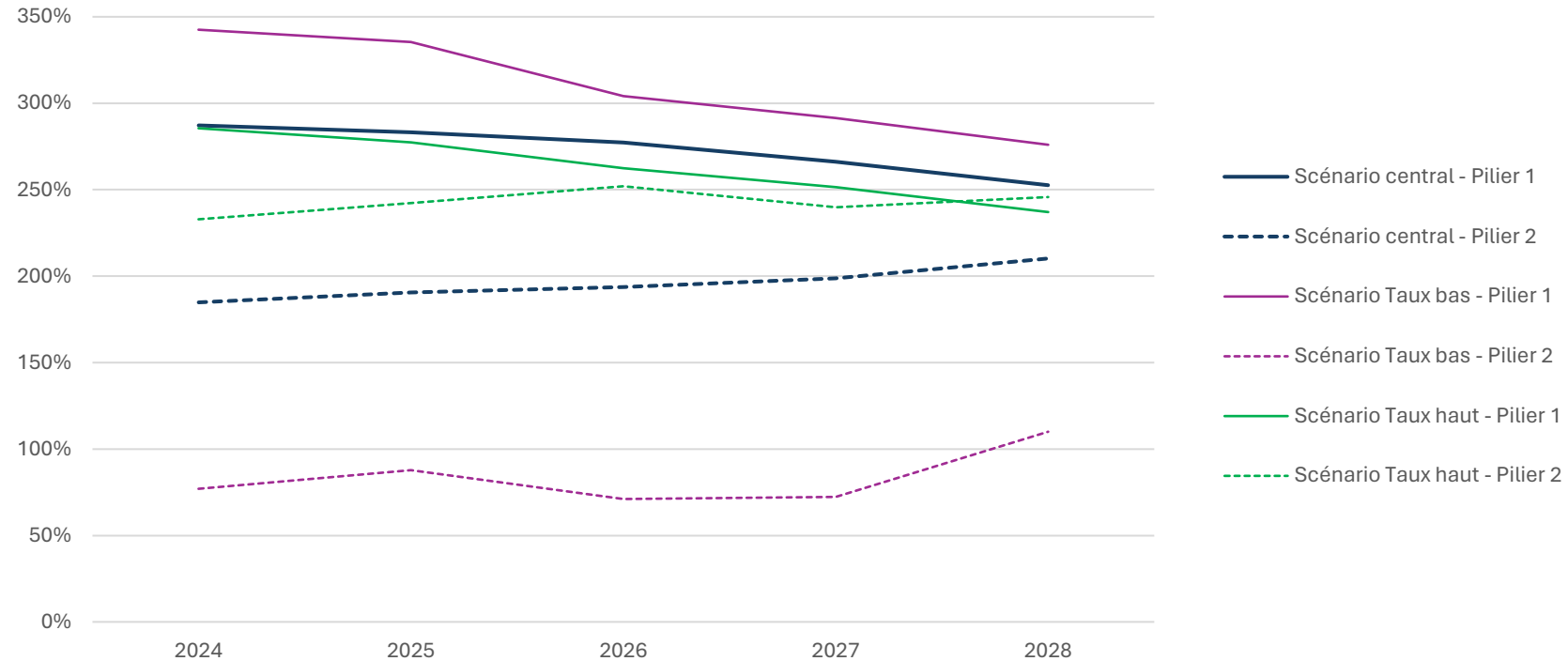
Scénario central



- *Pilier 1 : une approche réglementaire*
- *Pilier 2 : approche économique*

4. Cas pratique – Scénarios de stress

Chocs de baisse / hausse des taux



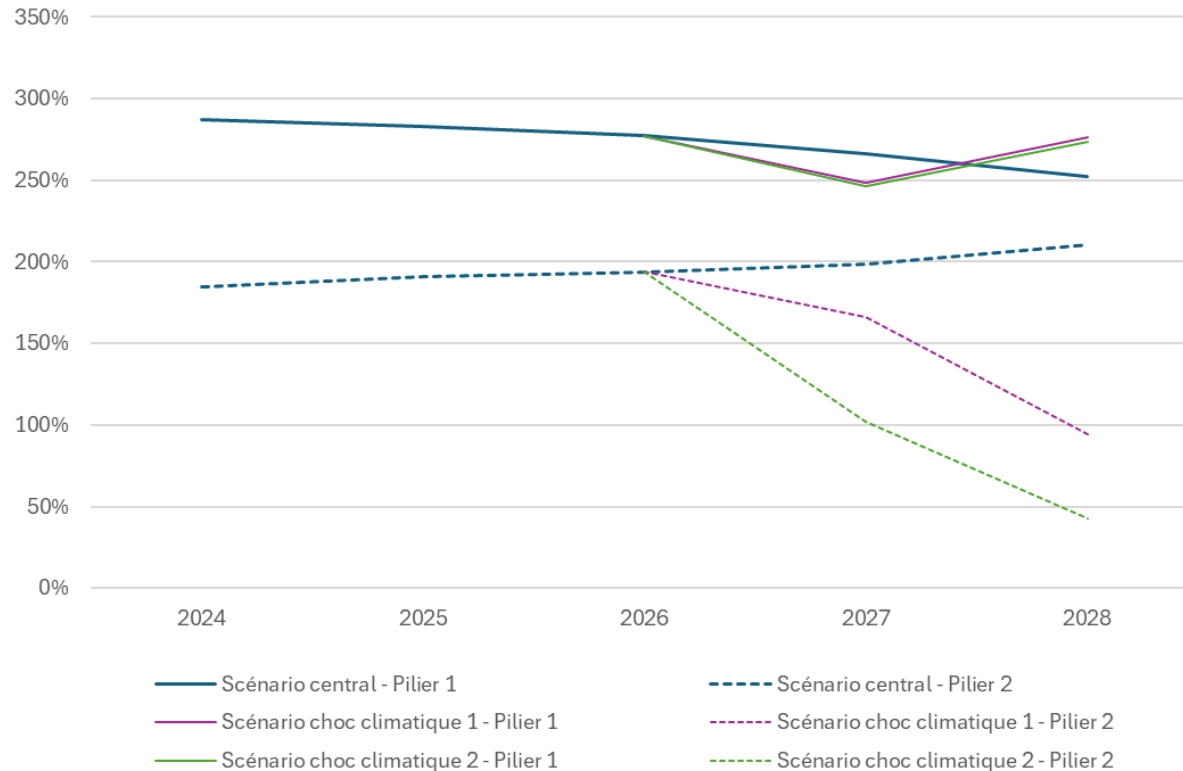
- *A la baisse : ratio P1 drivé par les PVL (poids du stock sur la rentabilité y compris NB) vs Ratio P2 en situation adverse (effet passif qui diminue dans le temps du au renouvellement du stock actif)*
- *A la hausse : ratio P1 légèrement à la baisse (poids du stock sur la rentabilité globale y compris NB) vs P2 l'effet passif domine (gap duration, rentabilité du stock à l'actif) , convergence vers central dûe au renouvellement de l'actif*

4. Cas pratique – Scénarios de stress

Chocs climatiques

- ❑ Classes d'actifs choquées : NACE Sector code C19 – « Manufacturing Petroleum »
- ❑ Choc appliqué en 2027
- ❑ Impact du biais de transparisation ou de non transparisation :
 - 14% du total des placements des assureurs en 2022 représentent des fonds non transparisés (source ACPR)

	Sc Climat 1	Sc Climat 2
% C19 poche fixed Income	20%	30%
% C19 poche Equity	10%	20%
choc basic rate		0,21%
choc spread C19		4,18%
choc equity C19		-32,20%



- Choc 2027 suivi par une décollecte (choc des transferts sortants) en 2028
- Résilience du ratio réglementaire qui contraste avec la situation économique

4. Cas pratique – Scénarios de stress

Limites et propositions

- ❑ *Plusieurs points d'attention à considérer :*
 - *Les ORPS en France sont détenus par des assureurs soumis à Solvabilité 2*
 - *La définition considérée pour le BGS (indicateurs Pilier 2)*
 - *Horizon temporel : la durabilité s'apprécie sur du long terme, au-delà de 3 / 5 ans*

- ❑ *Indicateurs / démarches complémentaires possibles :*
 - *Tests de résistance réglementaires et au-delà*
 - *Valorisation économique en logique MCEV ou S2 : consolidé dans le bilan de la maison mère (cf. appétence au risque voire risque de PDD à surveiller)*
 - *Vision alternative de l'Exigence de marge de solvabilité (BGS)*
 - *Réalisation des tests ACPR / EIOPA (éventuellement hors calendrier officiel)*

SOMMAIRE

1. Investissements durables / ESG
2. Fonds de pension européens
3. ORPS – IRP français
4. Cas pratique – Scénario de stress
- 5. Synthèse**

5. Synthèse

Optimiser la gestion des risques pour une performance durable

- ❑ Diversité des labels et des références de notation qui peut constituer une richesse et un point de départ pour des travaux internes complémentaires
- ❑ Les investissements durables ne sont pas forcément un frein à la rentabilité
- ❑ Nécessite d'indicateurs complémentaires (KPI/KRI)
- ❑ La transparence et la connaissance de son portefeuille d'actifs, un enjeu Clé ?
- ❑ **Des logiques FRPS et ESG se retrouvent en cohérence :**
 - **Les FRPS permettent un cadre plus favorable à l'investissement long terme ;**
 - **Les investissements ESG permettent la résilience.**