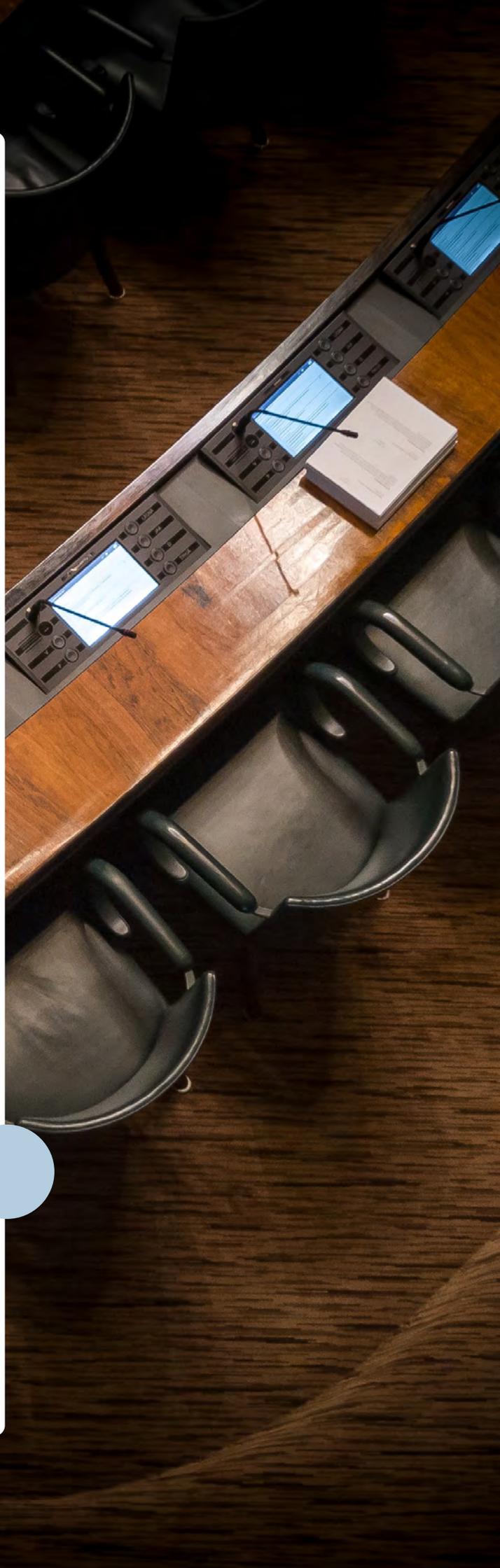


# Directive IORP II : qu'en attendre pour les fonds de pension européens ?



**SEPTEMBRE 2023**

Communication publicitaire





**Fabrice Sauzeau**  
Deputy Head of Pension  
& Insurance relations

Le 25 mai 2023 se clôturait la période de réponse à la consultation menée par l'EIOPA sur la revue de la Directive IORP II, qui régit les activités des fonds de pension européens. Cette Directive est née en 2016 après un débat animé dans une Europe qui comptait encore le Royaume-Uni parmi ses membres. Initialement conçue sur le modèle de Solvabilité II, elle en a gardé partiellement les deuxième et troisième piliers portant respectivement sur la gouvernance et le reporting. Transposée dans les droits nationaux en 2019, elle est déjà sujette à une revue qui peut s'avérer profonde selon les arbitrages politiques finaux.

**Qu'attendre de cette revue ? Nous commencerons par un tour d'horizon des Institutions de Retraite Professionnelle en Europe, puis reprendrons les principaux éléments de la Directive actuelle et les discussions en cours.**

# 1. Tour d'horizon des Institutions de Retraite Professionnelle.

La Directive IORP II (Institutions of Occupational Retirement Provisions) définit les Institutions de Retraite Professionnelle (IRP) comme

**un établissement, quelle que soit sa forme juridique, qui fonctionne selon le principe du financement par capitalisation et qui est établi séparément de toute entreprise ou groupement d'affiliation dans le but de fournir des prestations de retraite liées à une activité professionnelle.**

Les systèmes de retraite reposent classiquement sur trois piliers :

- Le premier est la retraite légale prise en charge par l'Etat, généralement financée par répartition et souvent considérée comme un minimum vital ;
- Le deuxième est la retraite professionnelle ;
- Le troisième est la retraite financée par l'épargne individuelle.

En France, le deuxième pilier est lui-même séparé en deux composantes : la retraite complémentaire, financée pour les employés et cadres du secteur privé par répartition dans le système à points de l'AGIRC-ARRCO, et la retraite supplémentaire, financée par des accords d'entreprise, mais qui offre en moyenne un complément de revenu à la retraite marginal par rapport à la retraite complémentaire. Chez beaucoup de nos voisins européens, cette double échelle n'existe pas : les régimes par capitalisation établis par des partenaires sociaux dans des institutions dédiées représentent l'ensemble de la retraite complémentaire et supplémentaire.

La diversité des pratiques est considérable au niveau européen : régimes obligatoires ou non ; pilotage paritaire ou non ; régime mono-employeur, sectoriel ou multi-employeur ; prestations définies ou cotisations définies ; obligation de résultat ou de moyen au niveau de l'IRP. Les IRP peuvent être établis directement par l'employeur ou par un organisme externe, comme une compagnie d'assurance. La diversité de pratiques prudentielles est aussi très grande, un régime proche de Solvabilité II aux Pays-Bas et un régime proche de Solvabilité I en France par exemple. Selon les encours gérés, c'est aux Pays-Bas que les IRP sont les plus importants en Europe.

Le tableau ci-dessous illustre cette diversité à partir de statistiques compilées depuis le site de l'EIOPA.

2021	Allemagne	Italie	Pays-Bas	Suède
<b>Nombre d'IRP</b>	119	204	207	11
<b>Dont multi-employeur</b>	23	81	77	10
<b>Dont mono-employeur</b>	96	123	130	1
<b>Nombre de régimes de pension</b>	356	256	14 720	35
<b>Poids des 3 plus grands IRP dans le total des actifs</b>	24 %	21 %	51 %	94 %
<b>Poids des 10 plus grands IRP dans le total des actifs</b>	46 %	43 %	68 %	100 %

**Figure 1:**

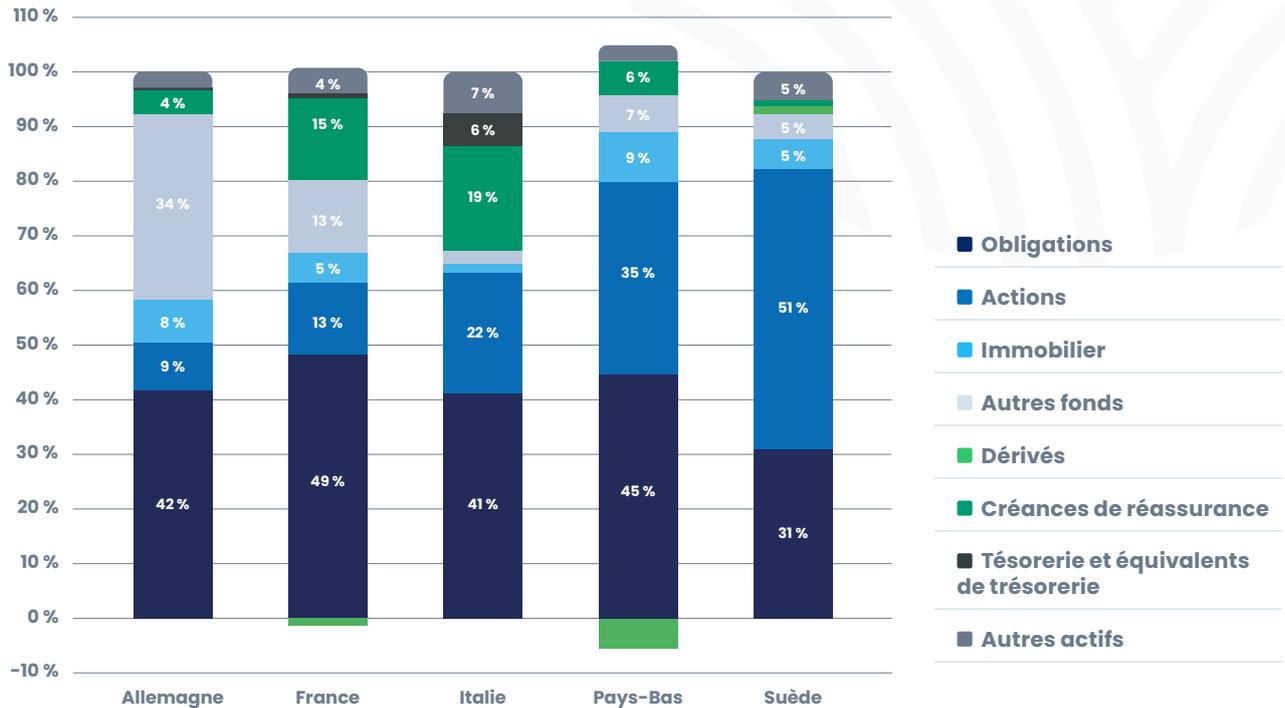
Répartition du total de l'actif des IRP



Sources : EIOPA, Candriam

**Figure 2:**

Allocation d'actifs des IRP en 2022



Sources : EIOPA, Candriam

En France, les IRP sont des entités généralement très récentes établies à la suite de la transposition de la Directive IORP II et au vote de la Loi Pacte en 2019. Ils sont définis comme des ORPS, Organismes de Retraite Professionnelle Supplémentaire, qui se déclinent en Fonds (FRPS), Mutuelles (MRPS) et Institutions (IRPS) de Retraite Professionnel Supplémentaire. Le nombre d'acteurs et le volume géré par les ORPS a explosé entre 2019 et 2022, passant de 5 à 22 organismes et la somme des actifs cumulés de dix milliards à plus de 200 milliards d'euros. Cette accélération a deux explications : l'obligation d'isoler les activités de Plan d'Épargne Retraite, en forte croissance, et l'impossibilité de transférer l'épargne retraite existante dans ces véhicules après le 31 décembre 2022.

## 2. La Directive IRP : que dit-elle, quels changements attendre ?

La Directive IRP de 2016 affiche des objectifs ambitieux :

- Promouvoir le marché unique européen en facilitant l'implantation d'IRP transnationaux ;
- Protéger les Européens contre la pauvreté liée à la vieillesse et promouvoir une protection complémentaire aux régimes de retraite publique ;
- Mettre en avant les bonnes pratiques de gestion des risques et de gouvernance avec la mise en place de fonctions clés (gestion des risques, audit interne et actuariat) et la mise en place d'une évaluation propre des risques (« Own Risk Assessment », ORA) ;
- Expliciter comment les aspects environnementaux, sociaux et de gouvernance sont pris en compte dans la gestion d'actifs ;
- Améliorer l'information aux affiliés actuels et futurs et aux bénéficiaires, à l'institution de contrôle et au public – comptes et rapports annuels, politique de placement, ORA.

Elle est construite sur le principe de l'harmonisation minimale au vu de la diversité de pratiques énoncée plus haut et de l'interaction des activités de retraite professionnelle avec le droit social, fiscal et du travail qui relève des compétences nationales des Etats membres.

Autre point important : la Directive Solvabilité II mentionne au paragraphe 77 que « la poursuite de la mise en place, au niveau de l'Union, de modèles de solvabilité, tels que le « bilan holistique », n'est pas réaliste d'un point de vue pratique et n'est pas efficace non plus au regard des coûts et des avantages, compte tenu notamment de la diversité des IRP au sein des États membres et entre ceux-ci. » Le bilan holistique était la version IRP de Solvabilité II, rejetée en masse par les différents pays européens, à l'exception notable, à l'époque, de la France.

Bien que plus légère que Solvabilité II, les aspects de gouvernance et de reporting ont eu un effet significatif sur le paysage des IRP, leur nombre ayant fortement diminué depuis 2019, un effet qui fut observé avec Solvabilité II sur le paysage des mutuelles en France.

## Qu'attendre de la revue de cette Directive ?

D'abord, on observe que l'EIOPA n'a pas abandonné son idée de bilan holistique, qui revient comme un « cadre d'évaluation commun » bien que sans lien avec des exigences en capitaux propres. Ce cadre a peu d'adeptes en Europe et on peut imaginer qu'il ne sera pas retenu, même si l'EIOPA l'utilise régulièrement dans le cadre de ses stress-tests adressés aux fonds de pension européens. L'EIOPA propose aussi de relever le seuil d'exemption de la Directive pour des IRP selon un critère de risque. La notion d'IRP à « faible risque », peut induire une distorsion significative dans le marché car elle induirait en creux que les IRP qui ne bénéficient pas de cette mesure sont à « risque élevé ». En arrière-plan se joue le maintien effectif du principe d'harmonisation minimale, incompatible avec une approche fondée sur le risque commune au niveau européen. Et donc le risque d'une supervision inadaptée à la pluralité des institutions et des pratiques.

D'autres grands enjeux sont liés à différentes mesures de gouvernance et de reporting, par exemple

- L'augmentation significative de l'information à communiquer dans le cadre du relevé de droits à la retraite et informations supplémentaires ;
- La mise en place de nouvelles procédures documentant la gestion du risque de liquidité, de mesures de gestion du risque de conflit d'intérêt, et de la transparence au niveau des coûts, déjà couverts par la directive actuelle tant au niveau national qu'europpéen et dans d'autres directives ;
- Une clarification du contenu de l'ORA.

Bien que nous puissions saluer la meilleure précision apportée par certains passages, l'intérêt que l'on porte à ces mesures est lié à l'estimation du ratio coût / avantage qui leur est associé. Les IRP sont

par ailleurs sujets à d'autres directives telles que SFDR ou DORA, qui impliquent une augmentation de leurs coûts de structure. Ils devraient ainsi procéder à un renforcement de leurs moyens humains et informatiques, qui peut mettre en question la viabilité de certains acteurs.

Enfin, deux grands thèmes permettraient des avancées sociétales majeure : l'approfondissement de la prise en compte des aspects ESG et la promotion de la diversité et de l'inclusion dans les IRP. Les aspects ESG seraient renforcés par cinq piliers :

- Imposer la prise en compte de la durabilité dans les décisions d'investissements et intégrer à la définition de la personne prudente la double matérialité ;
- Indiquer comment la politique de rémunération prend en compte l'intégration des risques de durabilité dans la gestion des risques ;
- Imposer au IRP qui communiquent des incidences négatives (PAI) sur les facteurs de durabilités dans SFDR d'adapter en conséquence leurs procédures, systèmes et contrôles internes ;
- Inclure dans l'ORA une quantification de l'exposition au changement climatique ;
- Ajouter à la directive une définition des facteurs de durabilité et des risques de durabilité alignée à celle de Solvabilité II ou de SFDR.

Ces éléments impliquent encore des coûts de structure accrus et augmentent la pression sur les institutions qui n'ont pas suffisamment pris le virage ESG. Mais ils portent surtout la promesse d'une intégration profonde des aspects ESG dans la gouvernance globale des IRP, bien au-delà des aspects de communication.



**144 Mds €**

d'actifs sous gestion  
Juin 2023\*



**+600**

experts  
à votre service



**+25 ans**

Leader dans  
l'investissement responsable

**Ce document est fourni à titre d'information et à des fins éducatives uniquement** et peut contenir des opinions de Candriam et des informations propriétaires. Il ne constitue pas une offre d'achat ou de vente d'instruments financiers, ni un conseil en investissement et ne confirme aucune transaction, sauf convention contraire expresse. Bien que Candriam sélectionne soigneusement les données et sources utilisées, des erreurs ou omissions ne peuvent pas être exclues a priori. Candriam ne peut être tenue responsable de dommages directs ou indirects résultant de l'utilisation de ce document. Les droits de propriété intellectuelle de Candriam doivent être respectés à tout moment ; le contenu de ce document ne peut être reproduit sans accord écrit préalable.

\* À compter du 30/06/2023, Candriam a apporté des modifications à sa méthodologie de calcul des actifs sous gestion (AUM), qui incluent désormais certains actifs tels que les AUM non discrétionnaires, la sélection de fonds externes, les services d'« overlay », y compris les services de sélection ESG, les services de [conseil en gestion], les services en marque blanche et les services de conseil en portefeuille modèle qui ne sont pas qualifiés d'actifs sous gestion réglementaires, tels que définis dans le formulaire ADV de la SEC. Les actifs sous gestion sont déclarés en USD. Les actifs sous gestion non libellés en USD sont convertis au taux spot du 30/06/2023.



**CANDRIAM. INVESTING FOR TOMORROW.\***  
**WWW.CANDRIAM.COM**

\* Investir pour demain.

**CANDRIAM**   
A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY