



Les organismes de retraite professionnelle supplémentaire : un nouvel acteur pour l'épargne retraite des Français

Depuis 2019, de nouveaux acteurs contribuent à gérer l'épargne retraite des Français. Il s'agit des organismes de retraite professionnelle supplémentaire (ORPS), issus des évolutions réglementaires aux niveaux français et européen. Les ORPS sont encadrés par des contraintes prudentielles propres, proches de celles des assureurs, mais avec des spécificités qui tiennent compte de la durée des engagements.

À fin 2021, la structure des actifs de ces nouveaux acteurs était semblable à celle des assureurs. Ce constat pourrait cependant varier dans les prochaines années avec le doublement du nombre d'acteurs fin 2022 – et la possibilité pour les ORPS de faire évoluer leurs portefeuilles, qui jusqu'à présent correspondent pour l'essentiel à des transferts venant d'assureurs-vie.

Frédéric AHADO, Aurore CAMBOU, Émilie CANDUS, Alexandre CHEVALLIER

Secrétariat général de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution
Direction d'Étude et d'Analyse des risques

Code JEL
G22

Pierre BUI QUANG, Ikram MEGDICHE

Direction générale des Statistiques, des Études et de l'International
Direction des Statistiques monétaires et financières

45,5 milliards d'euros

le portefeuille en titres financiers des ORPS fin 2021 sur 250 milliards d'épargne retraite en France

10

le nombre d'ORPS fin 2021 et 5 nouveaux ORPS agréés au 15 octobre 2022

11 ans

la moitié des investissements obligataires des ORPS ont une durée résiduelle supérieure à 11 ans, contre 6 ans et demi pour les assureurs-vie et mixtes

Nombre et total de bilan des organismes de retraite professionnelle supplémentaire (ORPS)

(en unités; en milliards d'euros)

— Nombre d'ORPS (échelle de droite)
■ Encours total des ORPS (échelle de gauche)



Source : Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR).



1 Des acteurs spécialisés dans l'épargne retraite avec un cadre réglementaire spécifique

En France, les retraites sont essentiellement financées par les régimes légalement obligatoires (98 % des prestations versées, 95 % des cotisations¹). À ceux-ci s'ajoute la retraite supplémentaire, c'est-à-dire les sommes que les épargnants placent – dans le cadre de plans individuels ou d'entreprise – en vue de percevoir une rente ou un capital à la sortie de la vie active. Ces actifs représentent un encours de plus de 250 milliards d'euros² d'après la Drees³ (soit environ 4 % du stock d'épargne financière des Français à fin 2021) géré par des organismes d'assurance, des sociétés de gestion et par de nouveaux acteurs nés en 2019, les ORPS (organismes de retraite professionnelle supplémentaire). Fin 2021, les dix ORPS français représentaient 36,3 milliards d'euros d'épargne retraite (montant des provisions techniques⁴), 48,5 milliards de total bilan, et 1,7 million de membres (cf. graphique 1).

L'apparition de ces nouveaux acteurs s'inscrit dans une réforme plus globale de l'épargne retraite supplémentaire. La loi Pacte du 22 mai 2019 a notamment créé un nouveau produit d'épargne retraite unique, le PER, visant à unifier, simplifier et renforcer l'attractivité de ces produits pour orienter l'épargne de long terme en France. Bénéficiant d'un régime fiscal unique et avantageux, soumis aux mêmes règles plus favorables aux épargnants que les anciens produits (règles de sortie, frais, portabilité quel que soit le PER), la création de ce nouveau cadre est propice au développement de l'épargne retraite et des acteurs qui en assurent la gestion (notamment les ORPS). La dynamique des PER sur l'année 2021 (5,6 milliards de collecte nette et un encours de 29,6 milliards d'euros fin 2021 selon France Assureurs) en témoigne.

La création des ORPS résulte des évolutions du cadre juridique et du transfert de l'épargne retraite gérée par les assureurs

Les ORPS sont de nouvelles personnes morales de droit privé, qui correspondent à la déclinaison française des IORP européens (cf. encadré 1). Ils peuvent commercialiser des produits d'épargne retraite (PER) et ont des contraintes réglementaires propres afin de favoriser l'investissement à long terme (cf. *infra*).

La création de ce type d'entités depuis 2018 s'est faite principalement à partir de transferts de portefeuilles initialement détenus par les organismes d'assurance (OA). Ces transferts sont autorisés jusqu'au 1^{er} janvier 2023 (cf. schéma), fin de la période transitoire du « cantonnement » RPS⁵ pour les assureurs (c.-à.-d., la capacité à « isoler » les engagements associés pour leur appliquer des contraintes prudentielles spécifiques). La taille de ce marché est encore très modeste comparativement à d'autres pays (cf. encadré 2).

G1 Nombre et total de bilan des organismes de retraite professionnelle supplémentaire (ORPS)

(en unités ; en milliards d'euros)

— Nombre d'ORPS (échelle de droite)

■ Encours total des ORPS (échelle de gauche)



Source : Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR).

1 Les retraités et les retraites – édition 2022, Drees, sous la direction d'Anthony Marino.

2 Ce chiffre établi à fin 2020 couvre l'épargne retraite (y compris les Perco – plans d'épargne pour la retraite collectifs – gérés par des sociétés de gestion de portefeuille, mais hormis les indemnités de fin de carrière et dispositifs de préretraite pris en compte partiellement). Source : enquête annuelle de la Drees réalisée auprès de 90 organismes (y compris ORPS).

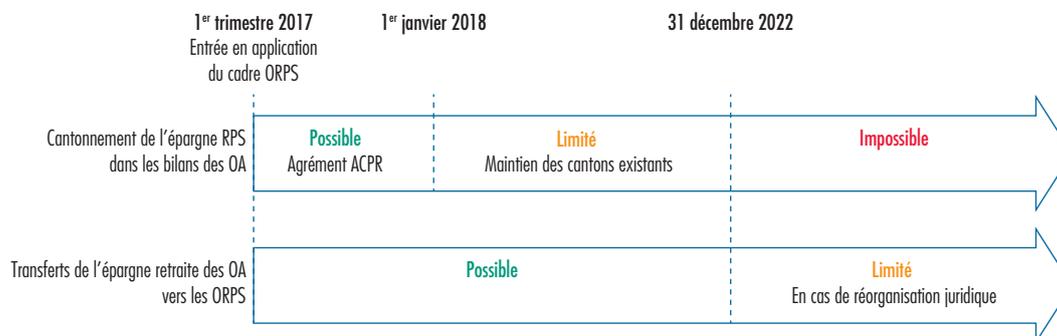
3 Direction de la Recherche, des Études, de l'Évaluation et des Statistiques (ministère des Solidarités et de la Santé).

4 Les provisions techniques des organismes d'assurance et des ORPS sont inscrites au passif du bilan et doivent permettre le règlement intégral des engagements vis-à-vis des assurés, des souscripteurs et des bénéficiaires des contrats.

5 Retraite professionnelle supplémentaire (RPS) au titre de l'article 4 de la directive 2003/41/CE dite « IORP ».



Calendrier des règles de cantonnement de l'épargne retraite professionnelle supplémentaire (RPS) et du transfert vers les organismes de retraite professionnelle supplémentaire (ORPS)



Note : OA, organismes d'assurance.

Source : Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR).

ENCADRÉ 1

Les fondements juridiques des ORPS

Au sein de l'Espace économique européen, d'un point de vue prudentiel, l'activité des fonds de pension se distingue de l'activité retraite des organismes d'assurance (OA). Ainsi, la directive 2003/41/CE concernant les activités et la surveillance des institutions de retraite professionnelle, directive dite « IORP » (*institutions for occupational retirement provisions*), a été publiée en juin 2003. Elle donnait notamment, en l'absence de fonds de pension dans un pays membre, la possibilité aux OA de porter et de proposer des activités de retraite professionnelle supplémentaire. Cette directive a ensuite fait l'objet d'une refonte qui a abouti à la publication en décembre 2016 de la directive européenne 2016/2341, dite « IORP 2 », prévoyant des règles minimales de gestion pour les institutions de retraite professionnelle en Europe. La possibilité de créer en France ce type d'organismes dédiés, appelés organismes de retraite professionnelle supplémentaire (ORPS), a été introduite par la loi dite « Sapin 2 » et l'ordonnance n° 2017-484. La directive IORP 2 a ensuite été transposée en droit français par l'ordonnance n° 2019-575.

Le cadre prudentiel des ORPS favorise l'investissement de longue durée

L'environnement ORPS est présenté par l'ordonnance n° 2019-575 comme « propice à l'investissement de long terme, en actions ou sous forme de financements en fonds propres, tout en étant favorable à un meilleur rendement pour l'épargnant » grâce à des contraintes prudentielles adaptées.

Cela se traduit principalement dans les exigences prudentielles quantitatives (dites « pilier 1 »), au travers par exemple d'une valorisation des actifs moins soumise aux aléas du marché, et de ratios de solvabilité moins contraignants en matière de mode de calcul et d'horizon temporel que sous le régime Solvabilité II. Par ailleurs, les montants dotés en provision pour participation aux bénéficiaires⁶ doivent être distribués dans un délai maximal de quinze ans au lieu de huit ans pour les autres organismes d'assurance ayant une activité « vie », ce qui permet ainsi à l'ORPS de gérer la revalorisation des rentes sur une durée plus longue, notamment en cas de fluctuation des marchés.

Afin de renforcer la solidité du régime, ces exigences sont complétées de tests de résistance ayant vocation à vérifier que l'organisme est capable de rester solvable sur un horizon de dix ans dans des conditions dégradées (baisse des taux, baisse du rendement des actifs non amortissables, ou hausse de la longévité).

⁶ Ou provision pour participation aux excédents pour les organismes relevant du Code de la mutualité ou du Code de la sécurité sociale.



ENCADRÉ 2

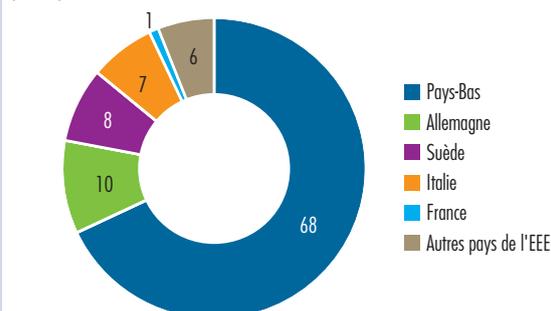
Les organismes de retraite professionnelle supplémentaire français : un marché encore jeune aux niveaux européen et mondial

Les fonds de pension de l'Espace économique européen (EEE) géraient fin 2021, 2 712 milliards d'euros d'actifs ; en comparaison le poids des organismes de retraite professionnelle supplémentaires (ORPS) français est très faible dans un marché qui reste très concentré géographiquement. En effet 68 % des actifs sont détenus par des fonds de pension néerlandais, 10 % par des fonds de pension allemands, 8 % par des fonds suédois et 7 % par des fonds italiens. Le marché français ne représente que 1 % du total des placements de l'EEE.

Au niveau international, les fonds de pension américains gèrent 22 599 milliards de dollars soit près de 60 % des actifs totaux gérés au sein de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) à fin 2021.

Aux États-Unis comme au Royaume-Uni, en Australie, aux Pays-Bas, au Canada et en Suisse, le marché des fonds de pension est très développé avec un actif sous gestion dépassant les 1 000 milliards de dollars et plus de 90 % du PIB. Ces situations très contrastées selon les pays reflètent les différences entre les régimes de retraite en vigueur : le poids des actifs des fonds de pension culmine dans les pays, notamment anglo-saxons, qui s'appuient sur la capitalisation ; il est très faible lorsque le financement des retraites s'effectue principalement par répartition comme en France. En outre, même lorsqu'il existe un pilier par capitalisation, l'encours d'épargne peut être géré par d'autres institutions que les fonds de pension : des assureurs dans le cadre de contrats d'assurance-vie, des sociétés de gestion à travers des organismes de placement collectif classiques (ex. des Perco – plans d'épargne pour la retraite collectifs – en France) ou les employeurs eux-mêmes (comme en Allemagne, en Autriche ou en Suède).

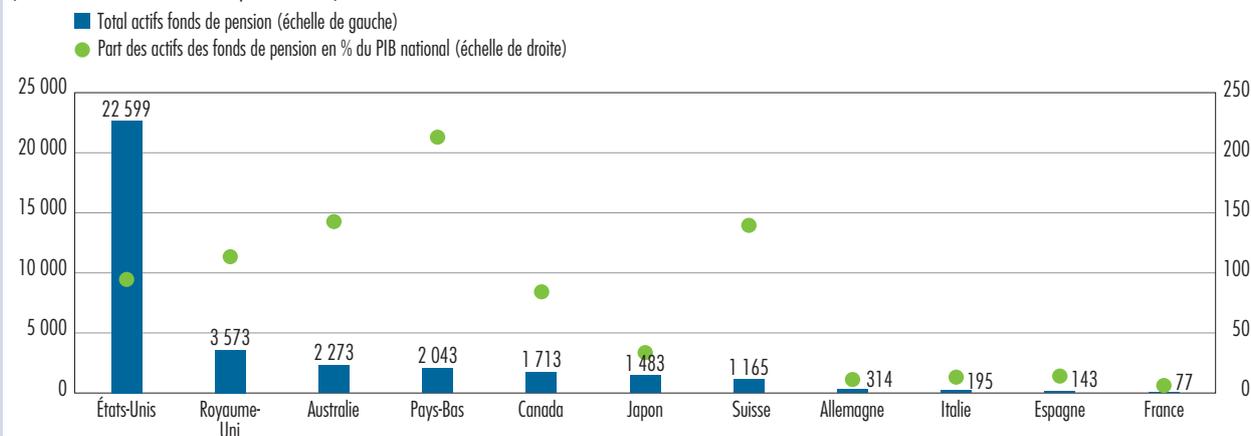
Ga Répartition par pays des actifs gérés par les fonds de pension dans l'Espace économique européen, en valeur de marché (en %)



Source : Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (EIOPA).

Gb Poids des actifs des fonds de pension : comparaison internationale

(en milliards de dollars ; parts en %)



Note : Les organismes français incluent les ORPS et les Perco (gérés par des sociétés de gestion) dans les statistiques de l'OCDE.
Source : Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), données 2021 provisoires.



Les règles d'investissements des ORPS⁷ précisent également que les organismes doivent gérer leurs placements selon le principe de la personne prudente et respecter des limites de dispersion : limites par émetteur individuel (5%) et par groupe (10%), limite pour le non-coté (30%), limites par immeuble ou parts de sociétés civiles de placements immobiliers – SCPI (5%). Les ORPS sont également tenus de procéder à une mise en transparence des lignes d'actifs dont la valeur comptable est supérieure à 1%. Enfin, les exigences de gouvernance et de reporting (dites « piliers 2 et 3 ») sont proches de celles des assureurs soumis à la directive Solvabilité II⁸.

2 Les placements des ORPS sont plus longs mais aussi plus prudents que ceux des assureurs

Les ORPS bénéficient d'un traitement prudentiel différent de celui des assureurs. Celui-ci doit leur permettre d'investir à plus long terme et avec davantage de latitude en matière de positionnement rendement/risque. Mais les différences observées entre les placements des ORPS et les placements des assureurs restent limitées.

Comme les assureurs, les ORPS investissent principalement auprès d'émetteurs français et publics et en titres de dette

Les placements en titres des ORPS français atteignent 45,5 milliards d'euros fin 2021 soit 10,1 milliards de plus qu'en 2020⁹. Leur structure est très proche de celle des assureurs-vie et mixtes¹⁰ avec une légère sous-représentation des titres de capital et des organismes de placement collectif – OPC (cf. graphique 2).

Comme les assureurs, les ORPS privilégient les obligations qui représentent, en 2021, 71% des placements (après mise en transparence des OPC¹¹, cf. graphique 2), soit une part nettement supérieure de leur portefeuille par rapport aux fonds de pension européens, qui y consacrent en moyenne 58% de leurs investissements en titres¹² (48% de leurs placements totaux en incluant

l'immobilier et les autres investissements, cf. encadré 3). Il s'agit principalement d'obligations publiques (45% du portefeuille titres) et d'entreprises financières (17%). Les actions et participations constituent 15% des placements.

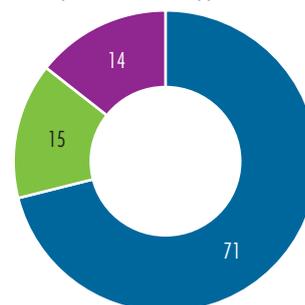
La part des placements orientés vers le financement des administrations publiques ressort à 45% soit 20,4 milliards, après prise en compte des placements effectués indirectement par les OPC, contre 27% pour les assureurs-vie et mixtes (cf. graphique 3 *infra*). En contrepartie, les ORPS investissent relativement moins dans le secteur financier, qui représente 20% des placements, contre 33% pour les assureurs.

G2 Répartition des placements de titres par catégorie d'instrument, après mise en transparence

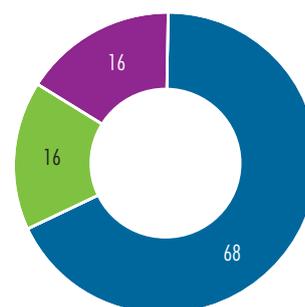
(en %)

■ Titres de créances ■ Titres de capital ■ OPC

a) Organismes de retraite professionnelle supplémentaire



b) Assureurs-vie et mixtes



Note : OPC, organismes de placement collectif. Cf. annexe sur la mise en transparence des OPC

Sources : Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), Banque de France.

⁷ Article 19 de la directive 2016/2341 du 14 décembre 2016.

⁸ Ainsi, le système de gouvernance doit inclure des dirigeants effectifs, quatre responsables de fonctions clés, et un processus d'évaluation interne des risques et de la solvabilité dit « ORSA ».

⁹ Placements financiers en titres (hors dérivés et autres actifs) représentant 45,5 milliards d'euros sur un total de 48,5.

¹⁰ Cf Ahado (F.), Gosset (L.) et Roero (C.) (2022), « En 2021, les placements des assureurs progressent, soutenus par la collecte d'une épargne abondante et les revalorisations d'actifs », *Bulletin de la Banque de France*, 243/3, novembre-décembre.

¹¹ Cf. annexe.

¹² EIOPA (2022), *Financial Stability Report*, juin.

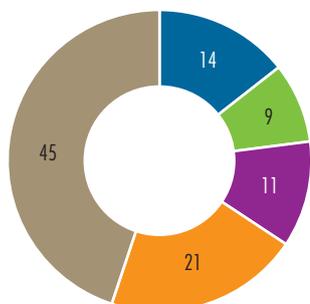


G3 Répartition des placements de titres par type d'émetteur, après mise en transparence

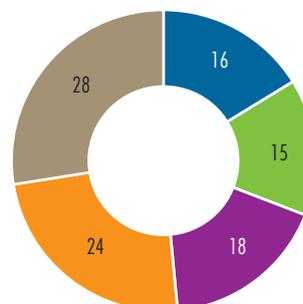
(en %)

■ OPC ■ IFM ■ Sociétés financières ■ Sociétés non financières ■ Administrations publiques

a) Organismes de retraite professionnelle supplémentaire



b) Assureurs-vie et mixtes



Note : IFM, institutions financières monétaires ; OPC, organismes de placement collectif. Cf. annexe sur la mise en transparence des OPC.
Sources : Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), Banque de France.

ENCADRÉ 3

Les fonds de pension européens investissent davantage en actions et en immobilier que les ORPS français

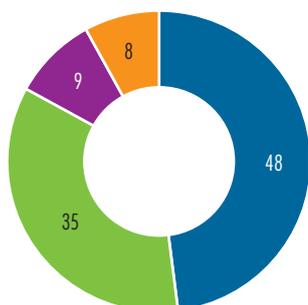
Les organismes de retraite professionnelle supplémentaire (ORPS) français se caractérisent par une part de titres de créances plus importante que leurs homologues européens (IORP). Cela se fait au détriment de l'immobilier et des titres de capital.

Investissements des IORP après mise en transparence

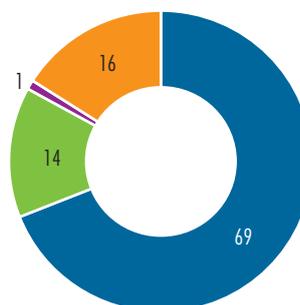
(en %)

■ Titres de créances ■ Titres de capital ■ Immobilier ■ Autres investissements

a) En Europe



b) En France



Note : IORP, institutions for occupational retirement provisions.

Sources : Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (EIOPA), Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), Banque de France.

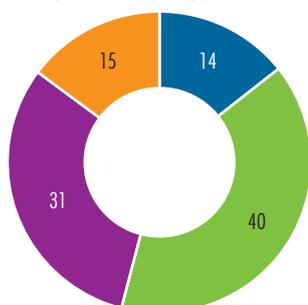


G4 Répartition des placements de titres par zone géographique, après mise en transparence

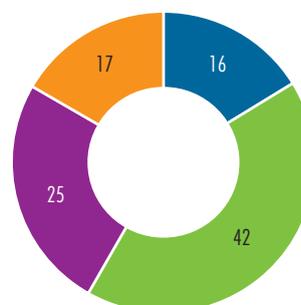
(en %)

■ OPC ■ France ■ Zone euro (hors France) ■ Reste du monde (hors zone euro)

a) Organismes de retraite professionnelle supplémentaire



b) Assureurs-vie et mixtes



Lecture : Les organismes de placement collectif (OPC) restants après mise en transparence sont en majorité des OPC étrangers pour lesquels il n'est pas possible de connaître la composition et donc l'origine des titres. Cf annexe.

Sources : Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), Banque de France.

Les ORPS privilégient très nettement les investissements en France (cf. graphique 4). Fin 2021, après mise en transparence, la part nationale s'élève à 40%, tandis que la part de la zone euro est privilégiée en détention indirecte pour atteindre 71%, chiffre comparable à celui de l'assurance-vie et mixte (67%).

Les ORPS détiennent un portefeuille obligataire de maturité plus longue, mais avec une qualité de signature équivalente à celle des assureurs

Après mise en transparence, les caractéristiques du portefeuille obligataire des ORPS se distinguent de celles des assureurs-vie et mixtes.

La maturité résiduelle des obligations détenues – qui traduit la durée restante théorique de l'investissement avant le remboursement par l'emprunteur – est nettement plus importante, avec une valeur médiane de onze ans, contre six ans et demi pour les assureurs-vie et mixtes. Les obligations ayant une maturité résiduelle très éloignée (supérieure à vingt-cinq ans) représentent 16% des encours détenus par les ORPS, contre seulement 7% pour les assureurs. Inversement, les obligations ayant une maturité inférieure à dix ans représentent 45% des obligations détenues par les ORPS, contre 71% pour les assureurs (cf. graphique 5).

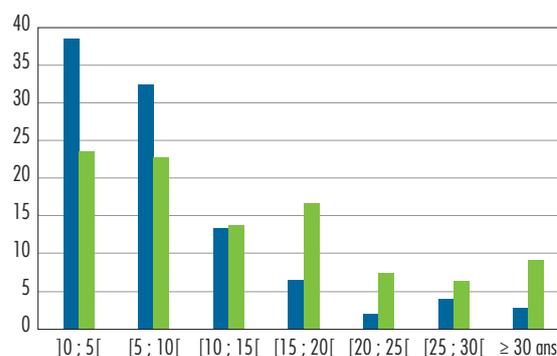
Après mise en transparence, le poids des émetteurs français dans le total des obligations détenues par les ORPS est comparable à celui constaté dans le

portefeuille obligataire des assureurs-vie et mixtes (51%, contre 53%, cf. graphique 6b *infra*). Cependant la part des titres publics est plus importante dans les portefeuilles ORPS. En effet, 60% des obligations détenues par les ORPS proviennent d'émetteurs publics et les 40% restantes d'entreprises, alors que ces parts sont inversées dans le portefeuille obligataire des assureurs (cf. graphique 6a *infra*). Ces catégories prises séparément, la diversification géographique apparaît plus forte dans le portefeuille ORPS, les titres français représentant 59% des obligations publiques détenues par les ORPS, contre 70% dans le cas des assureurs-vie et mixtes, et 34% des obligations des entreprises, contre 41% dans le cas des assureurs.

G5 Répartition des obligations selon la maturité résiduelle

(en %)

■ Assureurs-vie et mixtes ■ Organismes de retraite professionnelle supplémentaire

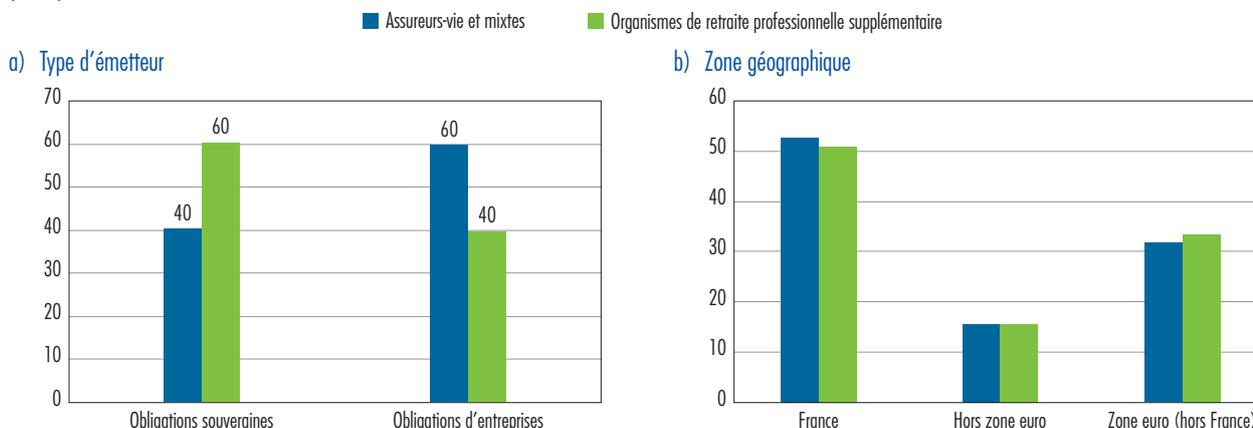


Sources : Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), Banque de France, calculs des auteurs.



G6 Répartition des obligations selon le type d'émetteur et la zone géographique

(en %)



Sources : Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), Banque de France, calculs des auteurs.

Hors obligations souveraines, la répartition par secteur d'activité des obligations d'entreprises détenues par les ORPS montre la prépondérance du secteur financier (comme pour les assureurs-vie et mixtes) : 67% de titres de dette d'organismes financiers (72% pour les assureurs), 8% de sociétés de transport et d'entreposage (6% pour les assureurs), 7% de sociétés manufacturières (6% pour les assureurs) et d'entités d'activités spécialisées, scientifiques et techniques à 6% (6% pour les assureurs).

Enfin, les ORPS, tout comme les assureurs-vie et mixtes, investissent la quasi-totalité de leur portefeuille obligataire en titres « *investment grade* » (respectivement 99,6%

et 98,9% pour les assureurs). La part des obligations les mieux notées (de AAA à AA-) est plus forte dans le portefeuille obligataire des ORPS (67%) que dans celui des assureurs-vie et mixtes (53%), du fait de la plus grande proportion de titres d'État dans le portefeuille des ORPS (cf. graphique 7).

Le portefeuille d'actions cotées des ORPS reste comparable à celui des assureurs-vie et mixtes

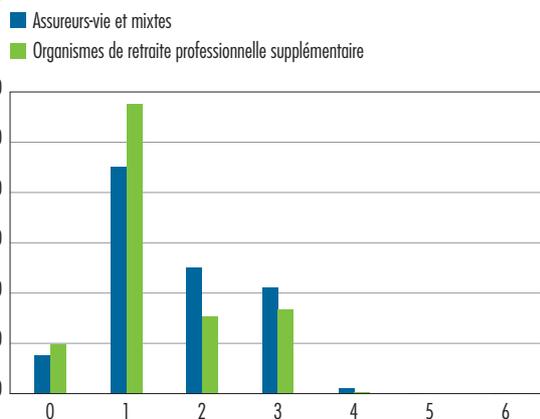
Les ORPS détiennent peu d'actions dans leur portefeuille (2,6% du portefeuille total). En revanche, et comme pour les assureurs, ils y sont exposés au travers des parts qu'ils détiennent dans les organismes de placement collectif. Après mise en transparence, la part des actions s'élève à 15% (6,6 milliards d'euros), dont la plupart (83% soit 5,5 milliards d'euros) sont des actions cotées.

L'analyse du portefeuille d'actions cotées révèle quelques différences avec celui des assureurs-vie et mixtes qui ne permettent pas de conclure à un profil rendement/risque différent de la stratégie d'investissement des ORPS.

D'un côté, et bien que les valeurs françaises continuent à en représenter une part importante, le portefeuille en actions cotées des ORPS est dans l'ensemble plus diversifié géographiquement que celui des assureurs (cf. graphique 8a). Les valeurs étrangères pèsent pour 70%, contre seulement 56% pour celui des assureurs. En outre, pour plus de la moitié (52%), les valeurs étrangères concernent des actions hors zone euro (américaines aux deux tiers), contre 46% pour les assureurs-vie et mixtes.

G7 Répartition des obligations selon la qualité de crédit de l'émetteur

(en %)

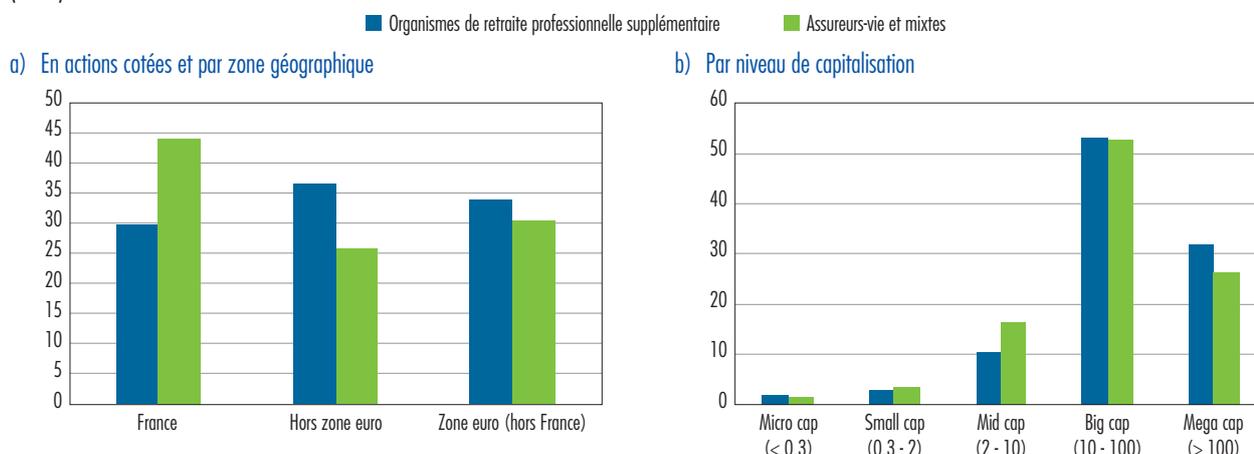


Lecture : Les niveaux représentent les qualités de signature, de 0 (meilleures signatures) à 6 (investissements plus risqués). Niveau 0 : notation AAA; niveau 1 : notations AA+, AA, AA-; niveau 2 : A+, A, A-; niveau 3 : BBB+, BBB, BBB-; niveau 4 : BB+, BB, BB-; niveau 5 : B+, B, B-; niveau 6 : CCC+, CCC, CCC-, CC, C, D. Sources : Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), Banque de France, calculs des auteurs.



G8 Répartition du portefeuille en actions cotées et par niveau de capitalisation, après mise en transparence

(en %)



Sources : ACPR, Banque de France, BCE (*Centralised Securities Database*), calculs des auteurs.

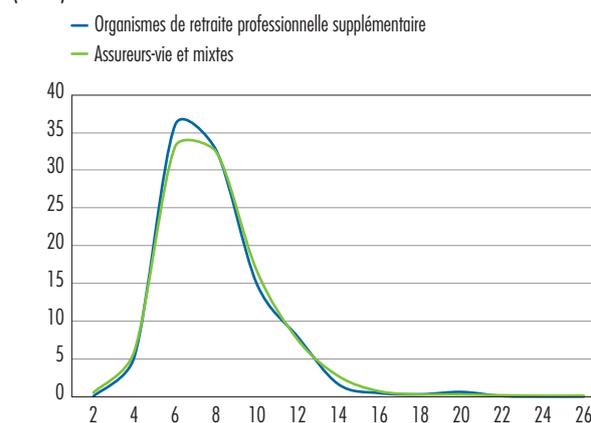
De l'autre, les ORPS favorisent les sociétés ayant les plus grosses capitalisations. Celles de plus de 100 milliards d'euros représentent près d'un tiers de leur portefeuille (32 %), contre un quart (26 %) pour les assureurs-vie et mixtes (cf. graphique 8b). À l'inverse, les sociétés de capitalisation moyenne (entre 2 et 10 milliards d'euros) pèsent 10 % du total du portefeuille des fonds de pension, contre 16 % pour les assureurs. Cette surreprésentation des capitalisations importantes (par rapport aux assureurs-vie et mixtes) s'explique en partie par l'effet de composition lié à la différence de diversification géographique, car le marché international (américain notamment) offre plus d'opportunités d'investir dans des grandes sociétés que le marché local. Mais elle persiste également lorsque l'analyse est restreinte à la zone euro (et d'ailleurs également au marché intérieur). Dans ce cas, même si la proportion des « méga-capitalisations » devient égale entre ORPS et assureurs-vie/mixtes, les ORPS continuent de pondérer relativement plus les grosses capitalisations, au détriment des moyennes.

Enfin, la gestion du risque du portefeuille actions des ORPS apparaît proche de celle des assureurs. En effet, la volatilité moyenne du portefeuille d'actions cotées des ORPS est quasiment identique à celle des assureurs-vie et mixtes. Mesurée comme une moyenne pondérée des écarts-types des valorisations mensuelles des titres au

portefeuille (cf. graphique 9), elle s'élève à 7,98, contre 7,97 pour les assureurs. Les distributions des encours du portefeuille par niveau de volatilité des titres détenus des deux populations se superposent très largement, celle des ORPS apparaissant légèrement plus centrée sur la valeur moyenne par rapport aux assureurs-vie et mixtes.

G9 Distribution du portefeuille d'actions cotées par niveau de volatilité, après mise en transparence

(en %)



Note : Le graphique représente la répartition des encours détenus par niveau de volatilité des titres (entendue comme écart-type des variations boursières mensuelles sur les 2 à 4 dernières années). On lit par exemple que 36 % du portefeuille des ORPS correspond à des titres dont la volatilité historique est autour de 6 (entre 5 et 7). Sources : ACPR, Banque de France, BCE (*Centralised Securities Database*), calculs des auteurs.



Le marché des ORPS est encore jeune et les actifs gérés seront amenés à augmenter rapidement. Il pourrait croître à plus longue échéance compte tenu du cadre légal et réglementaire visant au développement de l'épargne retraite. Ainsi, cinq nouveaux ORPS ont été agréés par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution à la date du 15 octobre 2022. Des évolutions de ce marché encore en mutation peuvent se produire notamment en raison de l'environnement de taux plus élevés.

Les investissements des ORPS apparaissent à ce stade très proches de ceux des assureurs car ils résultent de transferts de portefeuilles de ces organismes d'assurance vers des ORPS. La principale différence porte sur l'horizon des placements, nettement plus lointain dans

le cas des ORPS : il faut attendre onze ans pour que la moitié du portefeuille obligataire actuel soit remboursée, contre six ans pour les assureurs. En revanche, en matière de profil rendement/risque, les placements des ORPS sont aussi prudents que ceux des assureurs. Ils continuent de privilégier les titres de dette – nettement plus que dans le reste de la zone euro – ainsi que les émetteurs les plus sûrs, soit les titres publics et les mieux notés dans le cas obligataire, et les capitalisations les plus grosses dans le cas des actions. Toutefois la création récente des ORPS ne permet pas encore de prendre toute la mesure de l'impact du nouveau cadre prudentiel sur les stratégies d'investissement de ces acteurs et de l'adaptation au profil de risque et à l'horizon de placement de leurs souscripteurs.



Annexe Méthodologie

Mise en transparence des OPC

La mise en transparence des titres d'organismes de placement collectif (OPC) détenus par les organismes de retraite professionnelle supplémentaire (ORPS) est opérée en exploitant les bases de données de la Banque de France (essentiellement la collecte des fonds d'investissement). Elle permet d'identifier les bénéficiaires postérieurs aux OPC des investissements effectués : les titres d'OPC figurant dans les portefeuilles des ORPS sont ainsi remplacés par les titres dans lesquels ces OPC investissent.

88% des investissements des ORPS en titres d'OPC ont ainsi pu être répartis au terme de ce processus entre les différentes catégories d'instruments financiers sous-jacentes (actions et titres de créances). Les 12% restants correspondent à des OPC résiduels, majoritairement étrangers et qualifiés pour cette raison d'OPC étrangers.

Éditeur

Banque de France

Secrétaire de rédaction

Nelly Noulin

Directeur de la publication

Claude Piot

Réalisation

Studio Création

Direction de la Communication

Rédaction en chef

Corinne Dauchy

ISSN 1952-4382

Pour vous abonner aux publications de la Banque de France

<https://publications.banque-france.fr/>

Rubrique « Abonnement »

