Document generated on 10/12/2024 2:59 a.m.

Assurances et gestion des risques
Insurance and Risk Management

Réflexions sur la réassurance

Patrick Thourot

Volume 81, Number 1-2, 2013

Numéro spécial sur l'histoire de l'assurance

URI: https://id.erudit.org/iderudit/1091801ar
DOI: https://doi.org/10.7202/1091801ar

See table of contents

Publisher(s)

Faculté des sciences de l'administration, Université Laval

ISSN

1705-7299 (print)
2371-4913 (digital)

Explore this journal

Cite this article

Thourot, P. (2013). Réflexions sur la réassurance. *Assurances et gestion des risques / Insurance and Risk Management*, *81*(1-2), 119–135. https://doi.org/10.7202/1091801ar

Article abstract

This article aims at presenting a broad vision of the reinsurance industry economic model. In fact, reinsurance plays the role of "lender in last resort" in the insurance system, which means that it provides liquidity and necessary capacity to create insurability of most risks, by building up mutualities in space and time for extreme risks. Therefore, the business model is basically founded on risks diversification by nature of risks (Life and Non-Life), by geographical localization, and through optimal structuring of the portfolio, taking into account the available equity and the economic capital required. Whereas the Industry has faced an important movement of concentration during the last three decades, the barriers to entry, which should result from this concentration, do not seem to have discouraged the building up of new reinsurance companies, entering the market from Bermuda. Reinsurance now is strongly regulated in the US, Asia, and Europe.

With the new Solvency 2 European Directive, reinsurance underwriting strategies will be strongly modified, as well as ceding companies will be induced to improve their economic capital use through cessions to reinsurers. The industry will move forward in adapting its offer to the needs expressed by the markets, namely by innovating in large risks coverage requiring more and more capacity, in emerging risks and in facing the consequences of climate change. It is possible that in the near future, financial markets aggressively offer alternative covers to reinsurance. At present, these covers are available, but they are mainly used by reinsurers themselves, as a supplement and/or a substitute to their own retrocessions. The future of reinsurance seems nonetheless bright, if one considers that the risk universe is expanding.

Tous droits réservés © Faculté des sciences de l'administration, Université Laval, 2013

This document is protected by copyright law. Use of the services of Érudit (including reproduction) is subject to its terms and conditions, which can be viewed online.

https://apropos.erudit.org/en/users/policy-on-use/

érudit

This article is disseminated and preserved by Érudit.

Érudit is a non-profit inter-university consortium of the Université de Montréal, Université Laval, and the Université du Québec à Montréal. Its mission is to promote and disseminate research.

https://www.erudit.org/en/

Assurances et gestion des risques, vol. 81(1-2), mars-avril 2013, 119-136
Insurance and Risk Management, vol. 81(1-2), March-April 2013, 119-136

Réflexions sur la réassurance

par Patrick Thourot

RÉSUMÉ

Le propos de cet article est de présenter les grandes lignes du modèle économique de la réassurance. La réassurance joue, de fait, le rôle de « prêteur en dernier ressort » du système assuranciel, et de ce fait, fournit la liquidité et la capacité nécessaires pour rendre assurables la plupart des risques, en créant les mutualisations dans l'espace et dans le temps pour les risques de pointe, notamment. Dans ce cadre, le « business model » de la réassurance est essentiellement fondé sur la diversification des risques quant à leur nature (Vie et non-Vie), à leur situation géographique, et sur la composition optimale du portefeuille compte tenu du capital disponible. L'industrie a connu une forte concentration au cours des dernières décennies, mais les barrières à l'entrée, qui devraient résulter de cette concentration, ne semblent pas avoir découragé la création de nouveaux acteurs sur le marché, notamment aux Bermudes. La réassurance est désormais fortement régulée aux États-Unis, en Asie et en Europe.

L'adoption de la Directive Européenne « Solvency 2 » va profondément modifier les stratégies de souscription des réassureurs, mais aussi l'utilisation par les assureurs des possibilités offertes pour la gestion optimale de leur capital par les cessions en réassurance. L'industrie va poursuivre son adaptation aux besoins exprimés par les marchés, notamment en ce qui concerne la couverture des risques de pointe,

L'auteur :

Patrick Thourot est un ancien directeur général du groupe SCOR et il est professeur associé au Conservatoire des Art et Métiers, École nationale des Assurances, Paris, France.

en croissance constante, des risques émergents et des conséquences du changement climatique. Il est possible que les marchés financiers proposent de plus en plus des couvertures alternatives à la Réassurance, sachant que les « bonds » et « swaps » ont déjà été utilisés, mais surtout par les réassureurs comme compléments et/ ou alternatives à leurs rétrocessions. L'avenir de la réassurance parait serein, dès lors que l'on partage le diagnostic que l'univers des risques est en expansion.

ABSTRACT

This article aims at presenting a broad vision of the reinsurance industry economic model. In fact, reinsurance plays the role of "lender in last resort" in the insurance system, which means that it provides liquidity and necessary capacity to create insurability of most risks, by building up mutualities in space and time for extreme risks. Therefore, the business model is basically founded on risks diversification by nature of risks (Life and Non-Life), by geographical localization, and through optimal structuring of the portfolio, taking into account the available equity and the economic capital required. Whereas the Industry has faced an important movement of concentration during the last three decades, the barriers to entry, which should result from this concentration, do not seem to have discouraged the building up of new reinsurance companies, entering the market from Bermuda. Reinsurance now is strongly regulated in the US, Asia, and Europe.

With the new Solvency 2 European Directive, reinsurance underwriting strategies will be strongly modified, as well as ceding companies will be induced to improve their economic capital use through cessions to reinsurers. The industry will move forward in adapting its offer to the needs expressed by the markets, namely by innovating in large risks coverage requiring more and more capacity, in emerging risks and in facing the consequences of climate change. It is possible that in the near future, financial markets aggressively offer alternative covers to reinsurance. At present, these covers are available, but they are mainly used by reinsurers themselves, as a supplement and/or a substitute to their own retrocessions. The future of reinsurance seems nonetheless bright, if one considers that the risk universe is expanding.

1. INTRODUCTION

La réassurance était, jusqu'au tournant des années 2000, une industrie mal ou méconnue, au moins en Europe Continentale. L'ouragan Andrew, les tempêtes Lothar et Martin, mais surtout le drame du World Trade Center, puis le cumul des « trois sœurs » Katrina, Rita et Wilma en 2005, et enfin, le cumul des tremblements de terre/tsunami de Fukushima et des inondations thaïlandaises ont progressivement révélé que l'industrie de l'assurance ne disposait pas de « prêteur en dernier ressort » à l'instar du secteur bancaire. Et pourtant, ces événements naturels aux très graves conséquences économiques ont été dûment indemnisés, sans dommages pour la solvabilité des assureurs

et réassureurs, même si leurs résultats en ont été affectés. On ne peut manquer la comparaison avec la Banque où le cumul d'un sinistre moyen d'insolvabilité (les subprimes) et de la semi-banqueroute d'un risque souverain somme toute mineur, la Grèce, ont précipité l'industrie financière dans une crise systémique sans équivalent depuis 1929. Cette crise a d'ailleurs démontré l'indispensable rôle des banques centrales dans la liquidité bancaire et l'évitement d'une crise de fuite devant la monnaie.

Ce parallèle montre l'intérêt d'une réflexion sur le métier de réassureur que je propose de mener en traitant quelques grandes questions qui permettront de retracer l'histoire de l'Industrie, d'en constater la situation présente et d'esquisser – modestement – ses perspectives d'avenir.

Il a paru nécessaire de partir d'une définition de la réassurance centrée sur son rôle économique (section 1) à l'égard de la chaine assurancielle, qui montre que le rôle de « prêteur en dernier ressort » du réassureur lui permet à la fois d'assurer la liquidité du système en cas de sinistre majeur, mais aussi à travers la notion de « capacité » d'influencer la tarification de l'assurance primaire et de promouvoir l'assurabilité des risques. Ce rôle économique de la réassurance en détermine le « Business Model »(section 2), fondé sur la recherche d'une diversification optimale des risques souscrits pour protéger les fonds propres et optimiser leur emploi, en même temps que l'on s'efforce de réduire la volatilité des résultats. La troisième section traite de l'évolution de l'industrie au cours des dernières décennies, notamment la question de la concentration industrielle, qui n'est pas singulière à la réassurance, mais qui ne semble pas créer les « barrières à l'entrée » sur le marché qu'elle a construite dans l'industrie manufacturière ou la banque. La question de la régulation de la Réassurance (Section 4), récente en Europe, mais très renforcée par les perspectives tracées dans la Directive « Solvency 2 », est majeure pour l'orientation des stratégies des principaux réassureurs mondiaux et va influencer fortement la gestion de la souscription des réassureurs, l'orientation de la capacité, et sans doute aussi la politique de cession des assureurs directs.

Je traiterai ensuite (Section 5) de l'exposition actuelle de l'industrie à la taille croissante des risques de pointe, à la perspective des risques émergents, et de façon plus générale à un univers des risques en expansion, et aux conséquences dommageables du changement climatique. Outre son caractère optimiste sur la croissance potentielle à venir du métier, cette réflexion vise aussi à insister sur l'importance d'un renouvellement de la théorie de l'assurabilité des risques, auquel les réassureurs se doivent de participer.

Enfin, il a paru utile, dans la section 6, de proposer quelques constats sur l'avenir des techniques de réassurance et leur place dans le transfert de risques, face à la créativité des marchés financiers 5CAT Bonds, swaps, Mortality Bonds, ILS, CILW, etc…), qui prétendent parfois offrir, à moindre coût, une alternative définitive et victorieuse à la réassurance.

2. LE RÔLE ÉCONOMIQUE DE LA RÉASSURANCE

L'industrie de l'assurance est fondée sur la mutualisation des risques, qui permet de rendre ceux-ci assurables à un coût modeste, en tout cas très inférieur au prix du sinistre maximum possible affectant le bien ou mettant en cause la responsabilité. Naturellement, la taille de certains risques – ou de certaines mutualités – est telle que l'assureur doit acquérir de la capacité en partageant cotisations et risques avec un ou des réassureurs. Le réassureur est ici un « prêteur » de fonds propres à un souscripteur/gestionnaire de sinistre dont le profil de risque lui inspire confiance. Dans d'autres cas, c'est l'ampleur du risque lui-même plus que la probabilité de fréquence qui suscite l'intervention du réassureur. Celui-ci « écrête » les pointes de sinistres possibles et mutualise, au sein d'un portefeuille de risques divers et non dépendants entre eux, notamment du fait de leur dispersion dans l'espace, des parts de risques réassurés par des traités non proportionnels. Le réassureur crée ainsi des mutualités de risques, et rend ainsi assurables de très grands risques, dont la sinistralité est peu probable (peu fréquente) mais le coût très élevé. C'est le rôle fondamental de la réassurance que de créer l'assurabilité des grands risques, des catastrophes, des risques émergents, dont l'expérience statistique est faible, voire nulle.

Il est toujours curieux d'entendre aujourd'hui encore des assureurs proclamer l'« inassurabilité » de certains risques, alors même que la « capacité » de réassurance serait disponible, à condition, naturellement, de la rémunérer suffisamment. Le capital exposé pour certains grands risques peut atteindre plusieurs fois le montant de la cotisation reçue et le ROE exigé par les marchés est encore de 15 %. De même est-il surprenant que des assureurs européens s'étonnent de devoir « payer pour des ouragans américains » alors que leur portefeuille n'est pas exposé aux événements climatiques du golfe du Mexique. Heureusement, les tempêtes Xynthia et Klaus sont venues rappeler les solidarités transatlantiques que crée la mutualisation des risques dans l'espace que les réassureurs construisent.

Assurabilité des risques, par prêt de bilan ou écrêtement des grands risques, mais aussi organisation de la solvabilité des assureurs directs. Comme rappelé ci-dessus, l'industrie dans son ensemble ne dispose pas de « prêteur en dernier ressort ». La liquidité du système assuranciel n'est donc pas assurée de façon automatique par un émetteur central. L'industrie dans son ensemble devrait donc être fortement exposée au risque systémique, où la défaillance d'un (ou de quelques) assureurs conduisent à la chute de dominos successifs. L'expérience pragmatique est que cela ne s'est jamais produit et que les marchés d'assurance et de réassurance ont su pallier le petit nombre de défaillances d'entreprises constatées ici ou là. La crise dite LMX des Lloyds était un dysfonctionnement du marché, comparable, par exemple, à la sous-tarification générale de la responsabilité civile et des accidents du travail dans la période 97/2001 aux États-Unis. Le marché de Londres a réglé lui-même le problème par une réforme du fonctionnement des Lloyds et les taux se sont redressés sur le marché américain. La faillite d'AIG était due à une activité marginale liée aux garanties données aux banques, elles-mêmes en « difficulté » après la faillite de Lehmann Brothers. Au demeurant, ces événements n'ont pas entraîné de défaillances en chaîne dans le secteur de l'assurance.

Donc, sur leur cœur de métier, les risques Vie et Non-Vie, les assureurs et réassureurs sont parvenus à honorer leurs engagements et ils l'ont fait sans recours aux interventions publiques et sans créer le célèbre « risque systémique » et la théorie admirablement protectrice du « too big to fail ». L'absence de risque systémique, et donc le succès du rôle joué par les réassureurs de prêteur en dernier ressort, tient à plusieurs facteurs. L'ancienne et forte attention des autorités de contrôle à la solvabilité et aux profils de risque des assureurs d'abord; l'internationalisation des réassureurs; le rôle des rétrocessionnaires qui écrêtent, à leur tour, les risques de pointe pris par les réassureurs, dont la solvabilité est très forte (le plus connu est Berkshire Hathaway de Warren Buffet); la pratique ancienne de la dispersion des risques par la coassurance et la réassurance qui fait que le défaut d'un porteur de risque ne met pas en cause l'efficacité de la couverture globale; la décorrélation forte entre les divers risques, aujourd'hui sanctuarisée par la Directive Solvency 2 et le désormais célèbre « bénéfice de diversification » (qui a remplacé le précédent mode du « pure player bermudien ») et l'attention ancienne portée à l'équilibre des portefeuilles et aux profils de risques par les réassureurs eux-mêmes.

L'industrie dispose donc de quasi systèmes de liquidité finale garantie, qui lui évitent le risque systémique de la banque, et l'intervention des pouvoirs publics. Mais c'est au prix de « business models » exigeants que nous développerons plus loin. Cela étant, la cause ultime

de cette solidité économique est que la réassurance assure la communication entre les marchés financiers et l'univers du risque. Les modalités de tarification du risque et désormais de plus en plus avec des systèmes de « Risk Based Capital », incluant certes les classiques calculs de probabilité appliqués au SMP et corrigés des mesures de prévention – protection du risque et de la qualité des mutualités construites, mais requérant désormais de prévoir dans le prix, la rémunération du capital exposé pour garantir le risque. La rémunération va devenir centrale et définir la capacité des réassureurs, en même temps que leur possibilité de faire face aux grands sinistres. Après KRW, les marchés financiers nord-américains ont jugé que la réassurance bermudienne pouvait poursuivre son action : ils ont donc mutualisé de facto la couverture du risque dans le temps. Cette faculté pour le réassureur de trouver les capitaux nécessaires sur les marchés financiers est déterminante de la sécurité qu'il présente. Mais on voit bien que cela implique l'internationalisation du métier : il faut pouvoir aller chercher le financement là où il est disponible et amener l'épargne européenne au Japon, ou au Chili. C'est ce qu'ont compris (parfois lentement comme pour le Brésil), les pays émergents : la réassurance est un pourvoyeur d'épargne financière pour couvrir les grandes catastrophes nationales. C'est le rôle des Bermudes pour les États-Unis et du monde entier pour le « big one » japonais.

Notons aussi – et nous y reviendrons – que les méthodes récentes de financement renforcent l'efficacité de la communication entre le risque et les marchés via la réassurance. Il s'agit tantôt de protection du capital du réassureur lui-même (cat bonds, mortality bonds ou swaps) qui tend à rendre solvable le réassureur en cas d'événements extrêmes, tantôt de systèmes de capital disponibles pour renforcer la solvabilité du réassureur en tant que de besoin (cf. le capital « contingent » émis par la SCOR et le recours à la dette perpétuelle hybride).

3. LE « BUSINESS MODEL » DE LA RÉASSURANCE

La réassurance n'est pas l'assurance. Elle ne fonctionne pas suivant le même modèle que l'assurance, n'en déplaise aux contrôles des Assurances, trop souvent portés à assimiler l'une à l'autre. Les différences essentielles tiennent au caractère nécessairement international de la réassurance, qui ne peut mutualiser les risques de pointe, qui sont le cœur de métier, que dans le cadre mondial.

Les déterminants de la profitabilité du modèle industriel de la réassurance sont la recherche de la plus forte indépendance possible entre les risques souscrits, avec un portefeuille très diversifié entre les

lieux de situation des risques et l'exposition optimale du capital dans le cadre d'une analyse « Risk Based Capital ». Denis Kessler insiste sur l'idée que le réassureur doit chercher un équilibre de Pareto entre la rentabilité (ROE) du capital disponible, la croissance du chiffre d'affaires (ou appétit pour le risque) et la solvabilité mesurée par la notation, c'est-à-dire l'appréciation du risque de contrepartie présenté par le réassureur.

Le « business model » est dès lors fondé sur une diversification optimale du portefeuille, permettant de limiter la volatilité du résultat global, donc d'assurer le ROE. Concrètement, cela conduit à inverser le raisonnement classique de l'assureur, et à rechercher le portefeuille de risques optimal, compte tenu du capital (et du quasi-capital) disponible sous contrainte de RBC, et avec des protections éventuelles de rétrocession et autres diversifications (bonds, swaps, etc.). Cela conduit à rechercher des équilibres internes multiples : entre risques Non-Vie, volatils par nature, et Vie, où la marge est plus modeste, mais stable à long terme, entre risques courts peu rentables et risques longs peu risqués, entre dommages et catastrophes naturelles, entre activité de prêt de bilan (qui font du chiffre d'affaires mais peu de résultat) et couvertures de risques de pointe (fortement margés mais volatils). Le maître mot reste la diversification qui assure une « économie » relative d'emploi du capital et lisse, dans l'espace et dans le temps, la volatilité des résultats.

Il ne faut pas, malgré la dureté du temps présent, négliger l'importance et l'efficacité de l'activité financière. Le réassureur est un porteur de provisions importantes, proportionnellement plus lourdes (deux années de chiffre d'affaires) que l'assureur direct, notamment si son portefeuille comprend une part importante de risques Vie (à très long terme) et Non-Vie « long tail », tels que la responsabilité civile. Le calcul de la marge de précaution sur les provisions, reçues des cédantes, couverte par l'acronyme « IBNR » (Incurred But Not Reported), est au centre de la formation du résultat, au niveau technique, et à travers les résultats d'investissement. Il n'est rien de plus inquiétant qu'un réassureur « pauvre » en provisions, et les analystes des agences de notation ne s'y trompent pas.

Le réassureur traite rarement de ses frais généraux, par différence avec l'assureur direct, dont c'est la préoccupation centrale. Ces frais sont en effet relativement modestes (5 à 6 % du chiffre d'affaires contre 25 à 28 % pour les assureurs). Cela dit, les marges techniques en réassurance sont de l'ordre de 3 % en Non-Vie et de 6 % en Vie : la bonne gestion des frais généraux, conduisant à l'économie d'un point de frais et donc au gain d'un point de marge, n'est pas un enjeu sans importance ! Ce n'est pas un hasard si la plupart des grands réassureurs ont récemment

reconfiguré leurs structures administratives, révisé la nature, l'ampleur et le nombre de leurs implantations dans le monde, créé des plateformes de gestion en petit nombre, voire déplacé leur siège social vers des cieux fiscaux plus cléments et des régulateurs moins pugnaces.

Le sujet est connexe des préoccupations fiscales des réassureurs. La recherche d'un résultat optimal et la nature internationale de l'activité induisent la recherche d'une fiscalité plus clémente que celle des grands pays industrialisés. L'attrait des Bermudes, de l'Irlande, du Luxembourg, de Singapour, où se sont créées des « places » de réassurance au détriment de Londres, New-York, l'Allemagne et, naturellement, Paris, est lié à la faiblesse relative ou à l'absence totale de fiscalité, tant pour les affaires… que pour les collaborateurs. Or il s'agit bien souvent d'attirer les meilleurs souscripteurs, les actuaires les plus compétents et la fiscalité est désormais un élément majeur de rémunération.

Enfin, le « business model » de la réassurance s'appuie sur la recherche de la plus grande fongibilité du capital disponible, ce qui n'est pas la préoccupation d'un assureur direct, le plus souvent impliqué dans son marché domestique, où s'exerce le contrôle sur sa solvabilité. Il n'en va pas de même du réassureur, depuis qu'il est contrôlé dans la plupart des marchés du monde (y compris aux Bermudes). Sa vraie préoccupation est d'éviter d'immobiliser des fonds propres dans de nombreuses filiales, au risque de se voir en situation d'excédent, alors qu'ailleurs le contrôle local va exiger un renforcement du capital de la filiale. C'est pour parvenir à cette fongibilité que certains réassureurs adoptent la structure juridique de la « Société Européenne », avec une seule société établie dans le pays d'Europe où le réassureur est coté en bourse, le reste de l'activité s'exerçant à travers des succursales, voire des bureaux de représentation.

Au total, le « business model » du réassureur est fondé sur l'optimisation du portefeuille de risques, sous contrainte de niveau des fonds propres, avec un choix majeur entre la réduction de la volatilité du résultat (recherche d'équilibre et de diversifications multiples au sein du portefeuille, amélioration de la marge par une activité d'investissement forte, et la maîtrise des frais généraux et de la charge fiscale) et la rentabilité du capital utilisé.

4. CONCENTRATION ET BARRIÈRES À L'ENTRÉE DANS LA RÉASURANCE

La Réassurance est traditionnellement un métier de « happy few » : les dix premiers réassureurs souscrivaient 22 % des primes d'un marché

de 50 Mds de dollars en 1980, 20.5 % d'un marché de 136 Mds en dollars en 2000, et… 55 % d'un marché de 220 Mds en 2011[1]. Le marché a crû, la concentration a augmenté, même si les chiffres de 2011 incluent les Lloyds, ce qui n'était pas le cas en 1980 et 2000. En 30 ans, le marché a augmenté de 440 % et non seulement la concentration s'est accrue, mais la liste des réassureurs a été bouleversée. Si l'on excepte les immuables têtes de liste (Munich Ré et Suisse) et les Lloyds, tous les autres ont amélioré leur position dans le classement (Hanover passé de 9ème à 4ème, SCOR de 7ème à 6ème), tandis que disparaissent les grands acteurs des années 80 et 90 (Gen Ré, Cologne Ré, Frankona, Employers Ré) et l'activité de réassurance des grands assureurs (Generali, AXA).

La loi d'airain de la concentration inéluctable s'appliquerait-elle dans un marché où s'élèveraient sans cesse des barrières à l'entrée, annonçant le passage du marché de concurrence pure et parfaire à un marché d'oligopole germano-suisse ?

Rien ne vient, en réalité, confirmer cette vision heureuse pour l'industrie qui la verrait enfin maîtriser le marché, et par conséquent, ses marges. De nouveaux réassureurs sont apparus au cours des 30 dernières années, qui occupent, en 2011, des places importantes ou significatives sur les deux marchés (XL, Axis, Aspen, Odyssey, Everest et naturellement Transatlantic et Partner Ré) en Non-Vie et RGA en Vie. Pour l'essentiel, ces entrées sur le marché résultent de la création, d'abord au profit du marché nord-américain puis étendant ensuite leur activité en Europe et en Asie, de Réassureurs nouveaux installés aux Bermudes. Ce tropisme s'explique à la fois par l'absence de fiscalité des entreprises aux Bermudes, ainsi que par une certaine bienveillance des régulateurs locaux et des caractéristiques de la régulation aux États-Unis qui favorise de fait les réassureurs étrangers « alien ». En définitive, des perspectives de rentabilité forte pour le capital investi dans des réassureurs bermudiens ont conduit les investisseurs à apporter leurs capitaux à l'activité de réassurance. Et cette attitude ne s'est pas inversée, même après les catastrophes majeures des années 2000 (Charley, Ivan, Katrina, Rita, Wilma et les grands tremblements de terre au Chili, en Chine, en Nouvelle-Zélande). Il n'en demeure pas moins que ces catastrophes, qui ont pratiquement asséché le marché de la réassurance bermudienne, ont conduit à des reconstitutions de capital, à l'apparition de nouveaux acteurs, et surtout à la mort du mythe de l'excellence du « pure player » bermudien. Ce modèle était à la mode dans les années 90, un réassureur à très faibles coûts de gestion, spécialisé dans la couverture du risque catastrophe aux États-Unis (ouragans, tornades) installé aux Bermudes, offrait aux investisseurs une rentabilité très supérieure à celle des réassureurs « traditionnels », englués dans les coûts de structure, la multiplicité des

activités et une excessive attention à la fidélité des clients « cédants », au détriment de la rentabilité du capital dont le rachat de l'excédent (rachat d'actions) permettait d'améliorer le ROE du capital restant. Évidemment, les portefeuilles purement « Cat » sont surexposés aux événements naturels et leur résultat dépend de l'ampleur et de la fréquence desdits événements. Le cumul Katrina-Rita-Wilma a sonné le glas de l'admiration pour le modèle « pure player » et tout comme les assureurs qui recherchent les « bénéfices de diversification », autorisés par Solvency 2, les réassureurs cherchent à diversifier leurs risques : le principal facteur de diversification étant le développement en réassurance-Vie sur le marché nord-américain (la moitié du marché mondial de la réassurance-Vie).

Quelles pourraient être les barrières à l'entrée sur le marché, dès lors que les années 90 et 2000 ont montré que les investisseurs avaient compris la profitabilité de la réassurance, et que la crise financière actuelle tend même à faire apparaître la réassurance comme peu cyclique, non systémique, donc plutôt attirante pour les investisseurs, face au marasme industriel actuel ? À mon sens, la barrière essentielle et probablement unique, est celle du rassemblement d'un nombre suffisant de compétences très spécifiques et de très haut niveau. La souscription de risques agricoles, catastrophe, transport (dans toutes ses composantes) de longévité ou de dépendance, la modélisation de la solvabilité (le « modèle interne » de Solvabilité 2 ou du Swiss Solvency Test) requièrent des compétences diverses et pointues. Elles ne s'acquièrent pas aisément ni rapidement. Certains réassureurs mènent des politiques de « débauchage » chez les concurrents, trop peu investissent dans la formation de jeunes spécialistes, d'autres encore cherchent à transformer des souscripteurs d'assurance en réassureurs. Tout ceci est coûteux, lent, sans garantie de succès et, on y revient, requiert un contexte fiscal favorable. C'est donc probablement la principale barrière à l'entrée dans l'industrie.

5. LA RÉGULATION DES RÉASSUREURS EN EUROPE ET SES CONSÉQUENCES

La régulation de la réassurance vient assez naturellement après les questions sur les barrières à l'entrée. Nombre de régulateurs, notamment par les procédures d'agrément, rêvent d'être les « gate keepers » de l'industrie. On a vu ci-dessus que le développement du marché des Bermudes, mais aussi de façon moins caricaturale, de l'Irlande, du Luxembourg et de Singapour, répondait à des velléités des autorités de contrôle européennes ou américaines de faire une police de la

réassurance que l'industrie juge excessive. Il existe une littérature abondante sur l'utilisation du « levier règlementaire » par certains réassureurs.

Le sujet vaut que l'on s'y arrête.

a) Faut-il réguler et règlementer la réassurance ? J'aimerais soutenir que non, n'en déplaise aux divers G20 qui, depuis 2007 veulent règlementer solidement les professions, et ceci pour trois raisons :

- L'assureur est un acteur B to C : la règlementation et la régulation sont amplement justifiées par la protection du consommateur, et la vérification de la capacité de l'assureur à honorer ses engagements. Le réassureur est un commerçant B to B. Les cédantes connaissent admirablement leur métier, savent les protections qu'elles viennent chercher, ont souvent autant voire plus de compétences juridiques à lire les traités ou facultatives que le réassureur, savent à quoi s'en tenir sur le risque de contre-partie. Le contrôle ne protège donc pas un « consommateur » faible et naïf.

- Le réassureur est un acteur mondial, pour les raisons techniques exposées ci-dessus. Or les régulateurs restent désespérément nationaux : « Solvabilité 2 » en Europe ne cache pas que le contrôle « solo » dans le pays d'implantation de la filiale (ou même de la succursale) prévaut sur le « Contrôle de Groupe ». Et, bien sûr, les États-Unis maintiennent le contrôle par chaque État fédéré.Il existe un « Swiss Solvency Test »; l'Australie et la Nouvelle Zélande ont leur propre pratique de contrôle, sans parler de Singapour et des Bermudes. Disons-le pour faire image, le contrôle de la réassurance au niveau de chaque État fait immanquablement penser au défunt contrôle des changes. Les États continuent à se comporter comme si la mutualisation dans l'espace et dans le temps des risques de pointe n'étant qu'un prétexte pour maltraiter leurs assureurs domestiques, voire, pire encore, pour échapper à la fiscalité locale !

- Enfin et surtout, le contrôle de la réassurance crée un effet d'éviction et de concurrence entre États : l'Irlande et le Luxembourg le montrent pour l'Europe, les Bermudes pour les États-Unis. Comme l'émergence d'un contrôle « mondial » est très faiblement probable, comme le montre l'échec du contrôle des paradis fiscaux, il existera toujours un État moins disant règlementaire où les réassureurs établiront leur siège. Le contrôle de la réassurance est donc conceptuellement très discutable. Malheureusement, presque tous les États l'ont déployé, jusqu'à

l'Europe qui, en 2005, a considéré qu'elle « comblait un vide juridique » que le Royaume-Uni avait déjà, pour sa part, unilatéralement supprimé.

b) Dès lors que ce contrôle existe, quelles devraient être ses particularités ? A peu près tout le contraire de la pratique européenne actuelle et probablement à venir.

- Reconnaître d'abord la spécificité de l'activité de réassurance par rapport à l'assurance, en particulier en ce qui concerne la nature et les modes de calcul des provisions; la nécessité absolue de mesurer la solvabilité à travers un modèle interne et non grâce au calcul d'une formule standard applicable aux assureurs directs; la reconnaissance d'un large « bénéfice de diversification » notamment pour la combinaison de portefeuille Vie (pas de volatilité, mais marges faibles) et « non-Vie (volatilité et marges potentiellement fortes). Ceci est un débat en Europe, mais les modalités de transposition en droit français de la directive européenne sur le contrôle de la réassurance, ou la réassurance a été purement et mécaniquement assimilée à l'assurance, fait craindre le pire.

- Reconnaître ensuite que la réassurance est internationale par nature et qu'il faut, dans cette industrie, privilégier le contrôle de groupe sur le contrôle local dit « solo ». Là encore, Solvency 2 n'en prend pas le chemin.

c) Dès lors que la directive Solvency entrera en vigueur (en 2013, 2014, plus tard ?) et s'appliquera à la réassurance européenne, et Suisse par voie de reconnaissance mutuelle, une part impressionnante du marché Non-Vie, une part substantielle du marché Vie et 5 des 6 premiers réassureurs mondiaux lui seront soumis. Les conséquences de Solvency 2 sur le comportement des acteurs en cause sont donc majeures.

- Nous ne reviendrons pas sur ce qui a déjà été dit sur la gestion optimale du capital et sur la recherche de bénéfices de diversification : il s'agit d'acquis importants, y compris le bénéfice des années de recherche qui viennent d'être consacrées à la modélisation fine de la solvabilité.

- En revanche, il est clair que les exigences de niveau de fonds propres (fussent-ils diversifiés en dette hybride) vont croître nettement en Europe, par rapport à l'Asie et à l'Amérique. La rentabilité de notre industrie, au moins pour sa composante européenne, va baisser. Certains affirment que les exigences de fonds propres pourraient doubler selon le test QIS5 – et

encore c'était avant de charger en capital les investissements en risques souverains ! Les tarifications des risques européens vont probablement augmenter, tandis que la capacité disponible pour le marché européen pourrait être restreinte. C'est peut être une vision pessimiste, mais Solvency 2 pourrait bien accroître le tropisme des réassureurs pour les marchés émergents d'Asie et d'Amérique Latine, encore en croissance, faiblement régulés et à fiscalité clémente ! En contrepartie, la lecture de Solvency 2 peut faire penser que les stratégies de cession des réassureurs directs vont être substantiellement modifiées. L'Europe vit aujourd'hui dans un monde d'assurance où la cession en réassurance est un coût, qu'il faut limiter ou encadrer grâce à un « budget de Réassurance » qui s'apparente au « budget d'augmentation salariales ou de frais généraux ». Peu d'assureurs encore ont compris que la Directive leur imposait des niveaux de fonds propres plus élevés et des stratégies d'optimisation des portefeuilles et de couvertures du capital contre la réduction de la marge sur le Solvency Capital Requirement, fluctuante avec une valeur d'actif net réévalué défini en valeur de marché, donc volatil. La Réassurance redevient dans ce cadre le principal instrument de protection du capital des cédantes. Elle redevient aussi, via des traités en quote-part, le moyen d'acquérir de la capacité de souscription, au-delà de sa disponibilité de fonds propres qu'elle détient : la directive prévoit en effet de comptabiliser la cession en réassurance à son taux réel et non limitée à 50 % comme actuellement. La Directive et plus généralement, la mesure de solvabilité utilisant les pratiques de « Risk Based Capital », vont donc modifier logiquement le comportement des « cédantes » et donc le marché de la réassurance. Celui-ci devrait croître, dès lors que tous les marchés d'assurance directe européens, en Non-Vie mais en Vie aussi, selon les résultats du QIS5, vont se trouver en situation de disette relative – ou de besoin accru – de capital. Les réassureurs feront évidemment face à ce nouveau besoin, mais à un prix sans doute plus élevé. Dès lors, la « grande peur » exprimée plus haut d'une réticence des marchés financiers à investir dans la réassurance, du fait des contraintes lourdes qui pèseraient sur les porteurs de risque en matière de capital (et donc de rentabilité) pourrait trouver une solution. On illustre ainsi l'idée selon laquelle la capacité existe et se mobilise, à condition naturellement que sa rentabilité soit convenablement assurée. En d'autres termes, la réassurance trouvera les capitaux nécessaires à son développement si l'ensemble de l'industrie de l'assurance s'ajuste, en Europe, aux nouvelles contraintes prudentielles.

6. RÉASSURANCE ET COUVERTURE DES RISQUES DE POINTE OU ÉMERGEANTS

La solvabilité n'est pas tout. La réassurance est aussi le vecteur de l'assurabilité des risques de pointe en des risques nouveaux. Le sujet est d'autant plus actuel que la mondialisation des entreprises fait émerger la nécessité pour le client de couvrir ses établissements dans le monde de façon homogène, quelles que soient les « terms and conditions » du lieu de situation du risque. C'est ce qui a conduit, depuis 20 ans, les réassureurs à devenir des souscripteurs de grands risques multi-locaux, à travers des montages variés : réassurance de captives, programmes internationaux appuyés sur des « frontings » locaux, voire souscription directe grâce à des filiales locales d'assurance. Le Réassureur fait son métier de chercher à mutualiser des risques de pointe dans l'espace. Il apporte un service au « grand client » attentif à l'homogénéité des conditions au-delà du droit local, à l'uniformité du droit applicable (le plus souvent anglo-saxon), à la qualité et à l'efficacité des clauses d'arbitrage international. Il se pourrait que cela suscite le mécontentement d'assureurs locaux. Il se pourrait aussi que demain la situation des captives d'assurance et de réassurance sises en Europe, soit compromise par l'importance des obligations en fonds propres qui leur seront imposées par Solvency 2. Il y a fort à parier que de nouveaux « montages » permettront de contourner ces difficultés, au détriment, hélas, des places européennes d'assurance. L'excès de réglementation conduit toujours à la mise en œuvre de solutions nouvelles souvent plus périlleuses. Il n'est que de voir la lenteur des gouvernances mondiales à faire cesser les « paradis fiscaux » qui, dans notre sujet, sont plutôt des « havres règlementaires ».

La réassurance affrontera sans doute, dans le XXIème siècle, les conséquences dommageables du « changement climatique ». Celui-ci serait responsable de l'augmentation de la fréquence et de l'ampleur des événements naturels dévastateurs. Il est vrai que l'activité sismique s'accroît et, au lendemain de la tempête Sandy, après tant d'autres, la gravité croissante des catastrophes naturelles n'est pas niable. Tout au plus faut-il souligner que les déplacements de populations vers les zones à risques, l'attrait du bord des mers chaudes, l'agrément de vivre au bord des fleuves, lieux de communication naturels depuis toujours, l'urbanisation en général, jouent désormais un rôle déterminant dans l'amplitude des catastrophes naturelles, bien plus sûrement que l'augmentation lente du niveau des océans. C'est aujourd'hui le défi que l'assurance et la réassurance doivent affronter. Même si cela doit choquer certains, en France notamment, la tarification des cotisations doit tenir compte de l'exposition au risque : il faudra venir à des segmentations de tarifs plus fines, et donc avec des conséquences de coût pour les plus exposés, que celles qui existent aujourd'hui. Le début du

siècle montre qu'il existe des risques aggravés d'événements naturels et malheureusement aussi des risques de terrorisme urbain qui se réalisent et dont les coûts dépassent l'imagination des auteurs de scénarios de films catastrophe. Ce n'est pas un hasard si les réassureurs modélisent avec acharnement les événements extrêmes, en Non-Vie, mais aussi en assurance de personnes : il ne faut pas traiter à la légère les alertes lancées par l'épidémie d'encéphalite spongiforme bovine, par la grippe « aviaire » ou la grippe H1N1, même si, finalement, ce ne furent que des alertes.

Quant aux risques émergents, ils appartiennent éminemment au domaine de la réassurance, garante de l'assurabilité des risques ou parfois, constatant l'inassurabilité de ceux-ci. Il est traditionnel d'évoquer les risques liés à la prolifération des ondes ou aux nanotechnologies voire – pour certains – à la dispersion des organismes génétiquement modifiés. Cet essai ne saurait avoir la prétention d'y répondre. Tout au plus, doit-on souligner qu'ils présentent tous des caractéristiques communes : une grande incertitude scientifique quant à la nocivité des processus, des produits ou des pratiques; une atteinte à la santé – ou à la vie – réelle ou supposée, des victimes; un caractère sériel – où un grand nombre de personnes sont menacées ou atteintes. L'assurance européenne a déjà affronté des « crises » de ce type : l'asbestose, le sang contaminé, mais aussi la réclamation de la garantie du « risque de développement » lié à un produit (process) réputé sans danger lors de sa commercialisation et dont le progrès ultérieur de la science démontrera, dans l'avenir, la nocivité. Le « principe de précaution » a pour ambition de protéger contre ce risque, mais il se réalise parfois.

Le monde assuranciel – et donc la réassurance – a su faire face à ces « crises » dans le passé. Il devrait y parvenir pour d'autres dans l'avenir. Encore faut-il s'y préparer, par l'étude approfondie de ces risques, par leur tarification, par la mise en réserve des primes couvrant ces risques de long terme, par l'obtention des autorités publiques d'un cadre juridique raisonnablement stable. Il n'est rien de pire, en assurance et en réassurance, que de couvrir le risque de survenance, mais aussi un risque de volatilité du droit qui modifie l'ampleur et la gravité du risque après signature du contrat. C'est malheureusement trop souvent le cas lorsqu'un sinistre sériel se déclenche.

7. L'AVENIR DE LA RÉASSURANCE

C'est l'une des rares industries dont la disparition rapide est régulièrement prophétisée, malgré le plus que doublement du marché

global en 20 ans (84 Mds USD en 1990, 220 Mds USD en 2011) : il est vrai que le PNB mondial a fait presque deux fois mieux au cours de la période, mais enfin, la performance n'est pas si mauvaise, pour une moribonde.

Cela étant, les marchés financiers proposent nombre de solutions à la couverture des grands risques et l'écrêtement des « pics » de sinistralité : « Insurance Linked Securities », « Catastrophe Bonds », « Mortality Bonds » font l'objet de placements publics. Les « Industry Loss Warranty », les « Country Weighed Industry Loss », les divers dérivés tels que « Mortality Swaps » bénéficient de placements privés.

Ces instruments financiers ont un « effet » de couverture qui est voisin de celui de la réassurance, puisqu'en cas de survenance d'un grand sinistre, ils « indemnisent » l'assureur de tout ou partie de ses conséquences, en fonction des termes du contrat. Les experts distinguent les couvertures paramétriques et « non paramétriques », les premières peuvent « indemniser » l'émetteur sur la base des données du modèle, même en l'absence de sinistre.

Ces merveilles d'ingénierie financière sont aujourd'hui plus ou moins disponibles, « c'est là leur moindre défaut » aurait dit La Fontaine. Tout dépend de la situation des marchés financiers : ils fleurissaient jusqu'à 2007, ils refleurissent aujourd'hui, du fait de l'abondance des fonds prêtables à des débiteurs solvables – mais après 5 ans de désert. Ils sont surtout accessibles aux seuls très grands porteurs de risques, c'est-à-dire aux réassureurs eux-mêmes, qui y trouvent une alternative utile à la rétrocession. Ils sont aussi, on le voit bien, mieux adaptés à la couverture des catastrophes de type non-vie qu'aux risques non indemnitaires. Ils sont donc encore loin d'offrir la diversité des couvertures de la réassurance traditionnelle.

En réalité, pour conclure, la seule vraie menace pour l'avenir de la réassurance serait une très forte concentration de la souscription des risques sur une large zone territoriale (l'Europe, par exemple), entre les mains d'un très petit nombre d'acteurs, constituant de très larges mutualités, et disposant de fonds propres très supérieurs aux obligations de Solvency 2 et ayant seulement besoin de couvertures catastrophes très exceptionnelles. Encore faudrait-il que ces acteurs produisent un niveau élevé de rentabilité, justifiant la détention des fonds propres considérables nécessaires à leur « libération » de la réassurance. Nous n'en sommes pas (encore ?) là.

8. CONCLUSION

Ces quelques réflexions, dont la technique pure est volontairement bannie, voudraient contribuer à la « Défense et Illustration » de la réassurance. Elles peuvent, à ce titre, paraître biaisées, et leur critique est évidemment bienvenue. Elles reposent toutefois sur deux convictions que l'expérience pragmatique me paraît confirmer.

La première est que l'univers des risques est en croissance, non seulement à l'évidence dans les pays émergents qui sont les moteurs de l'économie mondiale, mais aussi dans les économies « matures », comme si le développement se traduisait partout par une aversion croissante à des risques eux-mêmes sans cesse renouvelés. Notre métier est en expansion, tandis que les citoyens et les sociétés réclament plus de protection. La « société de responsabilité » est une société assurancielle.

La seconde est que l'assurabilité du risque croît avec l'ingéniosité de ceux qui étudient et souscrivent les risques, ainsi que de ceux qui prescrivent les mesures de prévention et de protection contre la survenance. Sans expérience statistique préalable, on est parvenu à assurer les lancements de satellites commerciaux. Notre métier est aussi de rendre les risques assurables, même dans des conditions actuarielles difficiles.

Dans l'extrême morosité des conditions économiques présentes, ce constat optimiste n'est sans doute ni inutile ni mal venu.

Références supplémentaires

Kessler, D. : « Vers une gestion optimale du capital dans l'assurance » ENAss Papers / Banque et Stratégie, édition de la revue Banque (janvier 2013).

Loubergé, H., *Économie et finance de l'assurance et de la Réassurance*, Paris : Dalloz 1981.

Outreville, J.F., « The World's Largest Reinsurance Groupes : A look at names, numbers and countries from 1980 to 2010 », *Assurances et gestion des risques*, vol. 80 (1), avril 2012, 137-156.

Revue *Risques*, La réassurance, N° 9 (janvier-mars 1992).

Revue *Risques*, Où en est la réassurance dans le monde et en Europe, N°62 (avril-juin 2005).

Revue *Risques*, Où en est la réassurance, N°80 (décembre 2009).

Notes

1. Source APREF/FFSA – Conférence de presse du 12/7/2012 Paris. Les chiffres de 80 et 2000 n'incluent pas l'activité de réassurance des Lloyds.