

OÙ VA LA RÉASSURANCE ?

Patrick Thourot

Conseiller du président Scor SE

■ La question posée par le titre qui m'a été suggéré n'est qu'apparemment provocatrice. L'industrie de la réassurance vient de connaître une décennie de mutations et de périls considérables : la consolidation du secteur ; la confirmation du rôle central d'un important rétrocessionnaire ; les malheurs financiers et techniques des uns et des autres et parfois des plus grands ; la crise financière mondiale, qui n'a tué personne mais ébranlé certains ; et surtout la multiplication et l'aggravation des très grands sinistres naturels ou dus à la main de l'homme – la tragédie du 11 Septembre 2001, après la double tempête Lothar-Martin, et enfin les trois sœurs Katrina, Rita et Wilma qui ont relégué les événements climatiques des deux décennies précédentes au rang de tempêtes tropicales ou de petits orages locaux. Pour la première fois sans doute, après l'attentat du World Trade Center, la question de la capacité du secteur à indemniser ces énormes sinistres s'est posée de façon explicite. L'assurance a découvert que sa solvabilité globale n'était pas garantie par un prêteur en dernier ressort. Or, les événements bancaires de 2007-2008 ont bien prouvé que la question était majeure : le « *bank run* » peut se reproduire, fût-ce une fois tous les deux siècles, mais les banquiers centraux ont assuré la liquidité du système financier, assuré la reprise du fonctionnement du marché monétaire interbancaire, voire la relance du crédit aux entreprises. Rien de tel dans l'assurance.

Pour répondre à la question de l'avenir de la réassurance, je proposerai quatre réflexions. La permanence du métier est assurée par la nécessité d'une fonction de prêteur en quasi dernier ressort pour l'assurance, mais le cadre de l'exercice de l'activité est, ou sera, profondément modifié puisque la réassurance est désormais régulée. Cela fera sans doute apparaître un nouveau « *business model* » de la réassurance, tandis que l'implication des réassureurs dans le développement de l'assurabilité des risques s'affirmera.

■ WHERE IS REINSURANCE GOING?

The question raised in the title that was suggested to me is only seemingly provocative. The reinsurance industry has just experienced a decade of considerable threats and change: consolidation of the sector; confirmation of the central role of a large retrocessionaire; the financial and technical misfortunes of some, including, in some cases, the largest players; the global financial crisis which, while it did not kill anyone, certainly weakened some. Above all, there was the increase in the number and severity of losses in the form of the three great natural or man-made disasters, namely the tragedy of 11 September, then the two storms Lothar and Martin, and finally the three sisters Katrina, Rita and Wilma, which relegated the climate events of the two preceding decades to the rank of tropical storms or small local storms. Following the attack on the World Trade Center, the question of the sector's capacity to pay these huge claims was explicitly raised for the first time. The insurance sector discovered that its overall solvency was not guaranteed by a lender of last resort. The events of 2007-2008 in the banking sector showed that the question is an important one. Bank runs can recur, even if only once every two centuries. However, central bankers provided liquidity to the financial system, ensured that the interbank money market started to function again and, indeed, that lending to businesses was resumed. There is no support of this sort in the insurance sector.

In order to answer the question of what the future holds for reinsurance, I will propose four lines of thought. That reinsurance will continue to exist is certain, because of the need for the function of quasi-lender of last resort for the insurance industry. However, the framework in which the business is carried on has profoundly changed, or will do so, as reinsurance is now regulated. This will without doubt lead to a new reinsurance business model, while reinsurers' involvement in developing the insurability of risks will be confirmed.

La permanence du métier est assurée...

Les événements de la dernière décennie ont clairement montré la nécessité, pour l'industrie de l'assurance, d'un ou de plusieurs acteurs en dernier ressort. Il est désormais clair que la réassurance remplit d'abord ce rôle en mutualisant, dans l'espace et dans le temps, des risques de pointe, de gravité inattendue, de fréquence très lointaine, de survenance aléatoire dans le temps, l'espace et la nature (terrorisme) ; risques que l'assureur, quels que soient son talent d'analyste et l'ampleur de son bilan, ne peut lui-même mutualiser. Il est de même certain que les grands sinistres sériels, les responsabilités civiles de longue période et de survenance improbable, pour ne pas parler du célèbre risque de développement, donc des sinistres de fréquence importante, ne sont pas mutualisables dans le portefeuille d'une seule société d'assurances, quels que soient la qualité de la sélection de risques et l'équilibre de celle-ci.

Ce retour aux fondamentaux (les grandes catastrophes, les sinistres sériels, le terrorisme, les sinistres très graves) est aujourd'hui assuré. Mais, au-delà, le réassureur garde, notamment en vie, ce rôle majeur et durable de financier pour les risques du long terme et de prêt de bilan ou, mieux, de marge de solvabilité. La réglementation Solvabilité II ne manquera pas de renforcer les exigences de capital des sociétés, et il faudra bien trouver des palliatifs, surtout si certaines de ces entités d'assurances ne peuvent juridiquement pas augmenter leur capital, ne le veulent pas ou ne trouvent pas de marché pour le faire. Sauf à proclamer la consolidation très forte de l'industrie autour d'un petit nombre de très grands acteurs, le traité proportionnel, le traité de financement de coûts d'acquisition différés, les couvertures de longévité pour les fonds de pension ont encore de beaux jours devant eux.

Quant à la nécessité pour l'industrie d'approfondir la technicité de son métier et de promouvoir le bon

fonctionnement de sociétés humaines d'autant plus adverses au risque qu'elles se développent, il serait étonnant qu'on la contestât. Le rôle du réassureur dans la garantie de l'assurabilité du risque ne fait pas de doute. En France, l'alternative à l'intervention de l'État et donc du contribuable pour les risques nouveaux ne peut être que la mobilisation de « capacité » de réassurance. Et qu'est-ce que la capacité, sinon la substitution d'une marge de solvabilité, ou d'un appétit pour le risque plus élevé, celui du réassureur, à ceux de l'assureur ? Probabilité de ruine contre probabilité de perte, pourrait-on dire en caricaturant. Et si le prix payé pour la capacité équilibre le ROE attendu par les actionnaires du réassureur, incluant une « récompense pour le risque » (*risk reward*) jugée suffisante, l'affaire est conclue !

Bien sûr, ces mécanismes – assez simples – sont régulièrement concurrencés par d'autres. Pourquoi, diable, passer par un prêteur de bilan, un intermédiaire en quelque sorte, alors que l'assureur peut aller lui-même sur les marchés financiers, sans s'embarasser de payer la dîme au rehausseur de risque ? Voici venir les mécanismes de titrisation de portefeuille, les « obligations catastrophes », les « obligations épidémies ». Mais les retours sont saumâtres : Scottish Re a disparu, la titrisation des risques dommages est bien modeste, les obligations catastrophes viennent de connaître deux rudes années. Qu'importe ! Les bilans des assureurs sont désormais suffisamment vastes et solides, leurs modèles internes suffisamment sophistiqués pour que l'assureur n'ait plus besoin du réassureur : bilan diversifié et *cat bonds* tiennent lieu de réassureur. Pour les plus grands, sans doute, mais jusques à quand ?

Jetons enfin un voile pudique sur l'époque où la réassurance traditionnelle devait céder le pas aux « garanties finite » et autres montages, aujourd'hui proscrits pour cause de non transparence comptable.

Les modes existent dans cette industrie, comme ailleurs, mais elles n'ont pas, pour l'heure, vraiment détrôné la nécessité de couvrir durablement et efficacement des réalités de risques sans cesse plus lourds, plus longs et plus divers.

Le cadre réglementaire va évoluer et influencer sur le métier

La réassurance a sans doute eu le tort d'être une industrie posée par essence comme transnationale, par nécessité de mutualiser les risques les plus graves dans l'espace. Le monde anglo-saxon la régule et la réglemente au même titre que l'assurance, l'Europe continentale s'en était gardée jusqu'ici. Cette époque est révolue : la réassurance est désormais réglementée et régulée localement dans le monde entier. Pour peu qu'on y réfléchisse, c'est un péché contre l'esprit, mais c'est ainsi ; des acteurs par essence mondiaux sont réglementés et contrôlés dans chacun des pays où ils exercent leur activité. Si l'on ajoute à cette fragmentation de fait et de droit de la technique, les curiosités intellectuelles des systèmes comptables différents, les caractéristiques spécifiques des impositions locales et le refus généralisé, notamment en Europe, d'exercer un contrôle du groupe de sociétés, voire seulement un contrôle régional, on voit bien que l'exercice du métier va rapidement devenir plus difficile. Ne mentionnons même pas l'absurdité de l'homogénéité proclamée par tous les contrôles entre l'assurance et la réassurance, qui vaudra aux réassureurs, dans les années à venir, de redoutables mécomptes.

Car, évidemment, la réglementation Solvabilité II s'appliquera aux réassureurs. Par conséquent, les investissements en actions alourdiront leurs besoins en capital, les normes de *risk based capital* les concerneront eux aussi, les modèles internes seront jugés par N + P contrôles nationaux s'ils exercent leur métier dans N + P des vingt-sept États (pour l'instant) de l'Union. Le Ceiops renforce régulièrement les obligations de niveau du capital qui résultent de Solvabilité II : nul doute que les réassureurs, surtout si leur rôle de « quasi-prêteur en dernier ressort » est reconnu, en feront les frais, « au carré » si l'on ose dire.

Bien sûr, ces excès une fois commis, le système trouvera ses solutions. Comme naguère pour les réglementations RBC et Triple X et la fiscalité américaine, les Bermudes, la Barbade ou d'autres offriront des

solutions. Mais est-il vraiment nécessaire de créer ainsi, par l'excès même de la réglementation, les conditions permissives à son évasion ? Ne voit-on pas que l'on ouvre une concurrence fiscale, réglementaire, régulateur et – pourquoi pas ? – sociale et de rémunération, que l'on condamnera vertueusement tout en utilisant les moyens de contourner les obstacles ?

La réassurance va-t-elle changer de *business model* ?

À l'évidence, régulation et réglementation, Solvabilité II et modèles internes vont changer l'attitude des réassureurs. Nos sociétés ne parlent désormais plus que du capital économique, de l'allocation du capital par activité, de l'utilisation du capital et de la rentabilité relative des activités (vie et non vie, investissement, *short* et *long tail*, etc.), de l'appétit pour le risque (en fonction des règles internes de protection du capital, de l'équilibre risque/rémunération du risque, etc.). Cette évolution est, affirmons-le, très positive. Mais il ne faudrait pas qu'elle fasse oublier les relations de long terme avec les clients au profit des positions opportunistes prises sur les marchés, le partage du sort au profit d'opérations plus proches du pari, la mutualisation dans le temps au profit des modélisations.

La première conséquence sur le *business model* est la valorisation de la « diversification » dans le portefeuille du réassureur. *Exeunt* les « *pure players* », vive l'équilibre des portefeuilles, à tous les niveaux (vie et non vie ; *short tail* et *long tail* ; pays matures et pays développés ; grands risques et activité traditionnelle, etc.). Est-ce à dire que la « *summa divisio* » entre les réassureurs traditionnels et les Bermudiens, spécialisés en catastrophe, pourrait s'affadir ? Peut-on imaginer que, dans l'avenir, des entreprises puissent cumuler (ou consolider) une approche traditionnelle des cédantes auxquelles elles apporteraient, comme jadis, services, aide à la tarification, ce que j'ai appelé ci-dessus « prêt de bilan », et une approche plus opportuniste d'apport de capacité, en fonction des perspectives de rentabilité à court terme, voire des possibilités de

rétrocession du risque sous forme de titrisation ? Nous verrons.

De même, le *business model* de la réassurance vie pourrait évoluer si demain les activités traditionnelles (décès, *substandard risks*, refinancement des DAC) étaient relayées par des besoins nouveaux. La dépendance est un risque qui polarisera toute l'économie de la santé dans les trente années à venir, en remodelant l'hôpital (long séjour et court séjour), la prise en charge des dépenses de santé et la gestion des personnels soignants. La réassurance est sans doute un des vecteurs de cette évolution, surtout si, parallèlement, se développent des fonds de pension exposés à ce risque et à la longévité.

Inutile de mentionner l'incursion naturelle de la réassurance dans l'assurance quasi ou semi directe. Les facultatives vont diversifier les portefeuilles, le service au client est celui de la couverture internationale des risques (en droit anglo-saxon, hélas) et surtout celui du partage du risque bilanciel... à condition toutefois que le réassureur trouve la rémunération de sa capacité.

Inutile aussi de reprendre le thème, peu glorieux mais certain, de la réassurance optimisant la réglementation et la fiscalité des cédantes : il est le miroir naturel des incohérences de nos États.

La réassurance doit demeurer porteuse de l'assurabilité du risque

L'industrie gère un marché en croissance : cette affirmation est souvent considérée comme provocatrice. Or, le paradoxe est désormais classique : les sociétés humaines sont d'autant plus adverses au risque qu'elles sont plus développées. La demande d'assurance est donc croissante, et la crise financière laisse la plupart des États exsangues sur le plan financier. Le seul concurrent réel de l'assurance de marché, l'État, n'est aujourd'hui que très rarement capable d'élargir son royaume. Ne négligeons pas ses armes : l'indemnisation

automatique, la régulation politique du prix et de la gestion du risque, les contraintes budgétaires à géométrie variable sont autant de caractéristiques qui ont leur attrait pour les bénéficiaires et pour les acteurs. Les amendements récents aux textes sur la responsabilité civile médicale en France montrent bien l'intérêt pour les lobbies médicaux d'une intervention de l'État et de lui seul. On peut penser pourtant que la raison financière prévaudra et que les systèmes de partenariat public-privé rassureront les plus inquiets.

Dès lors, l'implication des réassureurs dans la promotion de l'assurabilité du risque sera, à long terme, déterminante des succès de l'industrie. On l'a déjà noté : la dépendance, la longévité, la responsabilité civile, les catastrophes naturelles et agricoles, mais aussi l'ensemble de ce qu'on appelle désormais l'« économie verte » sont des domaines où l'assurabilité doit s'affirmer. Il y en a sans doute d'autres que l'érection du principe de précaution en principe constitutionnel fera progressivement émerger. Peser, mesurer, contrôler, tarifer, mutualiser les risques et générer la marge de solvabilité nécessaire (et lever les capitaux qu'il faudra rentabiliser) seront les travaux de demain de notre industrie.

Conclusion

Où va la réassurance ? En ces temps de crise financière très profonde et globale, saluons le fait que son caractère contra ou extracyclique lui vaut de traverser le malheur des temps sans compromettre la solvabilité de ses engagements. Elle va probablement vers un exercice plus difficile de son activité, dans un cadre réglementaire et financier plus exigeant. La réassurance coûtera inéluctablement plus cher sous Solvabilité II qu'avant. Elle va enfin, espérons-le, vers une contribution plus forte et plus active à l'animation du marché global de l'assurance, dès lors que partout, après quelques effets de manches politiques liés à l'écume des jours, les besoins d'assurance devront être couverts par des mécanismes de marché fiables et dont la solvabilité sera garantie.