

---

# L'avenir de la réassurance post-covid



---

**Olivier  
PASTRÉ**

**François-Xavier  
ALBOUY**

# Les Notes Stratégiques

---

Adressées aux acteurs économiques, institutionnels et politiques mais aussi à un public averti, les Notes Stratégiques de l'Institut Choiseul ont vocation à analyser et éclairer les principaux débats économiques, sociaux et politiques sous le prisme des ruptures géopolitiques et géoéconomiques à l'œuvre dans le monde contemporain.

Institut Choiseul





# L'avenir de la réassurance post-covid

---

**Olivier PASTRÉ**

Professeur émérite à l'Université Paris VIII

**François-Xavier ALBOUY**

Directeur de recherche Chaire « Transitions  
Economiques, Transitions Démographiques »

À propos des auteurs :

*Olivier Pastré est professeur d'économie à l'Université de Paris-VIII et président d'IMB Bank (Tunis). Il est membre du Cercle des Economistes et conseiller scientifique de la Revue d'Economie Financière. Il est auteur (avec Patrick Artus) de l'économie post-Covid (Fayard, 2020).*

*François-Xavier Albouy est directeur de recherche de la Chaire «Transitions démographiques, Transitions économiques». Il a créé la Revue Risques. Il est spécialiste de protection sociale, de microassurance et du risque longévité.*

# Synthèse

---

L'économie mondiale a besoin que la réassurance se développe et se réorganise pour que l'assurance puisse effectivement couvrir les risques qu'affrontent ses clients.

Ainsi, la réassurance est, de toutes les activités financières, celle qui va devoir se transformer le plus rapidement pour retrouver une efficacité globale dans la couverture des catastrophes et les emballements catastrophiques qu'elles génèrent.

Les éléments qui plaident en faveur d'une disruption sont nombreux et ne datent pas simplement et seulement de la crise de la Covid, mais ils se sont révélés dans toutes leurs ampleurs à cette occasion. On peut notamment retenir :

- la demande potentielle pour la réassurance n'a jamais été aussi élevée et ce marché a un besoin pressant de capitaux et d'innovations rapides.
- Les barrières à l'entrée sur les marchés de réassurance sont très élevées et ne sont pas simplement réglementaires. Elles sont aussi liées à une forme de corporatisme, typique d'un marché de très haute expertise et peut-être encore artisanal.
- Les années 2017 et 2018 ont connu des montants de sinistres catastrophiques très élevés, mais concentrés sur quelques événements et ont montré une fragilité intrinsèque des marchés de réassurance qui peuvent absorber des événements très importants, mais ont des difficultés à digérer des cumuls d'événements.
- Dans les pays développés, la montée des inégalités a pour contrepartie une concentration des richesses sur quelques territoires ou sur quelques activités. L'exposition au risque de ces territoires ou activités se traduit simplement par le fait que le Sinistre Maximum Possible est en constante et rapide progression.

Dans ce cadre, la réassurance est confrontée à un double enjeu : un

enjeu de consolidation, pour accroître la profondeur capitalistique et la présence sur l'ensemble de la chaîne de valeur du risque afin de diversifier les risques stratégiques ; et un enjeu de souveraineté, pour bénéficier d'un secteur en mesure de tenir pleinement son rôle de soutien lorsque des acteurs ou des pans de notre économie sont fragilisés.

Dès lors, diagnostic et perspectives que s'imposent et peuvent être résumés en trois points :

1. La crise de la Covid, sans équivalent depuis la grippe espagnole de 1918, percute de plein fouet tous les secteurs économiques, déjà désorientés par la digitalisation et la transition énergétique. A l'instar de l'EverGreen bouchant le canal de Suez et perturbant les flux logistiques mondiaux, elle est un symptôme révélateur des nouvelles caractéristiques de notre économie mondialisée, c'est-à-dire interdépendante et aux zones de production hyper-concentrées. Une économie dont les fragilités entrent en résonnance avec la montée des risques climatiques et cyber. Bref, une économie, et une société, où les risques extrêmes croissent et où le besoin de réassurance va de pair.
2. Dans ce contexte, deux éléments sont clés pour permettre aux réassureurs d'accomplir leur mission économique, celle de porter et mutualiser encore plus des risques extrêmes au niveau mondial. Le capital et le temps. Le capital, dont la profondeur permet d'absorber les chocs. Le temps, dont la profondeur de l'horizon permet d'absorber la volatilité. Deux éléments fongibles, indissociables. De fait, le capital permet de survivre aux aléas et de se projeter dans le temps long. Le temps permet d'accumuler du capital et de remettre la volatilité à sa juste place, celle d'une écume.
3. Dans ce cadre, la convergence assurance-réassurance, tendance à l'œuvre dans le monde depuis quelques années (AIG-Validus, Sompco-Endurance) et dont deux acteurs majeurs de l'assurance européenne (Munich Re et Hannover Re) ont été les précurseurs avec une réussite ne souffrant guère de comparaison, apparaît comme une évidence industrielle. De fait, la superficie et la stabilité capitalistiques des métiers assurance offrent une complémentarité particulièrement efficace à la cyclicité et la volatilité des métiers de la réassurance.

Au sein des assureurs, la sous-famille des mutualistes a la double caractéristique d'un horizon temporel de long-terme et d'une capacité d'accrétion de capital inégalée du fait de leur absence d'actionnaire exigeant un dividende annuel. On ne peut donc que penser que l'exemple du couple mutualiste – réassureur offert par Talanx - Hannover Re et leur réussite frappante devrait éveiller de nouvelles vocations: faire primer la capacité d'absorption sur l'optimisation du capital se révèle, dans notre monde incertain, la stratégie la plus efficace.



# Introduction

---

*« Les hommes de 1900 croyaient au progrès. Leurs fils annonçaient, en 1910, la fin prochaine des épidémies, la santé pour tous et des retraites garanties. À la fin de ce siècle, ces certitudes ont disparu : le prix de la santé ne cesse d'augmenter, il n'est pas d'année où quelque drame survienne – Tchernobyl, le sida, la vache folle –, on voit même resurgir des maladies qu'on croyait éradiquées. Ce livre montre qu'il existe un rapport entre ces phénomènes, et l'état de crise généralisée qui caractérise notre temps. Dans les pays développés, tout se passe comme si le lieu et l'objet des grands conflits sociaux traditionnels s'étaient déplacés. Hier liés à l'exploitation de l'homme par l'homme, ils s'exprimaient par la grève, ou par la révolution. Aujourd'hui, la maladie a pris la relève de la grève, ou l'accompagne, dans une réaction de refus social. Tantôt elle se manifeste sous forme de résistance passive, tantôt elle témoigne de sa désorganisation. Pour autant, l'obsession de la santé parfaite n'a pas disparu. La maladie est alors un enjeu, que se disputent l'ordre médical, les entreprises, l'État et l'ordre juridique. Source de profit et de pouvoir, la maladie devient un personnage social qui étend son champ. Expliquer les effets pervers du progrès, ce n'est pas en abandonner l'idée, mais mettre au jour des forces nouvelles, que nos démocraties continuent d'ignorer. »*

**MARC FERRO**, *L'avenir du progrès*, 1998.

Cette longue citation visionnaire de Marc Ferro a plus de vingt ans. Il est décédé très récemment de la COVID. C'est ce contexte de catastrophes à répétition et d'un risque catastrophique proliférant que doivent aujourd'hui affronter les assureurs en premier lieu, et les réassureurs par voie de conséquences. La réassurance est une activité très spécifique qui doit absolument être protégée, parce que sa crédibilité est essentielle, pourtant il est à craindre qu'elle n'échappera pas à cette règle. L'objectif de cette réflexion est de faire le point sur ce sujet et de le mettre en perspective.

Pour mener à bien cette analyse sans nous départir sur ce sujet d'une importance particulière de modestie et de prudence, nous commencerons par présenter les enjeux liés à la révolution de la COVID et ses conséquences sociales et économiques exceptionnelles (Chapitre 1), puis à comprendre le contexte des marchés du

risque au temps des catastrophes, qui laisse présager un secteur au bord de la disruption (Chapitre 2). Nous verrons comment les restructurations en cours dans cette industrie peuvent être, pour partie au moins, un enjeu de souveraineté tout en nous interrogeant sur la présence de l'assurance française demain (Chapitre 3). Puis nous analyserons les complémentarités entre l'assurance et la réassurance ainsi que le statut spécifique qu'occupent les mutualistes dans ce panorama (Chapitre 4). Nous comprendrons ainsi quelles sont les perspectives des réassureurs post-Covid appuyés sur un actionnariat à repenser sur le long terme, avec des stratégies adaptées (Chapitre 5).

# La COVID et ses impacts

---

## La révolution de la COVID

Si, sur le plan sanitaire, certains ont parfois tendance à dramatiser la situation, sur le plan économique, sans même parler de ceux qui évoquaient fin 2019 une « grippette », nombreux sont ceux qui parlent encore de courbe en V et de nombreuses prévisions de croissance pour 2021 et 2022 poussent à un optimisme qui nous parait hors de propos. Pire encore, ceux qui comparent la crise actuelle à celle des « subprimes » nous semblent avoir perdu tout sens de la réalité.

La crise de la COVID est en train de tout bouleverser au-delà même (et peut-être surtout) du champ sanitaire. On est loin là de la crise des « subprimes »... Face à ce tsunami, il faut rester modeste et prudent quant à l'analyse des conséquences de ce drame. Mais, ce qui est absolument certain c'est que cette pandémie va rebattre les cartes dans tous les secteurs d'activité.

La crise de la COVID est une « bombe à fragmentation » qui, même avec l'intervention massive (et nécessaire) des autorités publiques, tant sur le plan budgétaire que sur le plan monétaire, va laisser des traces profondes et ce à tous les niveaux. Cela est vrai sur le plan macroéconomique mais aussi de la plupart des industries et des entreprises sans même parler du plan social et psychologique.

Nous ne sommes pas médecins et, contrairement à d'autres économistes, ne prétendons pas l'être. Mais on en sait assez aujourd'hui pour considérer que cette crise est une crise hors norme d'une ampleur historique exceptionnelle. Pour en revenir à la réassurance, une étude de Moody's, publiée en septembre 2020, concluait à la

relative innocuité du virus sur le secteur et même à un facteur encourageant tenant à une solide croissance des revenus avec des primes brutes en hausse. Si nous ne remettons pas en cause les chiffres cités par Moody's, on ne peut pas manquer d'être stupéfait par le ton général, résolument optimiste, de cette étude. On croit rêver. Une étude Willis Towers Watson indique qu'à fin 2020, seuls 28Mds\$ ont été provisionnés dans les comptes des réassureurs, alors que l'estimation centrale de coût pour la réassurance est de l'ordre de 60 Mds\$. Qui plus est, même si certains risques pandémiques sont exclus et si le ralentissement de l'activité a diminué les accidents automobiles, même si les réassureurs peuvent se féliciter en soulignant la qualité et la rigueur de leurs politiques de souscription, ce sont des positions intenable à moyen terme : le but in fine de l'assurance, c'est de couvrir les risques. Que ces risques ne soient pas assurables est compréhensible, qu'il ne soit pas imaginé de stratégie pour les rendre à terme assurables, ne l'est pas.

Pour prendre un peu de recul et de raison, une perspective historique est absolument nécessaire. Depuis l'an 166 et la « peste antonine », qui était en fait une épidémie de variole déclarée sous l'empire d'Antonin, et qui a fait 10 millions de morts dans l'empire romain, accélérant ainsi le déclin de celui-ci, on ne compte que quatre pandémies de l'ampleur et de la brutalité de celle-ci (plus d'un million de morts), le triste record étant détenu par la grippe espagnole de 1918 qui a fait 30 millions de victimes dans la seule Europe.

Cinq pandémies en deux millénaires, cela fait une pandémie de cette ampleur tous les quatre siècles. On est décidément loin de la crise des « subprimes » ! Il faut impérativement se faire à l'idée que cette pandémie est d'une ampleur dont les conséquences économiques peuvent être (et risquent d'être) supérieures à celles de la crise de 1929. Patrick Artus et l'un des auteurs de ce rapport<sup>[1]</sup> ont poussé un cri d'alarme fin 2020 visant les élites de la finance

---

<sup>1</sup> P. Artus, O. Pastré : *L'Economie post Covid*, Fayard, 2020.

qui sous-estiment encore aujourd'hui les conséquences vraisemblables de la crise.

Il n'y a aucun catastrophisme dans ce diagnostic qui n'est que le fruit des travaux économiques les plus sérieux (mais pas les plus nombreux) sur le sujet. Au niveau macroéconomique, les menaces les plus évidentes sont la stagflation (stagnation + inflation) que nous avons connue à la fin des années 70 mais demain d'une ampleur (intensité et durée) sans commune mesure. Face à l'excès de liquidités, une multiplication et un gonflement des bulles spéculatives, non pas seulement financières mais touchant toutes les classes d'actifs. Au croisement des deux menaces précédentes, la plus grave d'entre elles car la plus résiliente, la baisse des gains de productivité et de la croissance potentielle.

Au niveau des industries, le diagnostic paraît plus clairement établi mais ce n'est pas vrai. Certes on connaît les secteurs les plus sinistrés (transport, tourisme, ...). On connaît un certain nombre de secteurs qui vont « profiter » de la crise (santé, technologies nouvelles, énergies nouvelles). Mais, outre le fait que l'équilibre en termes d'emplois entre ces deux univers, mettra un temps très long à s'établir, à peu près l'intégralité des industries qui ne fait pas la « une » des médias sera, elle aussi, très profondément bouleversée par l'ampleur des effets directs et indirects de la crise. Du BTP à l'automobile en passant par l'agroalimentaire, toutes ces industries vont être impactées par la modification du comportement de leurs clients, sans même parler des sous-traitants de ces entreprises.

Ceci nous amène tout naturellement au niveau microéconomique, celui des entreprises. Commençons par dire, contrairement à la vulgate économique du moment que « les » entreprises, cela n'existe pas. Les grands groupes mondialisés et la plupart de ce que l'on appelle les ETI (Entreprises de Taille Intermédiaire) disposent de suffisamment d'amortisseurs (y compris publics) pour, dans la plupart des cas, traverser la crise en souffrant pour certaines mais sans défaillir. À contrario, pour les PME et, en parti-

culier les TPE, cela va être un « bain de sang ». Grâce aux pouvoirs publics et aux PGE (Prêts Garantis par l'Etat), celles-ci vont, pour de nombreuses d'entre elles, passer le cap de 2021 et peut-être de 2022. Mais quand le « Pfizer » du chômage partiel ne sera plus aussi disponible (ce qui sera un bienfait sur le plan budgétaire) qu'aujourd'hui et qu'il faudra rembourser les PGE, des millions (ce n'est pas une faute de frappe...) de PME et de TPE vont se retrouver face au mur et pour la plupart d'entre elles dans celui-ci. Le mur qui paraît presque infranchissable pour les entreprises aujourd'hui et demain, c'est bien celui de l'endettement et son corollaire la faiblesse des fonds propres. Ceci concerne particulièrement les PME et les TPE et affecte plus la France que la plupart des pays comparables (une différence de 1 à 3 avec l'Allemagne en matière de ratio de fonds propres pour les PME). S'ajoute à cela un problème de formation, sur lequel nous reviendrons, qui rend plus que difficile l'adaptation des anciens aux nouveaux métiers pour les salariés.

Ceci nous amène à la dernière menace de loin la plus imprévisible et la plus importante. La plus imprévisible car nul n'est capable de dire quelles seront au sortir de la pandémie, les capacités d'adaptation et les modifications de comportement des Français. Et la plus importante car les éléments dont on dispose aujourd'hui ne laissent guère de place à l'optimisme. Ce qui paraît certain, c'est que cette crise va conduire à une bipolarisation croissante entre les travailleurs précaires dont le nombre risque d'exploser et ceux qui sont relativement « protégés » (mais dans des métiers qui sont souvent eux-mêmes menacés, avec comme figure symbolique le transport). Autre certitude, il va falloir travailler plus, ce qui se heurte à de nombreuses réticences et pose de manière renouvelée de nombreuses questions, et, en premier lieu, celle du financement des retraites.

Enfin dernière certitude sur les sujets majeurs, celui des jeunes et de la formation. Pour les jeunes, l'équation est simple : comment va-t-on absorber les 800 000 jeunes qui se présentent chaque année sur le marché du travail ? À ce stade, la réponse est simple :

pour la plupart, on ne les accueillera pas. Dans ces domaines comme dans d'autres, un élément clé est la formation. Mais là aussi l'horizon est plus que sombre. Prenons le seul exemple de la formation professionnelle. Malgré les réformes, timides, de François Hollande, et un peu moins de ce gouvernement, tous les spécialistes s'accordent à dire que le système, tel qu'il est organisé aujourd'hui (financement indirect des syndicats, adaptation et qualité de formation), est parfaitement incapable de faire face aux besoins dans les années à venir. Et c'est là qu'intervient un dernier élément qui est transverse à tous les précédents. Si la COVID n'existait pas, l'ensemble des agents économiques, publics comme privés, auraient deux défis majeurs à affronter qui nécessitent chacun des mutations hors norme pour l'avenir proche : la digitalisation et la transition écologique. Nous ferons l'impasse sur ces deux défis, bien connus mais pas nécessairement bien gérés. Si nous les évoquons c'est parce qu'ils viennent percuter la crise de la COVID et rendent la gestion de celle-ci à tout le moins plus complexe.

Face à l'ensemble de ces menaces et de ces défis qui nous semblent très largement sous-estimés par nos élites, il existe certes des solutions. Mais pour esquisser celles-ci encore faut-il changer de paradigme. Il ne peut plus être question de réformes comme cela est le cas aujourd'hui mais de véritables ruptures<sup>[2]</sup>.

Commençons par la plus évidente. L'explosion des fragilités et des inégalités sociales ne peut pas ne pas avoir de conséquences sur les risques sociaux et donc pour l'assurabilité de ceux-ci. Ceci, nous semble-t-il, ne justifie ni de commentaires, ni de contestation. Dans le même univers social, le choc (le terme est trop faible) de compétences professionnelles va entraîner un coût social qui ne pourra être assuré que par l'impôt et/ou l'assurance.

Dans un tout autre registre, il apparait clairement que les règles prudentielles qui régissent la finance mondiale sont fondamentalement inadaptées à la situation à venir. Erigées dans une période

---

<sup>2</sup> P. Artus / O. Pastre, *op. cité*

de croissance, adaptées à la marge suite à la crise des « subprimes », elles risquent demain d'asphyxier indirectement l'économie, et en particulier l'économie européenne. En pénalisant les PME et le financement en fonds propres des entreprises, elles sont totalement à contre-courant des politiques à mener. Il faut donc complètement refondre celles-ci, ce qui est, évidemment, plus facile à écrire qu'à faire, compte tenu des intérêts en présence. Ces pistes de mutations méritent réflexion mais surtout action.

En effet, l'accélération d'évènements dramatiques dans leurs conséquences est impressionnante. On ne peut contester que des pandémies de cette ampleur se sont répétées tous les 50 ans, en 100 ans : grippe espagnole, Sida, Covid. Alors même que le taux de retour historique des grandes pandémies est comme nous l'avons mentionné de 400 ans, depuis la Peste Antonine de 166. Aujourd'hui, la COVID est un évènement d'ampleur multiséculaire et rien n'indique à fin avril 2020 que nous sommes sortis de la phase pandémique et tout au contraire indique que les conséquences économiques et sociales seront majeures.

### **COVID et réassurance : réflexions préalables**

Dans un langage de réassureur, on pourrait dire que les risques de fréquence ont une fâcheuse tendance à se transformer en risques de pointe et que ces risques de pointe génèrent des risques politiques. D'autres risques, inconnus jusqu'alors, sont immédiatement des catastrophes et changent à un rythme effréné nos inquiétudes et nos peurs. Mais ce n'est pas tout, nous vivons le temps des catastrophes et pour une multitude de raisons, nous devons compter avec la catastrophe elle-même, mais aussi et surtout avec ses conséquences indirectes, sociales et politiques qui peuvent être considérables et qui engendrent des changements de comportement, des nouvelles peurs et la correction incessante des erreurs du passé. Ainsi, de la COVID, si les experts avaient depuis longtemps prévu l'émergence d'une pandémie, personne n'avait prévu des décisions de fermeture et de confinement à cette échelle. C'est

que le risque pandémique, d'un risque sanitaire est en pratique devenu un risque politique.

La catastrophe génère un emballement catastrophique, c'est une notion proliférante, envahissante et en même temps, la négation de la catastrophe relève elle aussi du risque catastrophique (retards dans l'adaptation, idéologisation, repli sur soi, complotisme, fanatisme...). Et à la catastrophe elle-même, s'ajoutent mille spéculations autour de nouvelles catastrophes possibles, mais toujours difficiles à probabiliser. À peine les vaccins identifiés, se pose la question des variants, et le double-variant est désormais le candidat à une nouvelle catastrophe encore pire : il frappe aussi les enfants, sa progression n'est pas exponentielle, mais explosive et sa durée d'incubation serait de l'ordre de trois semaines, rendant inefficaces toutes les mesures de quarantaine... Bref, cette incapacité à prévenir rationnellement la progression future entraîne deux phénomènes contradictoires. Le premier est la difficulté à mener des opérations de prévention efficaces à court terme et c'est évidemment encore pire pendant la crise. Le second est de ne laisser à la puissance publique aucun autre choix que des décisions brutales, erratiques et parfois incohérentes.

On peut diminuer ce catastrophisme légitime en constatant que, face à la catastrophe, les progrès scientifiques vont aussi en s'accélégrant, et ce, de façon exponentielle, il aura fallu 70 ans pour maîtriser le virus de la grippe, 15 ans pour une thérapie efficace du SIDA et un peu moins d'un an pour des premiers vaccins contre la COVID... Mais à cette évolution fulgurante, s'oppose à une lenteur collective qui tient à l'impréparation, l'imprévoyance, les sous-équipements, des plans de crise déficients ou inexistant, l'absence de logistiques agiles, les querelles entre administrations, la bureaucratie, l'ataraxie généralisée, l'indécision ou les décisions contradictoires... Et si l'identification du virus a eu lieu en quelques jours seulement après qu'il ait été connu et l'apparition des premiers vaccins en seulement quelques mois, les campagnes de vaccination, elles sont encore en cours... L'imprévision, la difficulté à distinguer les signaux faibles au début d'une épidémie,

même par les meilleurs des modèles de risque ont provoqué des décisions politiques radicales devant le constat d'un emballement et de manques d'équipements et de lits qui ont conduit à une sur-enchère généralisée dans la fermeture en panique de l'économie mondiale.

Au-delà, cette difficulté à rationaliser a pour corollaire une incapacité à modéliser de façon fiable. Dès lors, les outils statistiques atteignent leurs limites et la seule façon de gérer ces risques à la quantification hasardeuse est d'accumuler des air-bags de sécurité, c'est-à-dire une profondeur capitaliste à la mesure des chocs extrêmes possibles.

Plus largement, si les réassureurs communiquent sur leurs résultats exceptionnels malgré la crise de la Covid, alors même, que jamais au Monde, une pandémie aussi fulgurante ne s'est répandue aussi vite accompagnée d'un confinement généralisé, ici encore il y a une dimension politique à cette pandémie qui laisse entrevoir, une répétition de ce genre d'évènement. Il est fort à parier que la réaction du grand public et des politiques sera très hostile, encore plus, à l'assurance et la réassurance. Dès lors, l'Etat serait contraint d'étendre encore plus son rôle de répartiteur et l'assurance deviendrait comme une garantie complémentaire sur des marchés très segmentés et à forts revenus. Le décalage entre les risques réels et leurs modélisations est probablement soluble avec des modèles encore plus sophistiqués. Le décalage entre les risques catastrophiques avec emballement politique et médiatique, et les risques assurables grandit. Mais comme il n'est pas assurable, le sentiment de catastrophes continue à se développer. La seule manière pour la réassurance est de trouver une innovation technologique pour couvrir partiellement et de manière obligatoire les évènements pandémiques avec des rentabilités faibles et des investisseurs de long terme. Par exemple, Daniel Zajdenweber (Faisabilité d'une assurance pertes d'exploitation cat. san. (ou cat. pand.) Revue Risques N°121) dans un article récent a jeté les premiers principes d'une assurance pandémie sur le modèle de l'assurance

cat-nat, obligatoire et avec des couvertures partielles. Pour rendre un risque assurable, il faut en estimer la probabilité et en diminuer les conséquences, par des politiques adaptées. Par exemple, lier les cotations pour des risques de pertes d'exploitation en cas de pandémie aux efforts de prévention de la puissance publique (masques disponibles, lits de réanimation disponibles par 1000/habitants), mais aussi des entreprises (gestion des stocks repensée à la hauteur de la fragilité des chaînes d'approvisionnement,...). Ces solutions mettront évidemment du temps à se mettre en place et nécessitent une coopération étroite entre la puissance publique, les secteurs mutualistes et les compagnies de réassurance. Il y a d'évidence, après la COVID, un changement majeur qui mérite de réexaminer la question sur son principe et d'essayer d'en imaginer des solutions bénéfiques à toutes les parties concernées. Faute de quoi, devant l'évidence que les véritables risques ne sont pas assurables, de proche en proche le marché sera en attrition, alors même que les besoins globaux sont pressants.



## La réassurance, état des lieux

---

### Pourquoi la réassurance existe-t-elle ?

Traditionnellement on avance les raisons suivantes :

- tirer profit d'une mutualisation des risques ;
- augmenter les capacités de souscription ;
- faciliter la souscription de risques dans certains pays ;
- réduire le besoin en fonds propre des compagnies d'assurance ;
- réduire les taxes sur les opérations d'assurance ;
- proposer des solutions financières innovantes.

On sait que la réassurance est apparue exactement en même temps que l'assurance à Venise au XVI<sup>ème</sup> siècle. Dans son excellent ouvrage sur l'histoire de l'assurance à Venise, Giuseppe Stefani, *Storia dell'Assicurazione a Venezia*, souligne que les premiers traités de réassurance sont concomitants des premiers contrats d'assurance maritime. Ces faits indiquent que la réassurance n'est pas seulement une activité technique entre opérateurs, mais qu'elle représente aussi une demande des clients. En effet, la théorie économique et financière moderne explique l'existence de la réassurance par le besoin de l'assuré de penser que l'assureur ne risque pas de tomber en faillite. Le raisonnement est que la plupart des risques couverts par les marchés d'assurance sont des risques longs, soit parce que la période de couverture est longue, soit parce que la durée de résolution des sinistres est longue et nécessite des expertises contradictoires. Ces développements longs incitent à choisir des compagnies d'assurance dont la solidité est avérée et ce besoin de pérennité se traduit par un recours à la réassurance. Même si l'as-

suré ne connaît pas le réassureur, la notation de l'assureur dépend de la qualité financière et technique de ses traités de réassurance.

Enfin, l'offre des groupes de réassurance s'est profondément modifiée et est devenue une offre de services de gestion intégrée et de solutions globales de gestion des risques et même de développement de nouveaux marchés. De fait, les décisions financières sont devenues plus concentrées et les quelques places financières de réassurance dirigent l'ensemble des capacités du marché.

## **Le marché de la réassurance**

L'importance économique et sociale de la réassurance est de plus en plus manifeste, alors que, par beaucoup d'aspects, cette activité reste en quelque sorte « artisanale », au moins par rapport aux besoins qui se font jour. Pour des raisons historiques, elle s'est développée autour de quelques grands groupes, et elle a fonctionné dans les vingt dernières années dans un cadre idéal, porté par le capitalisme financier des années 80, sans véritable concurrence, ni mise en cause de ses pratiques et avec la légitimité d'une activité qui existe depuis 400 ans et dont les pratiques sont éprouvées.

Aujourd'hui, c'est une industrie mondiale extraordinairement concentrée, en effet, les 10 premiers groupes représentent 70% de l'activité. Souvent considérée comme formant un oligopole, les quelques grands groupes internationaux viennent pour l'essentiel historiquement de pays où la monnaie était forte et stable. En effet, en prenant des risques dans de nombreuses devises pour de nombreux pays, le réassureur a techniquement besoin d'une devise forte pour opérer. Ainsi, les groupes Swiss Re ou Munich Re continuent aujourd'hui de dominer le marché. Une autre caractéristique notable est que la réassurance s'est développée autour de trois places financières que sont l'Europe, les USA et le Japon. Jusqu'à une date récente, ces trois marchés ne s'échangeaient pas vraiment de risques et restaient assez isolés les uns des autres. Aujourd'hui, ce constat est moins vrai et l'émergence de réassureurs

globaux sur tous les marchés, ainsi que le développement de capacités de réassurance en Chine ont modifié le paysage stratégique de la réassurance.

Le marché de la réassurance regroupe de l'ordre d'une centaine d'opérateurs pour un montant de primes encaissées d'environ 250 Mds €, les 10 premiers opérateurs représentant près de 69% de ce montant. Sur l'année 2020, le marché a été en croissance de 7%, tiré notamment par les activités non-vie, en croissance de 10% pour une croissance de 5% pour les activités vie.

Grâce au faible niveau des taux, certains assureurs ont réussi à lever des fonds en 2020 et disposaient en fin d'année, malgré les catastrophes naturelles et la crise sanitaire, d'un surplus de capital par rapport aux exigences réglementaires. Cela nous paraît étonnant aujourd'hui, mais l'exclusion généralisée du risque pandémique, comme des risques de guerre ou d'attentats et le ralentissement de l'activité, l'expliquent.

En 2020, 40 réassureurs détiennent une notation S&P d'un niveau minimum A-. En 2020, 8 réassureurs du top 10 ont vu leur notation confirmée, alors que deux d'entre eux ont subi une dégradation. Aucun réassureur de ce top 10 n'a réussi à obtenir en 2020 une note supérieure à celle attribuée en 2019. Le niveau global de capital aussi bien traditionnel qu'alternatif a récemment régressé alors que les tarifs de réassurance non vie augmentaient. La plupart des agences de notation ont abaissé les perspectives du secteur de stable à négative et prévoient une chute de rentabilité.

### Le marché mondial de la réassurance (Chiffres 2019)

Primes totales : 250 Mdse	- Primes non-vie : 175 Mdse
	- Primes-vie : 75 Mdse
100 : réassureurs	Fonds propres : 563 Mds €

## Principaux réassureurs – Chiffres clés

	Fonds propres IFRS 31/12/2020	Rang	Capitalisation 01/04/2021	Rang	Montant des primes brutes 2020	Rang
Swiss Re	28 323	1	28 454	1	40 321	2
Munich Re	22 849	2	36 790	2	54 890	1
Everest Re Group <sup>[3]</sup>	13 733	3	7 749	7	7 294	9
Arch Capital Group <sup>[3]</sup>	12 996	4	13 455	4	5 865	11
Markel Corporation <sup>[3]</sup>	11 067	5	13 345	5	7 969	8
China Reinsurance (Group) Corporation <sup>[4]</sup>	10 758	6	3 148	11	21 865	4
Hannover Re	10 769	7	18 780	3	24 765	3
Fairfax Finance <sup>[5]</sup>	9 600	8	8 024	6	13 461	6
Reinsurance Group of America <sup>[3]</sup>	9 228	9	7 283	8	12 407	7
Renaissance Re Holding	6 303	10	6 778	9	3 482	12
Partner Re	6 228	11	n.a.		6 876	10
Scor SE	6 158	12	5 426	10	16 368	5
Caisse centrale de Réassurances	920	13	n.a.		562	13

	ROE moyen 2018-2020	Rang	Résultat Net moyen 2018-2020	Rang
Hannover Re	11,23%	1	1 075	3
Renaissance Re Holding	8,87%	2	465	9
Arch Capital Group	8,40%	3	1 224	2
Munich Re	7,67%	4	2 082	1
Reinsurance Group of America	7,47%	5	567	8
Caisse centrale de Réassurances	7,18%	6	67	13
China Reinsurance (Group) Corporation	6,55%	7	886	4
Fairfax Finance	6,31%	8	589	7
Scor SE	5,43%	9	326	11
Everest Re Group	5,27%	10	461	10
Partner Re	5,10%	11	321	12
Markel Corporation	2,34%	12	818	5
Swiss Re	0,27%	13	700	6

Sources : rapports financiers

On remarquera en premier lieu que la taille des opérateurs de réassurance est très largement inférieure à celle des compagnies d'assurance. En second lieu, il faut noter que la réassurance est une industrie où les effets d'échelle sont importants, les avantages de la taille et de la diversification des risques y sont particulièrement importants : la diversification des risques est au cœur du modèle économique de cette industrie, ainsi que la capacité de résister au cycle. Une étude économétrique récente (*The structure of the global reinsurance market: An analysis of efficiency, scale, and scope*, Christian Bienera, Martin Elinga Ruojiab Journal of

3 Taux de change : US Dollar = 0,85€

4 Taux de change : Dollar Hong Kong = 0,11€ / Yuan = 0,13€

5 Taux de change : Dollar canadien = 0,68€

Banking and Finance, 2017) constate que les réassureurs dont le total des actifs est inférieur à 2,9 milliards de dollars ont des économies d'échelle potentielles importantes à réaliser, alors que ceux dont le total des actifs est supérieur à 15,5 milliards de dollars n'en ont plus. Les grands réassureurs se caractérisent par une grande efficacité, tandis que les petits réassureurs ne font preuve d'une efficacité supérieure que lorsqu'ils sont spécialisés sur un segment du marché. Les grands réassureurs réalisent également des économies d'échelle lorsqu'ils pratiquent la réassurance vie et non-vie. En théorie, les réassureurs rentables peuvent facturer des prix plus bas sans sacrifier leur rentabilité globale.

## **Un secteur au bord de la disruption avant la COVID**

Il nous semble que l'économie mondiale a un besoin que la réassurance se développe et se réorganise pour que l'assurance puisse effectivement couvrir les risques qu'affrontent ses clients. L'épisode de la Covid a amplement démontré qu'il y avait un décalage préoccupant entre le monde réel et les vrais sinistres que supportent les entreprises et les ménages, d'une part, et les modèles de gestion des risques qui se sont développés après la crise de 2008, d'autre part. Le monde est gravement sous assuré.

Ainsi, la réassurance est de toutes les activités financières, celle qui va devoir se transformer le plus rapidement pour retrouver une efficacité globale dans la couverture des catastrophes et les emballements catastrophiques qu'elles génèrent.

Les éléments qui plaident en faveur d'une disruption sont nombreux et ne datent pas simplement et seulement de la crise de la COVID :

- a) Les prix de la réassurance sont relativement élevés et sont souvent inaccessibles, et ce, notamment pour les risques émergents. Ceci ralentit la progression des marchés d'assurance sur les nouveaux risques. La couverture de réas-

surance dans le Monde est très inégalitaire et provoque un « insurance gap » considérable. Ainsi les pays émergents qui représentent 50% du PIB mondial ne représentent que 20% des primes d'assurance globales. La progression vers plus d'homogénéité est lente et semble du point de vue macroéconomique assez anecdotique.

La plupart des réassureurs expliquent cela parce que ces pays n'ont pas de données suffisantes pour appliquer des modèles de tarification adéquates, et parce que les coûts de transaction et les taxes sont élevés dans les pays émergents... En réalité, la demande potentielle pour la réassurance n'a jamais été aussi élevée et ce marché a un besoin pressant de capitaux et d'innovations rapides.

- b) Les barrières à l'entrée sur les marchés de réassurance sont très élevées et ne sont pas simplement réglementaires. Elles sont aussi liées à une forme de corporatisme, typique d'un marché de très haute expertise et peut-être encore artisanal. Un marché qui se plaît à s'identifier à un club réservé.
- c) Les formes alternatives de réassurance qui se sont développées depuis vingt ans, comme les Insurance Linked Securities ou obligations pour risque de catastrophe sont structurées de sorte que le risque de perte liée à un événement soit faible. Ces obligations sont intéressantes, mais, d'une part, elles semblent nettement ralentir, notamment parce que le contexte de taux d'intérêt bas ne les favorise pas. Et, d'autre part, ces arrangements ne contribuent par construction que pour une très petite part à la couverture d'un sinistre, en dessous de 10% des montants assurés, lesquels sont eux mêmes toujours très en-deçà des pertes totales.
- d) Les années 2017 et 2018 ont connu des montants de sinistres catastrophiques très élevés, mais concentrés sur quelques événements et ont montré une fragilité intrinsèque des marchés de réassurance qui peuvent absorber des événements très importants, mais ont des difficultés à digérer des cumuls d'événements.

- e) Les besoins objectifs en réassurance vont augmenter considérablement dans les années qui viennent pour au moins deux raisons : a) l'augmentation globale de l'aversion au risque, partout dans le monde et particulièrement dans les pays riches b) le développement d'assurances santé à l'échelle mondiale va apparaître comme une nécessité politique et sanitaire globale après la crise de la COVID, et le respect des normes environnementales va demander des investissements très longs et très risqués et les entreprises ont besoin de couverture pour prendre ces risques.
- f) Dans les pays développés, la montée des inégalités a pour contrepartie une concentration des richesses sur quelques territoires ou sur quelques activités. L'exposition au risque de ces territoires ou activités se traduit simplement par le fait que le Sinistre Maximum Possible est en constante et rapide progression.
- g) L'étroitesse de l'économie mondiale concentrée sur quelques producteurs provoque des cumuls de risque qui sont une innovation par rapport à la période d'avant la mondialisation. Il n'est pas faux de dire qu'une première alerte globale a ici été le volcan islandais Eyjafjallajökull qui a paralysé le trafic aérien mondial. L'incident très récent du porte container Evergreen qui a désorganisé le trafic maritime mondial est un autre exemple : de plus en plus, un risque isolé provoque par effets d'entraînement une catastrophe. Ceci est vrai dans tous les domaines. La fragilité des chaînes d'approvisionnement est manifeste, et ce, dans tous les domaines.
- h) La sensibilité au risque, l'aversion au risque des sociétés contemporaines, est très vive, et en même temps, très sociale et politique. La perception d'une société en danger est un thème récurrent des sociétés modernes et à la préoccupation des risques écologiques, s'est subitement ajouté le risque sanitaire, avec des scores de dépression et d'anxiété qui ont explosé surtout chez les jeunes.

- i) L'expérience de la COVID montre aussi que les risques sont tout autant objectifs que « politiques ». Ce sont les États qui ont pris, et certainement à juste titre, les décisions de fermeture des activités économiques. Ces décisions administratives relèvent du risque politique et demandent des réponses spécifiques et innovantes des souscripteurs de risque.

À la veille de la crise mondiale de la COVID, les marchés de réassurance donnaient l'impression d'une saturation du marché et de sa difficulté à trouver un second souffle, par la promotion de la couverture des risques de sécurité informatique, en particulier.

Les difficultés stratégiques principales auxquelles était confronté le marché étaient de plusieurs natures :

- Les tensions tarifaires générées par l'augmentation des catastrophes naturelles ;
- L'évolution du paysage macroéconomique mondial avec une croissance ralentie et une montée du protectionnisme ;
- Le développement devenu plus lent des financements alternatifs ;
- Les technologies de piratage informatique.

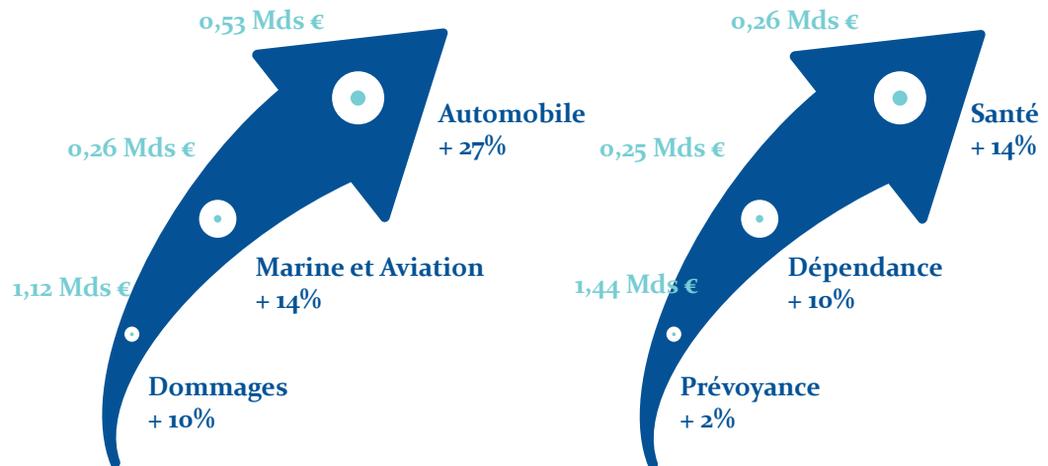
En bref, la réassurance mondiale est confrontée à des risques plus importants, plus lourds et plus fréquents, et de moins en moins prévisibles, dans leurs conséquences et donc de moins en moins réassurables, en même temps qu'aux difficultés associées au ralentissement de la croissance dans les pays de l'OCDE et à son incapacité pratique à développer significativement des marchés dans les mondes émergents.

Avant, la réassurance reposait sur peu d'acteurs avec des modèles simples et où peu de paramètres permettaient de tarifier des risques. Aujourd'hui, ces mêmes acteurs existent toujours pour l'essentiel, mais quelques nouveaux entrants (aux Bermudes, par

exemple) sont apparus, les instruments financiers de couverture des risques se sont développés et la lisibilité de la stratégie du marché est moins claire.

Après la crise financière de 2008, les réassureurs ont cherché à perfectionner leurs modèles d'estimation des risques catastrophiques et des efforts considérables ont été développés pour comprendre les queues de distribution des sinistres et les lois des événements extrêmes. Ce progrès est considérable, mais il n'est pas, loin s'en faut, définitif : les événements récents et dans beaucoup de domaines montrent que la réalité de développement des risques ne suit pas stricto sensu aux modèles statistiques. La sinistralité effective en pratique est déconnectée des prédictions des modèles. Et si l'assurance est en forte croissance avant la crise, la demande de réassurance après la crise va très certainement exploser, ce qui va demander des fonds propres en quantité croissante.

## Un marché en croissance



Sources : Enquête annuelle APREF (septembre 2020)



## Chapitre 3

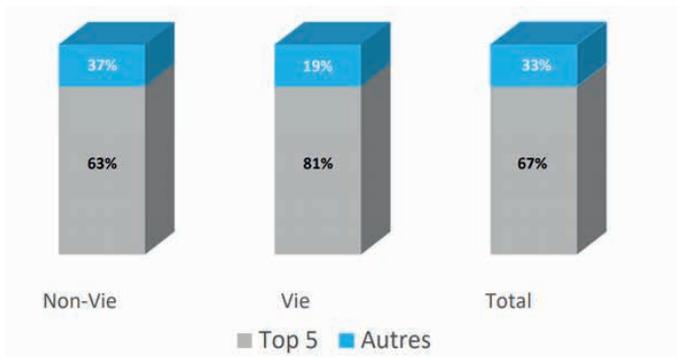
# La réassurance et ses enjeux

---

### Un enjeu de consolidation

Nous venons de le voir, comme dans beaucoup de secteurs d'activité, la réassurance est en pleine transformation et a besoin de se réorganiser en levant massivement des capitaux.

### Un marché en voie de concentration



Source: Enquête annuelle APREF (septembre 2020) en parts de marché

Les besoins de couvertures accrues pour affronter des risques extrêmes, l'insurance gap, les risques émergents, les risques de réputation, les cyber risques sont en explosion, des risques aux conséquences imprévisibles par les modèles les plus sophistiqués. La capacité à lever rapidement des capitaux se conjugue avec deux exigences contradictoires. La première est que ce sont des politiques de souscription rigoureuses qui permettent de maintenir la crédibilité technique du réassureur et de résister aux pressions sociales diverses : le réassureur encore plus que l'assureur se doit

de ne souscrire que des risques assurables. La seconde est de lever des capitaux stables et pérennes, des investissements pour des objectifs de long terme et même très long terme et qui sont par nature très risqués. En vérité, ceci est devenu incompatible avec le capitalisme Friedmanien qui fait de la satisfaction des actionnaires et donc la réalisation d'un profit, le seul objectif des actionnaires et la capture par ces actionnaires, du management. En effet, comment gérer des risques de long terme avec des exigences de profit à court terme ? A ce titre, les réassureurs les plus levragés, parce qu'ils avaient compris ce besoin de croissance rapide et l'ont de fait réalisé, se retrouvent aujourd'hui en difficulté. Ceux qui avaient compris ce besoin de capitaux stables apportés par des spécialistes de l'investissement dans la durée, peuvent l'être aussi. Seuls peut-être, ceux qui ont réussi à trouver des investisseurs parties prenantes qui réinvestissent systématiquement leurs dividendes pourraient y parvenir rapidement.

Il n'y en a pas beaucoup et ils appartiennent à deux catégories : Premièrement, ceux qui bénéficient de la signature de l'Etat, par différents arrangements : China Re, par exemple ou des réassureurs nationaux tels que CCR ou bien des agences fédérales de réassurance spécialisées sur des risques de très longue durée ; ou encore historiquement, des réassureurs spécialisés dans un domaine précis et détenus par leurs clients (l'origine de Factory Mutual, par exemple). Deuxièmement, une autre famille d'acteurs relève de cette même catégorie, ce sont en Allemagne, en France, mais aussi potentiellement au Japon, aux Pays-Bas ou aux Etats-Unis, les sociétés d'assurance mutuelles qui, de par leurs statuts réinvestissent leurs excédents et constituent ainsi des fonds propres importants qu'ils auraient pour des raisons évidentes, tout intérêt à investir dans la réassurance.

### **Un enjeu de souveraineté**

L'assurance coexiste depuis toujours avec la réassurance et de même que beaucoup de pays ont cherché pour des raisons pré-

cises à conserver des compagnies d'assurance nationales, ils ont aussi cherché à conserver des capacités de réassurance locales. Les pays qui ont bénéficié d'un contexte économique protégé de l'inflation, ont vu leurs compagnies grossir et devenir des géants mondiaux, comme en Allemagne ou en Suisse. La France, à cet égard, représente une stratégie intermédiaire : elle bénéficie d'une compagnie (la SCOR) qui est devenue en très peu de temps une compagnie globale, et elle bénéficie aussi, comme actionnaire, d'une compagnie nationale (la CCR) qui, pour une partie de ses activités, jouit de la garantie de l'Etat. Elle présente un autre atout, celle d'un secteur mutualiste qui a besoin de réassurance et qui accumule des réserves. Comme souvent et comme dans d'autres secteurs, les atouts sont là mais la capacité à les réconcilier et les harmoniser au-delà des anciennes querelles est défailante.

Les enjeux de souveraineté portent sur :

- la maîtrise des données permettant de caractériser les risques, donc l'exposition des territoires et des industries ainsi que la capacité de détection des signaux faibles ;
- la couverture des risques catastrophiques et la rapidité de réaction en cas de sinistre ;
- la rétention des primes sur le territoire national : un traité de réassurance avec une compagnie étrangère signifie un transfert hors du territoire national d'une partie des primes et donc de la sécurité associée.

En effet, les deux risques contre lesquels les assureurs veulent se protéger sont le risque de fréquence, c'est-à-dire l'augmentation soudaine de sinistres dans les risques de masse et le risque de pointe, soit l'apparition de plusieurs sinistres très importants. Ces risques peuvent remettre en cause la solvabilité de l'assureur et provoquer sa faillite, s'ils ne sont pas correctement transférés au marché de la réassurance. La solvabilité des assureurs pour un pays et en particulier pour ceux qui travaillent avec le grand public est évidemment un souci majeur des autorités et explique ce

besoin de conserver localement des capacités de réassurance locales.

La réassurance peut aussi largement contribuer à consolider les intérêts extérieurs de la France en apportant des capacités de couverture à des opérations jugées prioritaires comme des grands risques industriels dans des contextes économiques où ces capacités financières de couverture font défaut

Une forte capacité de souscription en réassurance nationale est aussi la possibilité de développer rapidement une internationalisation qui est bénéfique en termes de mutualisation des risques et un soft power efficace dans les pays émergents (voir les initiatives de Munich Re en faveur de l'assurance inclusive).

Par ailleurs, beaucoup soulignent que la sophistication des contrats de réassurance devrait exercer un « soft power » sur la construction des produits financiers, en général, au-delà des marchés d'assurance.

Les intérêts de l'économie française sont de disposer d'un secteur de réassurance solvable et animé par des acteurs pérennes qui facilitent la croissance des compagnies françaises et qui animent le marché en lui proposant des innovations technologiques.

Il y a peut-être un parallèle à faire ici avec le secteur de la santé, où la préférence nationale pour les opérateurs de santé est assez naturelle et représente une stratégie d'autonomie dont les enjeux politiques sont considérables. Les besoins sont ici ceux d'une meilleure articulation entre l'Etat, « réassureur en dernier ressort », et le marché de la réassurance.

En France, l'illusion d'une protection sociale pléthorique et l'évidence qu'elle est très coûteuse laisse au fil du temps beaucoup de risques non couverts et l'incompréhension du public est manifeste puisque ce que demandent les populations c'est une assurance ou une protection des parcours de vie. En pratique, sur le seul

marché de la prévoyance, on a pu constater un gap d'assurance à hauteur de 14 milliards d'euros (population non assurée et risques non couverts). Les risques non couverts sont par exemple ceux de la prise en charge d'un enfant handicapé ou la rente éducation pour le décès d'un parent. Ce sont donc des risques considérables à l'échelle individuelle, dont tout le monde pense qu'ils sont pris en charge par la Sécurité sociale, alors qu'ils pèsent largement sur les familles qui en sont victimes. On retrouve dans tous les domaines des assurances de personnes le même phénomène qui repose sur l'illusion que l'épargne individuelle est suffisante pour couvrir ces risques, ce qui est totalement faux même pour les plus hauts revenus. Le risque dépendance est du même ordre et l'absence d'assurance oblige parfois les familles victimes à se défaire de leurs patrimoines devant l'ampleur des restes à charge.

Ainsi, dans les risques de la personne, qui correspondent aux besoins finaux des ménages, les besoins sont avant tout ceux d'une créativité dans les montages publics/privés, un accent porté sur la prévention et la mise à disposition de services numériques ou non de coordination et de suivi des victimes qui peuvent être à l'origine d'une révolution du marché de la réassurance, en quelque sorte d'une disruption organisée. La conséquence immédiate est que les réassureurs et les assureurs, au contact de leurs clients, ont besoin de cette convergence dans les risques de personnes comme dans les risques de biens et responsabilité.

Une autre stratégie complémentaire consisterait à s'attaquer résolument au problème de « l'insurance gap » et d'essayer de participer à son comblement au moins dans la zone francophone. Les attentes en la matière sont évidemment très vives et les besoins d'organisation et de restructuration des marchés locaux sont importants. Là aussi, cette stratégie n'aurait de sens que dans des partenariats publics privés ambitieux, comme l'African Reinsurance Capacity, par exemple, initiative des Nations-Unies qui vise à couvrir les Etats souscripteurs contre les calamités agricoles.



## La convergence entre acteurs de l'industrie du risque

---

### Réassureurs et assureurs, une complémentarité naturelle

La simple évocation des opérations récentes suffit à se convaincre de la complémentarité entre assurance et réassurance : en 2016, le rachat d'Endurance par l'assureur japonais Sompo pour 6,3 Mds\$ ; en 2018, le rachat de Validus par l'assureur américain AIG, pour 5,6 Mds\$ ; en 2018 toujours, le rachat XL par Axa, dont les activités de réassurance déjà intégrées représentaient, là encore, plusieurs milliards de dollars...

Il y a un jeu de vases communicant entre assureurs et réassureurs. Lorsque les réassureurs font des pertes, ils souffrent. Les tarifs augmentent. Ce que les assureurs ont alors gagné en remboursement repart en marge les années suivantes. Réciproquement, après plusieurs années de gains, les marges cédées par les assureurs aux réassureurs sont perçues comme excessives, et les tarifs repartent à la baisse.

Ce mécanisme interagit avec un autre « driver » : celui des marchés de capitaux. Ainsi, lorsque les liquidités sont abondantes, s'investir sur le marché de la réassurance est un débouché naturel, si le cycle est porteur (modèle Berkshire Hathaway). En augmentant l'offre, elles déséquilibrent le marché, l'orientant vers une baisse tarifaire.

Le marché de la réassurance est donc structurellement cyclique, fonction des catastrophes naturelles et des acteurs opportunistes.

Cela suppose une gestion dans la durée. Deux stratégies semblent

répondre à ce besoin : l'abondance de capitaux relativement aux risques pris, qui permettent de tenir les mauvaises années, et la contribution d'un flux de capitaux décorrélés, typiquement venant d'activités d'assurance ou de services, liés à la gestion des risques.

La stratégie de réassureur pur est la plus risquée dans la mesure où l'activité est cyclique et qu'il faut en permanence lever des capitaux pour absorber les spirales négatives. En bref, les compagnies dont la stratégie est de compenser la faiblesse de leurs capitaux par de la dette subordonnées et par un endettement croissant sont plus fragiles et ont des performances boursières plus faibles que celles qui ont trouvé une source de capitaux stables et abondants, en s'adossant ou en devenant propriétaire d'activités d'assurance directe (modèle Hannover Re ou Munich Re) qui, par ailleurs, permettent une diversification des risques.

Au-delà de ce rationnel financier évident, la porosité industrielle est de plus en plus marquée entre les métiers de l'assurance et de la réassurance. Structurellement, le développement du B2B2C conduit à articuler, d'une part, les capacités de gestion (indemnisation, services) et de maîtrise technique des risques individuels par les assureurs, avec, d'autres part les capacités et la prise de risque agrégée des réassureurs. Par exemple, dans le cadre de l'évolution de la mobilité, des flottes auto opérées par les constructeurs et du car-sharing : lorsqu'un constructeur souhaite distribuer de l'assurance, il doit être capable à la fois de gérer les sinistres au plus près du client (assureur) et d'assurer les flottes et l'apparition de sinistres sériels (e.g. risque cyber sur un logiciel embarqué de positionnement du véhicule qui crée des sinistres en série, à cause d'une seul fait générateur (problème logiciel)), ce qui crée un risque de pointe, dans une logique de réassurance.

### **Au sein des assureurs, les mutualistes**

À l'aube du 21<sup>e</sup> siècle, les sociétés d'assurance mutualistes occupent, globalement, une place centrale dans le secteur des assu-

rances de la plupart des pays industrialisés. En Europe, sur plus de 7 000 sociétés d'assurance, 70% sont mutualistes, qui servent plus de 120 millions de personnes dans le domaine de la santé et de la prévoyance. Aux Etats-Unis aussi, on compte plus de 1 000 sociétés d'assurance mutualiste qui représentent plus de 30% du secteur de l'assurance américain alors que les dix premières sociétés d'assurance japonaises sont des mutuelles.

Le poids de l'assurance mutualiste varie selon les métiers et selon les pays. Elle représentait environ 25 % du marché de l'assurance en Europe, plus de 25% sur le marché de l'assurance non-vie et plus de 20% de l'assurance-vie en 2008. Son poids est toutefois inégalement réparti sur le continent européen. D'une part, il y a les marchés sur lesquels les mutualistes sont les acteurs de premier ordre comme les Pays-Bas, l'Autriche, l'Allemagne ou la France. Dans les pays comme la Belgique et l'Italie, le poids des mutualistes est, en revanche, moins important, quoique significatif, alors qu'au Royaume-Uni et au Portugal, leur présence est marginale. Enfin, en dehors de la Hongrie et de la Pologne les assureurs mutualistes ne sont présents dans les nouveaux pays membres de l'UE qu'au travers de filiales cotées et leur présence y est, globalement, marginale.

Comment en est-on arrivé là ?

Les origines de l'assurance mutualiste sont encore plus lointaines que celles des coopératives de crédit. On en retrouve des éléments fondateurs dans les caisses d'entraide des tailleurs de pierre qui existaient au IV<sup>e</sup> millénaire avant JC en Egypte ou dans les caisses de secours mutuel qui se développent au Moyen Age pour donner assistance aux personnes blessées dans des accidents.

La forme moderne de l'assurance mutualiste commence, toutefois, à se dessiner au début du 19<sup>e</sup> siècle et le début du 20<sup>e</sup> siècle. A cette époque, en effet, les profonds changements économiques et sociaux, et en particulier l'ampleur du mouvement d'urbanisation,

qui accompagnent les différentes « vagues » de Révolution Industrielle, détruisent les cadres sociaux traditionnels, menacent les anciennes formes de solidarité et rendent indispensable l'invention de nouveaux mécanismes de cohésion et d'assurance contre les risques sociaux. Pour reconstruire les solidarités sociales, trois options sont envisagées en France : la charité, qui rencontre l'opposition farouche des républicains ; le système géré par l'Etat, qui se heurte à une hostilité quasi-générale ; enfin, une voie médiane « mutualiste », qui est la seule à recueillir un consensus quasi-universel. Ce n'est donc pas d'hier que date l'assurance mutualiste et ses fondements sont clairement identifiés.

L'articulation de la forme mutualiste avec l'activité de réassurance n'est pas elle non plus, ni une hérésie, ni une innovation. On peut citer des mutuelles d'industriels comme Factory Mutual qui se constituent au XIX<sup>ème</sup> siècle et se développent rapidement, les mutuelles de réassurance agricole, partout dans le monde. Enfin la référence ultime est celle d'Hannover Re qui se classe dans les cinq premiers réassureurs au monde et qui est la propriété d'une mutuelle allemande. Il n'y a pas d'incompatibilité théorique entre le fonctionnement mutualiste et l'activité de réassurance.

Comment expliquer cette proximité historique et l'émergence de tels exemples ?

### **Spécificités et résilience comparée des modèles de financement : la convergence mutualistes - réassureurs**

Commençons par rappeler deux « marqueurs » originels distinctifs du modèle mutualiste : la constitution d'un fonds de réserve inaliénable, et l'interdiction de distribuer des dividendes avec sa conséquence, le réinvestissement des excédents. Ces principes fondateurs, inscrits dans les gènes du mouvement mutualiste, ont pour corollaire une culture d'entreprise essentielle qui demeure et peut être prolongée par ce que l'on peut appeler l'ADN mutualiste :

- une relation au temps qui fait du long terme l'horizon naturel du mutualisme ;
- engagé dans le temps, le sociétaire bénéficie ainsi du travail et des efforts des générations antérieures et s'efforce parallèlement de transmettre aux générations futures un outil amélioré, enrichi, plus puissant ;
- une relation au profit et à son usage qui dépasse donc la vision parfois limitée de l'actionnaire de l'entreprise privée.

Au plan théorique, l'entreprise coopérative est donc une entreprise de marché, qui obéit à d'autres principes que l'entreprise actionnariale en matière de financement.

Soulignons que la différence entre mutuelles et sociétés anonymes n'est pas tant liée aux risques couverts qu'aux modalités de gestion du capital : une société anonyme lève du capital rapidement, en allant sur les marchés action. Le corollaire est que ce capital s'effrite tout le temps puisqu'il faut verser des dividendes, et qu'il faut donc le consolider sans cesse. Une mutuelle accumule du capital lentement, en agrégeant progressivement du résultat. Le corollaire est que ce capital est stable. Et ainsi, une mutuelle a structurellement plus de capital (puisque elle ne peut en lever en cas de coup dur, elle se prémunit en accumulant davantage)

Ces caractéristiques permettent de concevoir des rapprochements entre l'industrie de la réassurance et les grandes mutuelles d'assurance, entre des acteurs qui ont la capacité à immobiliser beaucoup de capitaux, et des acteurs qui, exposés à une forte volatilité, ont un besoin d'adossement à une source de fonds propres stables et pérennes. La montée des risques extrêmes et imprévisibles (comme l'illustre la COVID) est manifeste. La myopie des modèles de prévision des risques aussi : qui avait prévu les confinements massifs de l'économie mondiale ? Tout le monde avait prévu des épisodes de pandémie, mais personne et aucun modèle n'avait envisagé des situations de blocus de l'économie mondiale et donc

les conséquences d'une pandémie n'ont pas été modélisées autrement que sur ses conséquences sanitaires (mortalité, dépenses de santé..) mais pas une récession globale liée à des fermetures administratives radicales des centres de production et le recours massif à l'endettement pour compenser les salariés. Devant cette incertitude au carré, le mariage entre mutuelles et l'industrie de la réassurance apportera une plus grande stabilité des fonds propres de la réassurance devant une situation qui n'est plus tout à fait celle du cycle classique de souscription, mais devant un emballement des risques à la suite de décisions administratives qui relèvent d'un risque politique imprévisible et consécutif à l'émergence d'une démocratie sanitaire qui aspire à devenir globale. La complémentarité capitaliste entre des formes mutuelles gérant des risques de masse et des techniques de réassurance gérant des risques de pointe et des risques de cumul apparaît logique et rationnelle.

On trouvera ici un classement du ROE (page 45) de la réassurance par grandes zones mondiales et comparé à Hannover Re, il est clair que cela fait la démonstration que l'adossement d'un réassureur à une mutuelle permet rapidement d'obtenir des performances exceptionnelles et à long terme des positions très solides et très rentables. C'est un enseignement tiré de l'avant COVID qui est à réfléchir pour la sortie de crise.

Une mutuelle génère du capital, un réassureur a besoin de capital. L'équation est donc simple, c'est celle entre risque, temps et capital. Pour gérer les risques extrêmes comme un réassureur y est de plus en plus confronté, il faut du capital pour absorber les chocs. Il faut être vivant dans la durée, du temps long pour enjamber les crises sans se soucier de la volatilité. Le lien entre mutualisme et réassurance, c'est donc avant tout du capital et du long terme.

Dans une période de crise systémique, cet aspect des choses revêt une importance primordiale. D'autant plus que si certains éléments d'une stratégie de sortie de crise peuvent encore prêter à discussion (comme, par exemple, le niveau optimal de prélèvements obligatoires dans un pays comme la France...), il est au moins une

certitude partagée par tous les économistes, quels qu'ils soient : la relance de la croissance se fera en large partie par la relance de l'investissement et celui-ci nécessite de la R&D et de l'innovation. On peut certes s'efforcer de raccourcir le délai de mise en œuvre entre la R&D fondamentale et son application industrielle et commerciale. Il n'en reste pas moins que, pour relancer l'innovation, il faut être prêt à faire le pari du long terme.

## Hannover Re : Un adossement capitalistique et industriel favorisant la superperformance

Company	2016		2017		2018	
	RoE	Rank	RoE	Rank	RoE	Rank
<b>Hannover Re</b>	13,70%	1	10,90%	2	12,20%	1
Peer 6, Us, Life & Health	10,60%	4	21,90%	1	7,90%	3
Peer 5, Bermuda, Property & Casualty	12,70%	2	5,70%	5	1,30%	9
Peer 10, Korea, Composite	7,80%	8	6,20%	4	4,70%	6
Peer 7, Bermuda, Property & Casualty	10,00%	5	-5,30%	10	4,20%	7
Peer 1, Germany, Composite	8,30%	7	1,30%	7	8,50%	2
Peer 8, France, Composite	9,30%	6	4,40%	6	5,40%	4
Peer 4, US, Property & Casualty	5,90%	10	1,10%	8	0,50%	10
Peer 2, Switzerland, Composite	10,60%	3	1,00%	9	1,40%	8
Peer 9, China, Composite	7,20%	9	7,20%	3	4,9	5
<b>Average</b>	<b>9,60%</b>		<b>5,40%</b>		<b>5,10%</b>	

Company	2019		2020		2016 - 2020	
	RoE	Rank	RoE	Rank	avg. RoE	Rank
<b>Hannover Re</b>	13,30%	1	8,20%	2	11,70%	1
Peer 6, Us, Life & Health	8,70%	6	3,20%	7	10,50%	2
Peer 5, Bermuda, Property & Casualty	11,90%	3	5,50%	4	7,40%	3
Peer 10, Korea, Composite	8,10%	7	6,10%	3	6,60%	4
Peer 7, Bermuda, Property & Casualty	12,90%	2	10,80%	1	6,50%	5
Peer 1, Germany, Composite	9,60%	5	4,00%	5	6,30%	6
Peer 8, France, Composite	6,90%	9	3,70%	6	6,00%	7
Peer 4, US, Property & Casualty	10,40%	4	1,20%	8	3,80%	8
Peer 2, Switzerland, Composite	2,50%	10	-3,10%	9	2,50%	9
Peer 9, China, Composite	7,30%	8	not yet reported	-	-	-
<b>Average</b>	<b>9,20%</b>		<b>4,40%</b>		<b>6,80%</b>	

Source : Hannover Re

Sur ce terrain, les mutuelles disposent en principe d'un avantage comparatif incontestable. D'abord, il est inscrit dans leurs chromosomes que la maximisation de la rentabilité ne constitue pas un objectif en soi. Par ailleurs, même si elles disposent de véhi-

cules cotés en Bourse, ceux-ci ne représentent, dans la plupart des cas, qu'une partie, souvent limitée, de leur activité. L'opportunité qu'offre cette non-obsession de la rentabilité à court terme doit être saisie par les mutualistes et elle peut constituer, à terme, un avantage comparatif déterminant par rapport à leurs concurrents.

Ainsi, on voit bien qu'assurance mutuelle et réassurance, non seulement peuvent faire bon ménage mais peuvent constituer un vecteur de concurrence particulièrement efficace dans une perspective de sortie de crise.

La complémentarité entre réassurance et mutuelles est donc plus profonde et plus large encore que celle qui unit déjà réassurance et assureurs anonymes :

- Apport des fonds propres des mutuelles aux réassureurs :
  - Une mutuelle bien gérée génère des fonds propres, par prophylaxie ;
  - La matière première d'un réassureur sont les fonds propres ;
- Apport des datas des réassureurs aux mutuelles :
  - Un réassureur observe de nombreux marchés mondiaux, et constitue donc un poste avancé de veille stratégique des tendances et de benchmark ;
  - Les mutuelles sont locales, par construction (créées par affinité), et gagnent donc à d'autres postes d'observation.

L'industrie de la réassurance n'est pas directement déstabilisée par la crise. C'est une industrie « B to B » et donc le choc de la digitalisation est moins violent que dans les entreprises « B to C ». Pour la réassurance, le problème n'est pas tant celui de leurs clients que ceux des clients de leurs clients, les assurés. Personne ne peut dire quels risques seront à couvrir pour ces populations. S'ajoute à cela une dimension spécifique à la réassurance qui est celle des risques systémiques (dont les CATNAT sont une illustration) et que la COVID remet au cœur de ce métier. Il faut distinguer deux aspects, le premier est ce que le grand public comprend et a appris lors de cette crise de l'assurance et de la réassurance. Le second est ce que les réassureurs ont appris de la COVID.

## La réassurance post-COVID

---

Ce que le public, et y compris le gouvernement, ont appris de l'assurance et de la réassurance lors de la crise de la COVID, c'est que ces marchés sont aux catastrophes, ce que l'écume est à la vague : ils ne couvrent qu'une très petite partie des risques. Ce n'est pas quelque chose de nouveau mais c'est quelque chose d'ignoré, et qui n'est pas dans le paysage mental des opérateurs d'assurance. A titre d'exemple, les dommages économiques consécutifs aux catastrophes se sont montés à 232 milliards de dollars en 2019 aux Etats-Unis, les remboursements des assureurs privés et des programmes publics d'assurance se sont montés à 71 milliards de dollars. Ce qui signifie que le taux de couverture par l'industrie est à peine de 30%. On retrouve des proportions équivalentes dans beaucoup de pays et des « gaps » évidemment encore plus forts dans les pays émergents où l'assurance est peu diffusée (AON Catastrophe Inside Report 2019).

On peut considérer, à l'échelle mondiale, que les dommages non couverts sont de l'ordre de 80 à 90%.

Ceci montre que l'assurance, en tant qu'industrie globale, ne couvre qu'une toute petite partie des dommages malgré le fait que le coût pour les assureurs est en très rapide progression, et va, selon le modèle d'estimation des risques catastrophiques estimés, devoir être multiplié par vingt dans les trente ans qui viennent. Notons que cette augmentation des coûts est en partie due au réchauffement climatique, mais surtout est la conséquence de la concentration et de la progression des richesses, dans quelques endroits du monde, ce qui est la conséquence directe de la montée des inégalités dans le Monde. Avec la crise de la COVID et l'ampleur, d'une part, des programmes de soutien publics à l'écono-

mie, en Europe et aux Etats-Unis, et, d'autre part, la parcimonie des remboursements des assureurs, cette évidence d'un taux de couverture globale très faible, et ce, même dans des pays comme la France, qui sont persuadés d'être largement couverts, apparaît au grand jour.

Cette réalité est aussi perceptible en France où, comme nous l'avons mentionné, plus du tiers des risques de prévoyance ne sont pas couverts. Les conséquences de cette sous-couverture sont considérables et ont des effets très importants sur l'économie, la faiblesse économique du secteur médico-social et le recours systématique à l'Etat en cas de catastrophes collectives ou individuelles.

L'augmentation de la fréquence et de l'intensité des risques oblige à augmenter les primes, ce qui exclut, entre autres raisons, beaucoup d'assurés de programmes d'assurances.

Ce qu'ont appris les réassureurs, qui sont des excellents gestionnaires des risques, de la crise de la COVID tient essentiellement en deux points : l'importance de la prévention et l'importance de la rapidité de réaction. Les couples assureurs-réassureurs sont capables de développer des services sophistiqués de prévention et sont tout à fait capables de mettre en place des logistiques de réponses rapides à des événements de ce type, ce qui milite en faveur des rapprochements. Le deuxième enseignement d'importance est que le risque pandémique moderne est un risque politique. Au sens des assureurs, un risque politique n'a pas grand-chose à voir avec la politique, mais se caractérise par une décision administrative qui interrompt une activité. Cela peut venir d'événements politiques comme des révolutions, des fermetures d'économies, de la guerre mais, en pratique, les couvertures de risques politiques s'appliquent y compris dans les pays développés. Si une municipalité décide, pour des raisons qui sont les siennes, de fermer une grande surface (risque écologique ou de sécurité pour les populations) cela relève du risque politique. Bien entendu, aucune couverture de ce type n'existait avant la crise pour les commerces et les

différentes activités économiques.

Au lendemain de la crise, il faudra tirer les leçons de ce que nous avons appris et on peut penser que, d'une part, des programmes d'assurances santé globaux deviendront une évidence et pas seulement pour les vaccinations et que, d'autre part, des investissements massifs de la réassurance mondiale dans des services médico-sociaux et de prévention seront devenus la règle. Si cela ne devait pas être le cas ou si la volonté politique d'une réduction planétaire de « l'insurance gap » devait fléchir, alors la concentration de la prévention et de la fourniture de soins sur les populations les plus riches devraient encore s'aggraver, ce qui entraînera des tensions géopolitiques ou migratoires encore plus fortes qu'aujourd'hui, avec toutes les conséquences que cela comportera.

Face à cette situation, et parmi les assureurs, on peut remarquer que les formes mutuelles disposent a priori d'un « avantage comparatif » confronté à la crise de la COVID. Pour simplifier, la relation au profit, au temps et à l'accumulation de capital face à l'incertitude du futur sont autant d'éléments qui participent activement à toute stratégie dans le long terme. La démonstration pratique est bien celle d'Hannover Re, adossée à une mutuelle d'assurance industrielle et qui ont toutes les deux bénéficié, et leurs autres actionnaires, d'un partenariat gagnant/gagnant.

La transformation de la réassurance va demander beaucoup de fonds propres stables. Tous les pays vont probablement chercher des solutions avec des acteurs locaux à même d'investir à long terme et suffisamment stables. Chaque pays aura ses candidats, en France, les sociétés d'assurance mutuelles sont incontestablement les mieux placées.

La finance de marché est intrinsèquement « court-termiste » et « procyclique ». Procyclique, la finance l'est par nature : quand la conjoncture est bonne, les banquiers prêtent et les assureurs garantissent plus facilement et le font à une clientèle plus large,

améliorant ainsi, « toutes choses égales par ailleurs », la situation économique globale ; au contraire quand les nuages commencent à s'amonceler, au moment même où il faudrait que les institutions financières soutiennent la croissance, celles-ci ont naturellement tendance à « replier les voiles » contribuant ainsi, là aussi « toutes choses égales par ailleurs », à détériorer le climat économique. Il n'y a là aucune critique du comportement des institutions financières : il n'y a là qu'un constat objectif de leur rôle dans l'explication des cycles économiques.

Cette influence procyclique pourrait être gérée si, à l'effet de balancier naturel, ne s'ajoutait pas aujourd'hui le poids de la plupart des nouvelles règles qui structurent la finance de marché. Qu'il s'agisse des normes comptables (les normes IAS et leur absurde dogme de la « fair value ») ou prudentielles (Bâle III pour les banques et Solvency II pour les compagnies d'assurance), la plupart des normes « modernes » qui s'appliquent à la finance ont pour effet délétère d'amplifier les fluctuations aussi bien micro- que macroéconomiques.

S'ajoute à cela le caractère fondamentalement « court termiste » de la finance de marché. Ce n'est pas la finance de marché qui est ici en cause mais les règles qui régissent aujourd'hui celle-ci. Dès lors que la vie d'une entreprise, quelle qu'elle soit, est dictée par la publication de ses résultats trimestriels, celle-ci est amenée « volens nolens » à donner la priorité aux investissements dont le retour financier est le plus immédiat. Les marchés étant de plus en plus volatiles, ceci ne peut se faire qu'au détriment des investissements qui, même s'ils sont plus payants à long terme, souffrent d'une période plus longue de rentabilité faible ou même négative.

Répetons-le, après la COVID, la bataille sera celle des fonds propres et dans proportions inouïes et avec des possibilités limitées de stratégie financière.

Par ailleurs, et c'est dans notre esprit un argument majeur, il est

impératif que les Français cessent ces éternels affrontements blocs à blocs qui opposent les assureurs aux mutualistes, la puissance publique à l'assurance en général, la réassurance à la puissance publique. C'est une condition impérative de la sortie de crise, dans tous les secteurs. Si, l'assurance en général et dans toutes ces composantes, en faisait en premier la démonstration ce serait un vecteur de cohésion et de combativité pour ce défi immense que représente la COVID.



# Conclusion

---

La crise de la Covid, sans équivalent depuis la grippe espagnole de 1918, percute de plein fouet tous les secteurs économiques, déjà désorientés par la digitalisation et la transition énergétique. A l'instar de l'EverGreen bouchant le canal de Suez et perturbant les flux logistiques mondiaux, elle est un symptôme révélateur des nouvelles caractéristiques de notre économie mondialisée, c'est-à-dire interdépendante et aux zones de production hyper-concentrées. Une économie dont les fragilités entrent en résonance avec la montée des risques climatiques et cyber. Bref, une économie, et une société, où les risques extrêmes croissent et où le besoin de réassurance va de pair.

Dans ce contexte, deux éléments sont clés pour permettre aux réassureurs d'accomplir leur mission économique, celle de porter et mutualiser encore plus des risques extrêmes au niveau mondial. Le capital et le temps. Le capital, dont la profondeur permet d'absorber les chocs. Le temps, dont la profondeur de l'horizon permet d'absorber la volatilité. Deux éléments fongibles, indissociables. De fait, le capital permet de survivre aux aléas et de se projeter dans le temps long. Le temps permet d'accumuler du capital et de remettre la volatilité à sa juste place, celle d'une écume.

Dans ce cadre, la convergence assurance-réassurance, tendance à l'œuvre dans le monde depuis quelques années (AIG-Validus, Sompo-Endurance) et dont deux acteurs majeurs de l'assurance européenne (Munich Re et Hannover Re) ont été les précurseurs avec une réussite ne souffrant guère de comparaison, apparaît comme une évidence industrielle. De fait, la superficie et la stabilité capitalistiques des métiers assurance offrent une complémentarité particulièrement efficace à la cyclicité et la volatilité des métiers de la réassurance.

Au sein des assureurs, la sous-famille des mutualistes a la double caractéristique d'un horizon temporel de long-terme et d'une capacité d'accrétion de capital inégalée du fait de leur absence d'actionnaire exigeant un dividende annuel. On ne peut donc que penser que l'exemple du couple mutualiste – réassureur offert par Talanx - Hannover Re et leur réussite frappante devrait éveiller de nouvelles vocations. Faire primer la capacité d'absorption sur l'optimisation du capital se révèle, dans notre monde incertain, la stratégie la plus efficace.

Au-delà, comme il est essentiel de préserver la crédibilité des réassureurs vis-à-vis des marchés, il est essentiel que l'expertise et l'intelligence de la coopération prédomine pour garantir la crédibilité globale du système. Prenons un exemple parmi d'autres, relatif aux politiques publiques : l'Etat crée des obligations d'assurance, par exemple, les risques de pertes d'exploitation, liés à des risques pandémiques futurs, de proche en proche, l'insurance gap se réduit et la gestion des risques catastrophiques redevient rationnelle (prévention, mitigation des risques, agilité...). Les acteurs de l'industrie du risque, assureurs et réassureurs, préservent leur crédibilité tout en élargissant le champ des risques couverts et continuent de réaliser des profits et donc de bénéficier de la confiance des marchés, d'assurer la rentabilité de leur activité et son efficacité sociale (lutter en permanence pour la réduction des risques et la prévention). Notons que cette stratégie de rupture est par ailleurs, peu ou prou, celle qu'a suivie la finance de marché dans son approche des risques climatiques...





# Table des matières

---

Synthèse	7
Introduction	11
<i>Chapitre 1</i>	
La COVID et ses impacts	13
La révolution de la COVID	13
COVID et réassurance : réflexions préalables	18
<i>Chapitre 2</i>	
La réassurance, état des lieux	23
Pourquoi la réassurance existe-t-elle ?	23
Le marché de la réassurance	24
Un secteur au bord de la disruption avant la COVID	27
<i>Chapitre 3</i>	
La réassurance et ses enjeux	33
Un enjeu de consolidation	33
Un enjeu de souveraineté	34
<i>Chapitre 4</i>	
La convergence entre acteurs de l'industrie du risque	39
Réassureurs et assureurs, une complémentarité naturelle	39
Au sein des assureurs, les mutualistes	40
Spécificités et résilience comparée des modèles de financement : la convergence mutualistes - réassureurs	42
<i>Chapitre 5</i>	
La réassurance post COVID	47
Conclusion	53

# Notes Stratégiques déjà publiées

---

- *L'eau, un enjeu stratégique mondial - Les atouts de la France dans la compétition mondiale* - Jean-François Daguzan
- *Finlande : un modèle de transition énergétique à suivre ?* - Pascal Lorot
- *Pour un nouveau contrat fiscal* - Gianmarco Monsellato
- *Services, croissance et compétitivité* - Xavier Quérat-Hément
- *La forêt française, une belle endormie* - Didier Lucas
- *Industrie des sciences du vivant : l'Europe entre ambition et attentisme* - Pascal Lorot
- *Le vaccin, atout au service de la France* - Pascal Lorot
- *Quelle politique spatiale pour la France ?* - Didier Lucas
- *Le Notariat européen en danger* - Pascal Lorot

# Institut Choiseul

---

L'Institut Choiseul est un think tank indépendant dédié à l'analyse des questions stratégiques internationales et de la gouvernance économique mondiale.

Basé à Paris, son ambition est de créer des espaces indépendants de dialogue au carrefour du monde politique et institutionnel, de la sphère économique et de celle des idées pour fertiliser les débats sur les problématiques contemporaines.

En organisant des événements de prestige et des rencontres informelles entre les principaux dirigeants à Paris, à Bruxelles, à Moscou ou en Afrique, en diffusant ses publications auprès des décideurs et des leaders d'opinion influents, l'Institut Choiseul nourrit continuellement les décisions des acteurs économiques et politiques.

Identificateur de talents à travers notamment le *Choiseul 100*, le *Choiseul 100 Africa*, le *Choiseul 100 Russia* ou encore le *Choiseul Ville de demain*, l'Institut Choiseul contribue aussi activement à l'émergence d'une jeune génération de dirigeants reconnus au niveau international.

*Institut Choiseul - 12, rue Auber - 75009 Paris  
Tél : 33 (0) 1 53 34 09 93 - [contact@choiseul.info](mailto:contact@choiseul.info)*

*[www.choiseul.info](http://www.choiseul.info)  
[www.choiseul-france.com](http://www.choiseul-france.com)*

*Twitter : [@instchoiseul](https://twitter.com/instchoiseul)*

*LinkedIn : [Institut Choiseul](https://www.linkedin.com/company/institut-choiseul)*

