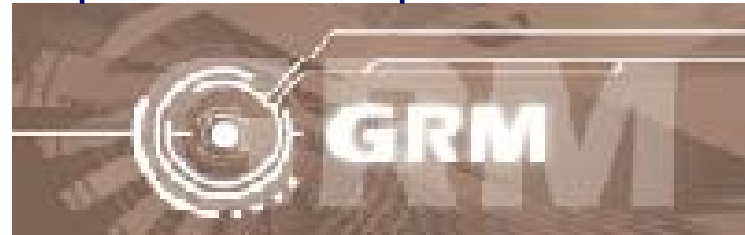


# L'évolution de la réassurance face au défi des marchés financiers

Guillaume Gorge –

Conférence Sup de Ré -5 septembre 06



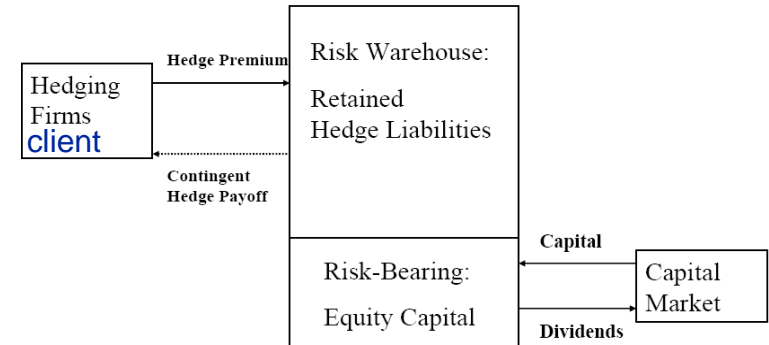
Be Life Confident

# Deux attitudes possibles pour un assureur vis à vis du risque

Une proposition de D. Cummins (2003)

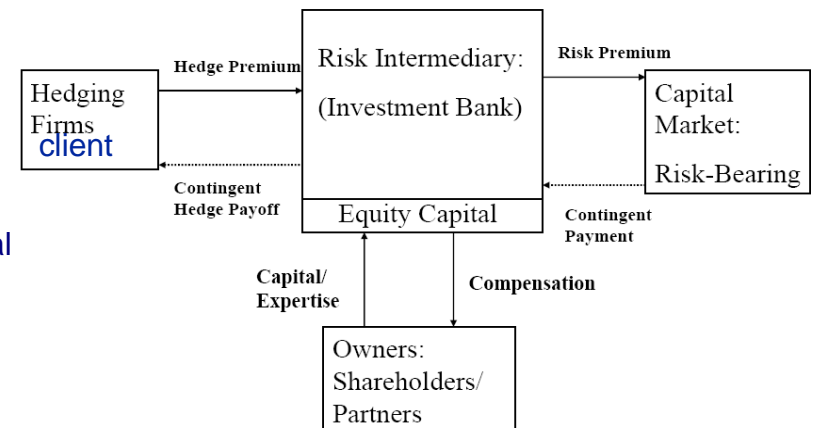
## entrepôt de risque

- L'assureur garde **tous les risques sauf** les risques de pointe ou ceux qu'il connaît mal (qu'il réassure).
- Tous les risques sont donc agrégés ensemble et portés par l'actionnaire. L'inconvénient est une certaine opacité du risque pour l'actionnaire (appelé *agency cost*).



## Intermédiation du risque

- Le rôle de l'assureur n'est pas de garder les risques mais de les connaître et de les transformer.
- Il se couvre sur tous les risques possibles sur le marché financier. Il garde néanmoins une **franchise** (tranche equity) qui correspond aux risques les plus *toxiques*, afin d'être incité à prendre de bons risques.
- Le capital nécessaire est donc bien inférieur au capital de l'entrepôt de risque (mais il reste des risques très toxiques si l'analyse du risque de la société est imparfaite).
- Modèle des banques depuis 15 ans.



Ces deux modèles sont liés à des outils de transfert de risque différents

## Réassurance

- Le réassureur a un **passif** (dette) vis-à-vis de l'assureur.
- Utilisée pour les risques difficilement quantifiables.
- Le réassureur non seulement connaît le risque du marché mais fait un travail important pour connaître les spécificités du portefeuille spécifique.
- La relation entre l'assureur et le réassureur est *personnelle*, du fait de la grande difficulté à céder un passif. L'importance est la **confiance**.

## Titrisation d'assurance

- L'investisseur a un **actif**.
- Utilisée pour des risques que l'assureur peut quantifier. D'où un investissement en Risk Management.
- L'investisseur n'est généralement pas un spécialiste des risques d'assurance et dépend du modèle des agences de notation et du prix de marché.
- La relation entre l'assureur et l'investisseur est *anonyme*, et l'investisseur peut vendre son actif. L'importance est la **réputation**.



# Quel modèle peut l'emporter ?

## Efficacité du modèle d'intermédiation de risque

- Le modèle de transformation des risques a montré son efficacité pour la banque. Il oblige les banques à mieux connaître leurs risques mais leur permet d'éviter les crises majeures des années 80.

## Néanmoins, des limites qui peut introduire à un équilibre entre les deux modèles

- La théorie financière montre que plus le risque est spécifique, difficile à quantifier, dépendant des hommes qui l'estiment, plus la **franchise**, c'est à dire le risque que doit conserver l'assureur est élevé (pour des problèmes d'information similaires à ceux que nous rencontrons en assurance !).
- Dans certains cas, on peut se retrouver dans un pur modèle d'entrepôt de risque quand le risque est particulièrement difficile à estimer (exemple : D&O et risques corporate...) car alors le gain de la titrisation est inférieur aux coûts de transaction (important). Ces coûts ou le **traitement réglementaire inadapté** peuvent être des freins au développement de ce modèle (la titrisation bancaire n'a véritablement pris son envol que lorsque le traitement réglementaire a été adapté au développement de la titrisation et du risk management ).

## Les réassureurs sur les risques les plus complexes

- La réassurance dans ce cadre devrait évoluer vers de plus en plus de technique et de maîtrise des risques et porter les risques les plus complexes.

