

Captives, couvertures innovantes, nouveaux porteurs de risque – changement de cap pour le transfert de risque

Fabien Ramaharobandro & Imane Hamny

Aon Reinsurance Solutions

Introduction

1. Schéma du transfert de risque
2. Conjoncture actuelle

Schéma du transfert de risque

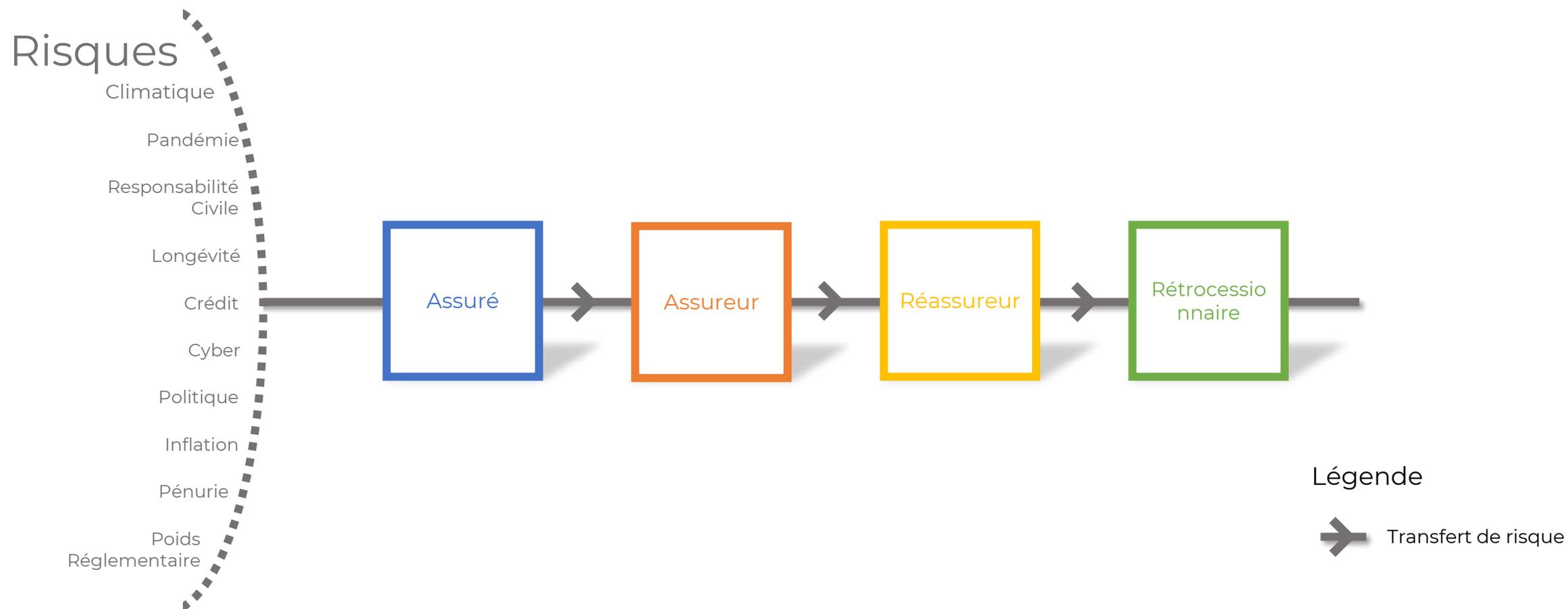
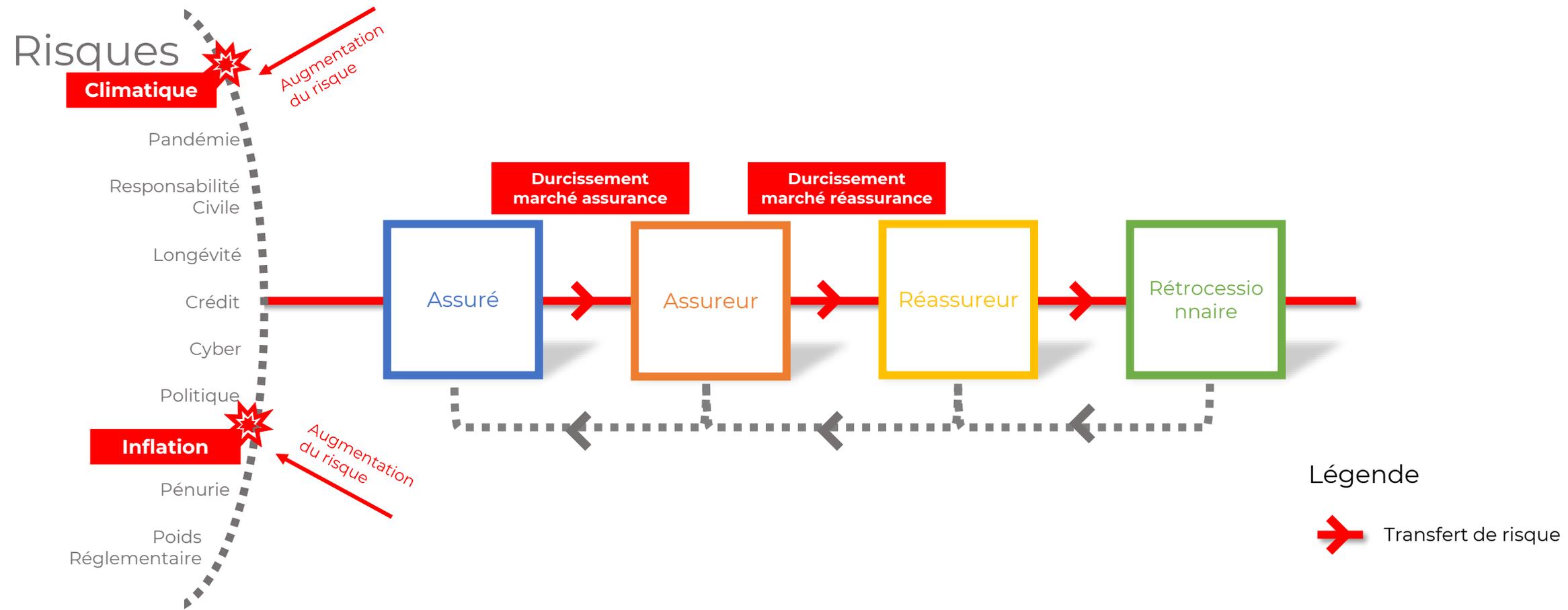


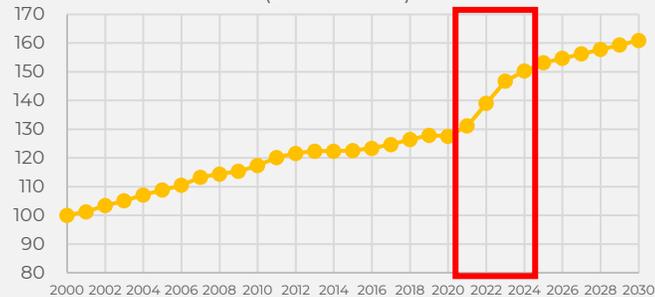
Schéma du transfert de risque



Conjoncture actuelle

Inflation

Indice des Prix à la consommation – France
(source Insee)



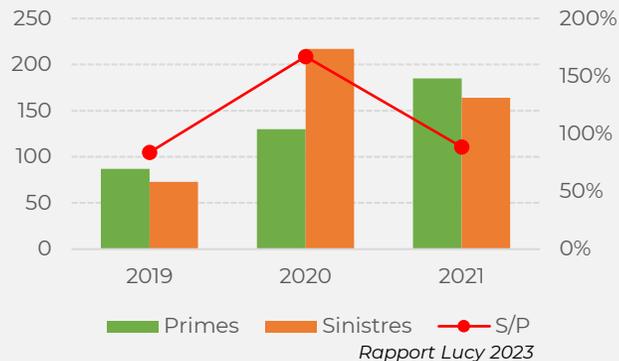
- Hausse significative de l'inflation entre 2021 et 2023
- Retour à « la normale » à partir de 2024

Périls secondaires



Primary Perils: Earthquake, European Windstorm, Tropical Cyclone.
Secondary Perils: Drought, Flooding, Severe Convective Storm, Wildfire, Winter Weather, Other.
Source: Aon Climate and Catastrophe Insight report, published January 23, 2024.

Cyber



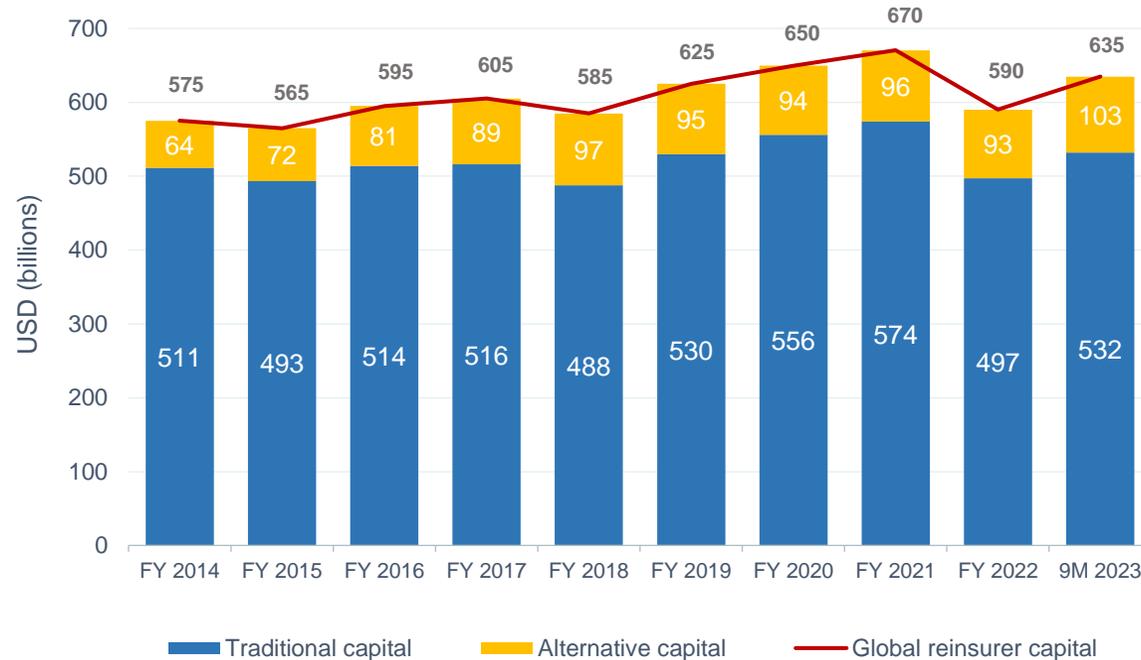
- Résultats volatils
- En 2023, fréquence en hausse sur les collectivités et les hôpitaux

Risque Politique

730 millions
d'euros émeutes été 2023

France Assureurs – Sept 2023

Impact sur le marché de la réassurance



[+2%;+35%]

Augmentation des prix *risk-adjusted* en RC AUTO en France en 2023

~ 12%

Augmentation des prix *risk-adjusted* en Cat en 2023 en France

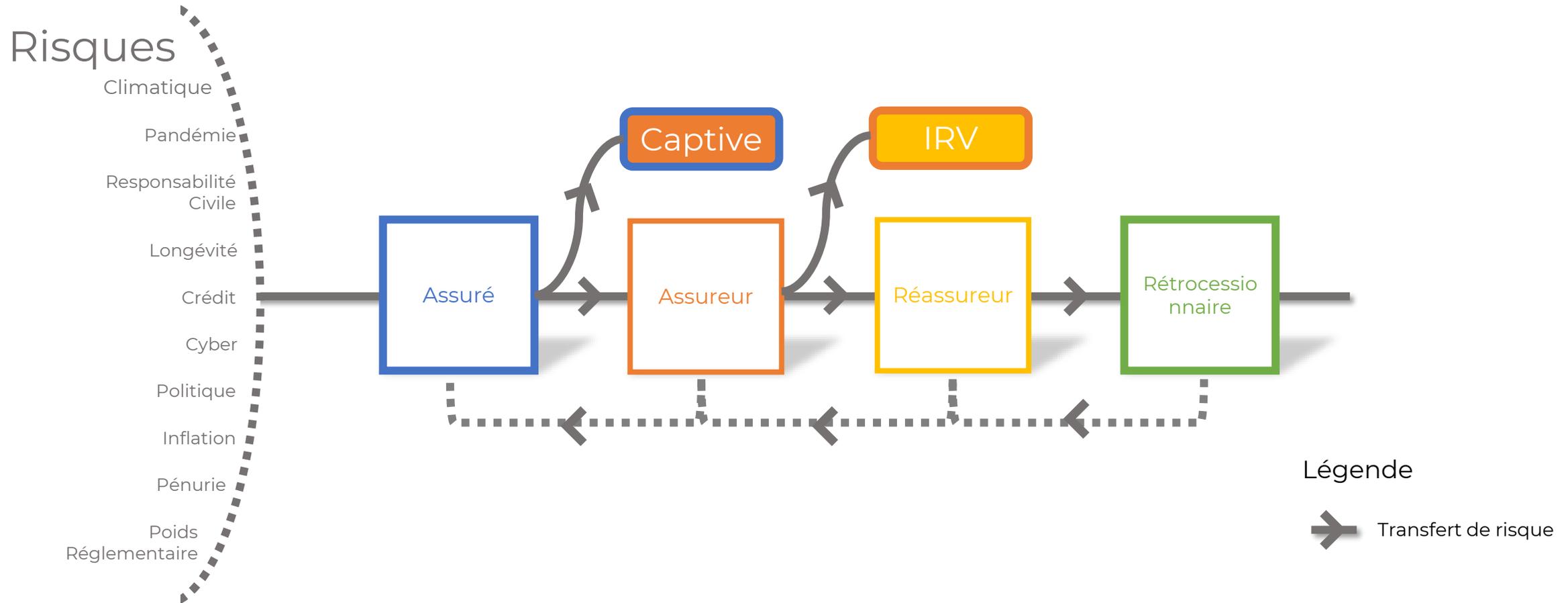
Les capacités offertes ont significativement baissé en particulier pour la réassurance traditionnelle et les prix ont sensiblement augmenté

Les réponses du marché et leurs impacts

1. Internalisation du risque - Captives
2. Solutions structurées
3. Titrisation – Exemple des Cat Bonds

Internalisation du risque

Mise en place de captives ou Véhicules Internes de Réassurance



Internalisation du risque

Captives - Définition et périmètre

		Société-mère		
		Non financière	Financière	
			Hors assurance	Assurance
Réassurance		Nouveau régime fiscal en France		
Assurance				

Captive

Directive Solvabilité II Article 13

"entreprise captive d'assurance": une entreprise d'assurance qui est détenue soit par une entreprise financière, autre qu'une entreprise d'assurance ou de réassurance ou qu'un groupe d'entreprises d'assurance ou de réassurance, au sens de l'article 212, paragraphe 1, point c), soit par une entreprise non financière, et qui a pour objet la fourniture d'une couverture d'assurance portant exclusivement sur les risques de l'entreprise ou des entreprises auxquelles elle appartient, ou bien les risques d'une ou plusieurs autres entreprises du groupe dont elle fait partie:

Loi de finances 2023 Article 6

Les entreprises captives de réassurance mentionnées au 3° de l'article L. 350-2 du code des assurances détenues par une entreprise autre qu'une entreprise financière au sens du 12° de l'article L. 310-3 du même code et qui ont pour objet la fourniture d'une couverture de réassurance portant exclusivement sur les risques d'entreprises autres que des entreprises financières mentionnées au même article L. 310-3 peuvent constituer, en franchise d'impôt, une provision destinée à faire face aux charges afférentes aux opérations de réassurance acceptée dont les risques d'assurance relèvent des catégories des dommages aux biens professionnels et agricoles, des catastrophes naturelles, de la responsabilité civile générale, des pertes pécuniaires ainsi que des dommages et des pertes pécuniaires consécutifs aux atteintes aux systèmes d'information et de communication et des transports mentionnées à l'article A. 344-2 dudit code, dans sa rédaction en vigueur au 31 décembre 2022.

Internalisation du risque

Etude de Cas (1/2) – Fonctionnement d'un IRV au Luxembourg

Problématique



Hypothèses

- Cession d'une tranche de réassurance (XS)
 - Prix : **10 EUR M**
 - Récupérations anticipées : **1M**
- Frais de mise en place de la captive **0,4 EUR M**
- Frais de gestion **0,16 EUR M**
- Rendement financier **3,5% par année**
- Taux d'imposition Luxembourg : **24,96%**

	Année 1	Année 2	Année 3	Année 4	Année 5
Primes	10,0	10,5	11,0	11,6	12,2
Sinistres	-1,0	-1,0	-1,0	-1,1	-1,1
Paiements sinistres	-0,4	-0,9	-0,9	-1,0	-1,0
PSAP ouverture	0,0	0,6	0,8	0,9	1,0
PSAP clôture	-0,6	-0,8	-0,9	-1,0	-1,0
Frais de mise en place de l'IRV	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Frais de gestion	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Résultat financier					
Assiette d'actifs (01/01)	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0
UW cash-flow	9,4	9,4	9,4	9,4	9,4
Résultat financier	1,1	1,4	1,8	2,2	2,7
Assiette d'actifs (31/12)	40,5	40,5	40,5	40,5	40,5
Variation de PFS					
PFS ouverture	0,0	9,9	20,6	32,2	44,8
PFS clôture	9,9	20,6	32,2	44,8	58,3
Résultat	0	0	0	0	0

En millions d'euros

Augmentation de la PFS à la suite de l'accumulation de résultat au fil des années
PFS est soumise à **franchise d'impôt**

La totalité du résultat de souscription et financier est cédé à la PFS, donc le résultat du véhicule de réassurance est nul

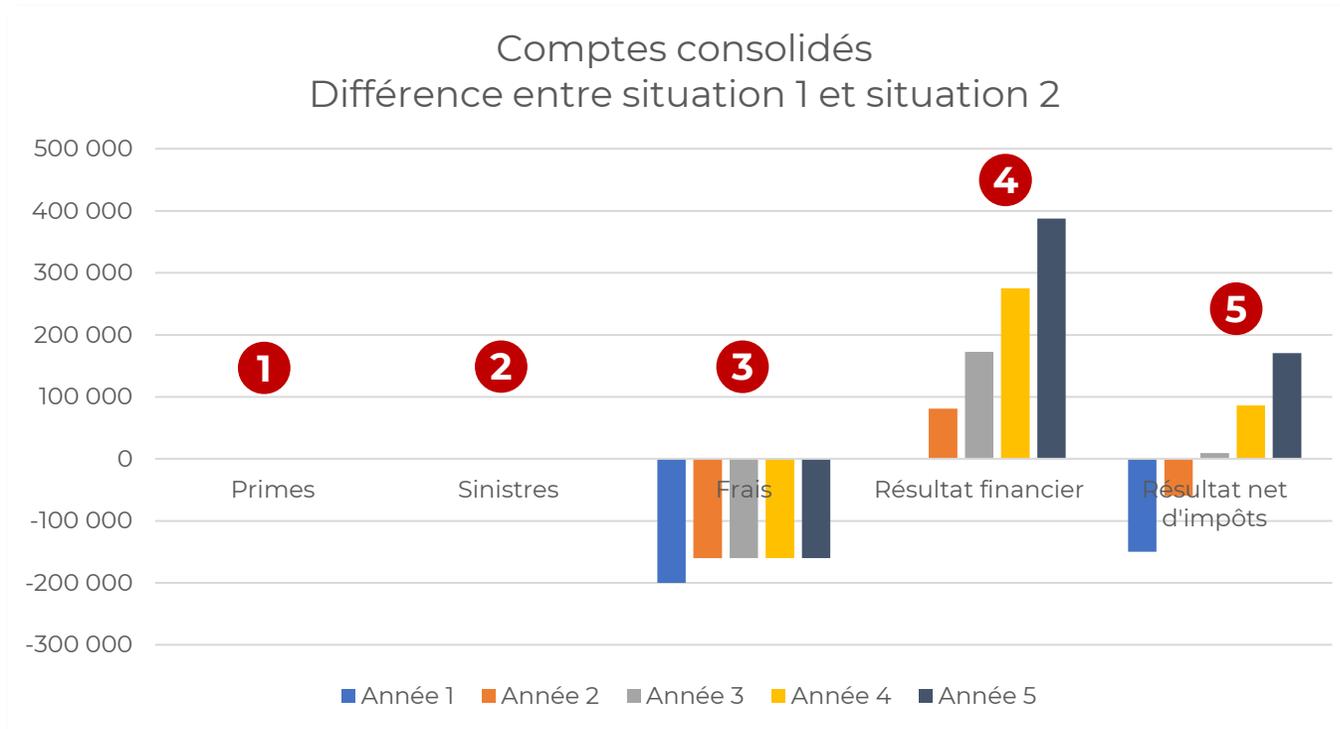
Internalisation du risque

Etude de Cas (1/2) – Quel impact pour l'assureur ?

Nous allons comparer 2 situations :

Situation 1 : Avec IRV

Situation 2 : Sans IRV - Rétention supplémentaire au net

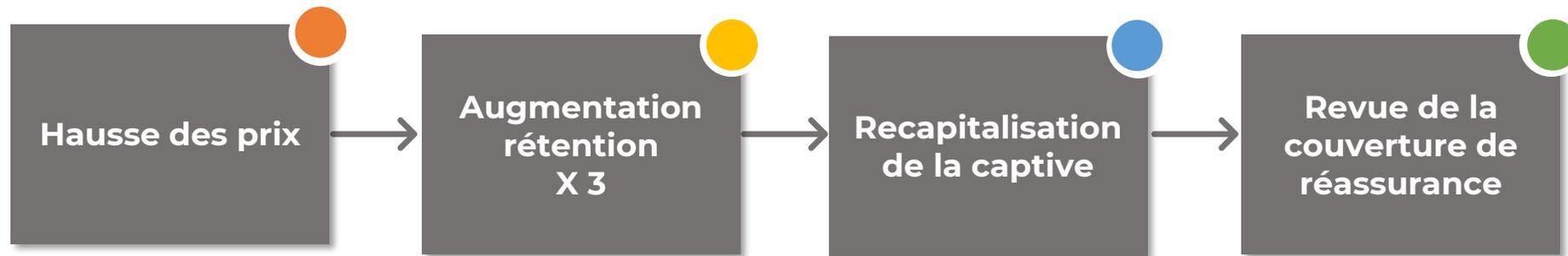


- 1 Le niveau des primes nets est exactement le même
- 2 Le niveau des sinistres nets est exactement le même
- 3 La situation avec IRV est moins favorable car s'ajoute les frais de mise en place et gestion de la captive
- 4 La situation avec IRV est plus favorable grâce aux gains financiers sur la franchise d'impôts
- 5 Le résultat net d'impôts est meilleur à mesure que le temps passe dans la situation 1

Internalisation du risque

Exemple d'une captive d'assurance

Récentes évolutions dans la gestion de la captive



Internalisation du risque

Les points clés

→ Internaliser le profit cédé aux (ré)assureurs en capitalisant sur les bénéfices potentiels de la PFS

Cas d'une cédante unique

Intérêt de la PFS dans le cas d'une seule entité est à mettre en lien avec le volume, la rentabilité du risque transféré au véhicule mais aussi les conditions des marchés financiers

Peut constituer la première étape d'un changement de stratégie des assureurs en incluant une partie acceptation de risques nouveaux via la réassurance

Cas d'un groupe avec plusieurs entités

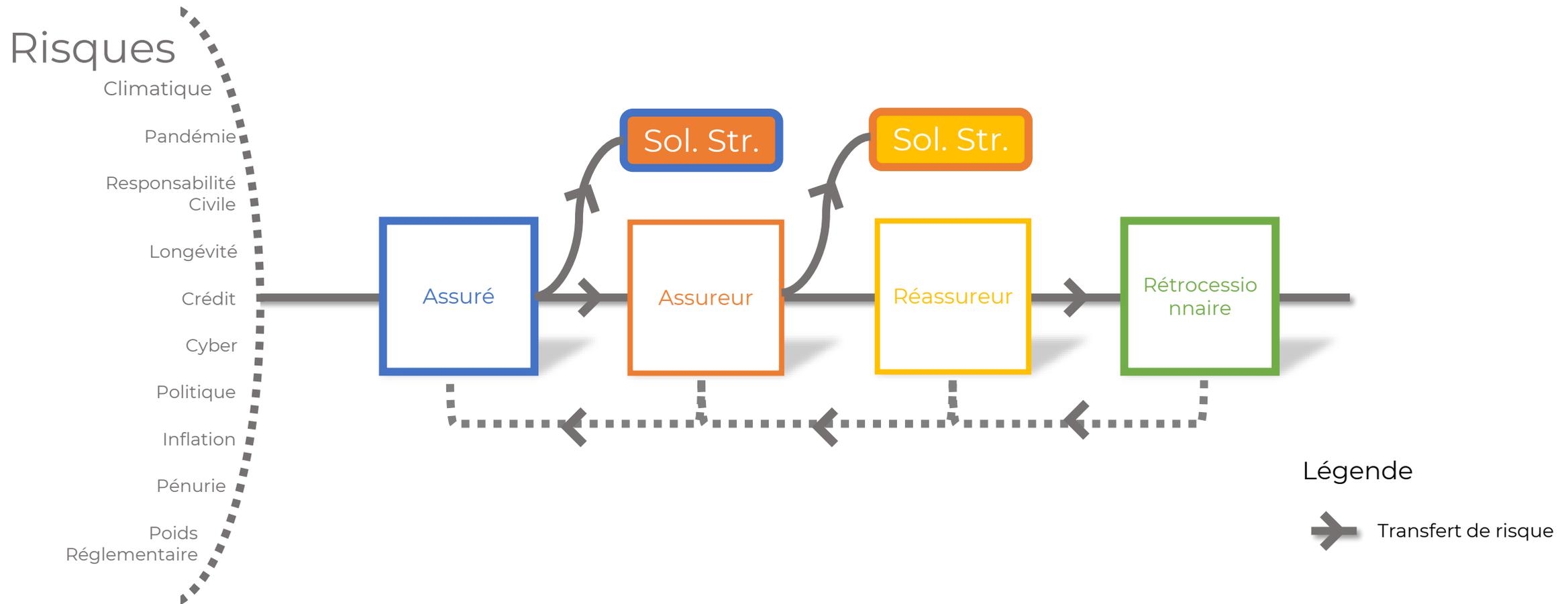
Dans le cas d'un groupe avec plusieurs entités : outil de gestion du capital

Mutualisation avant cession au marché

Cas d'une entreprise Corporate

Véritable outil de gestion du risque

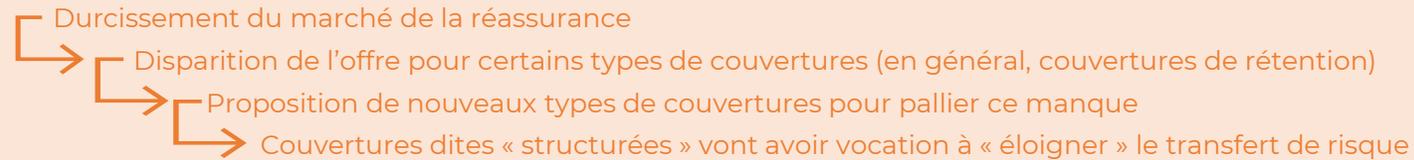
Solutions structurées



Solutions structurées

Définition

Problématique



Caractéristiques générales

Couvertures disponibles **en assurance et réassurance**

- Solutions **pluriannuelles** permettant une **diversification temporelle**
- Essentiellement des couvertures de rétentions
- Transfert de risque réel mais loin dans la distribution
- Structures sur mesure
- Risque de complexité élevée

Objectifs possibles :

- Transfert de risque
- Lissage
- Réassurance comme source de capital

Typologie de couvertures

Non Proportionnel :

- Système de bonus-malus (PB ou NCB)
- Marge du réassureur contractuelle déduite de la PB

Proportionnel :

- Commission à échelle ou PB
- Outil efficace de réduction du besoin en solvabilité

Solutions structurées

Exemple de fonctionnement

Exemple de couverture structurée :

Durée : 3 ans - Couverture par évènement 45 XS 45 - Limite annuelle : 90 M€ - Limite totale (3 ans): 180 M€

Prime annuelle de 30 M€, dont : 15% de marge du réassureur, soit 5 M€ et 85% de PB, soit 25 M€

Scénario A : Pas de sinistres supérieurs à 45 M€				
	Année 1	Année 2	Année 3	Total
Brut				
Primes	500	500	500	
Sinistres	-450	-450	-450	
Résultat brut	50	50	50	150
Cédé				
Primes	30	30	30	90
Sinistres	0	0	0	0
PB	25	25	25	75
Résultat cédé	5	5	5	15
Net				
Primes	470	470	470	
Sinistres	-425	-425	-425	
Résultat net	45	45	45	135

Scénario B : 2 sinistres à 90 M€ en année 1				
	Année 1	Année 2	Année 3	Total
Brut				
Primes	500	500	500	
Sinistres	-540	-450	-450	
Résultat brut	-40	50	50	60
Cédé				
Primes	30	30	30	90
Sinistres	-90	0	0	-90
PB	0	0	0	0
Résultat cédé	-60	30	30	0
Net				
Primes	470	470	470	
Sinistres	-450	-450	-450	
Résultat net	20	20	20	60

Solutions structurées

Benchmark Aon

2022

4

- 4 nouvelles structures
- 1 « spread loss » Stop Loss toutes branches
- 2 « spread loss » Aggregate Cat
- 1 Quote-Part S2 Toutes branches

2023

7

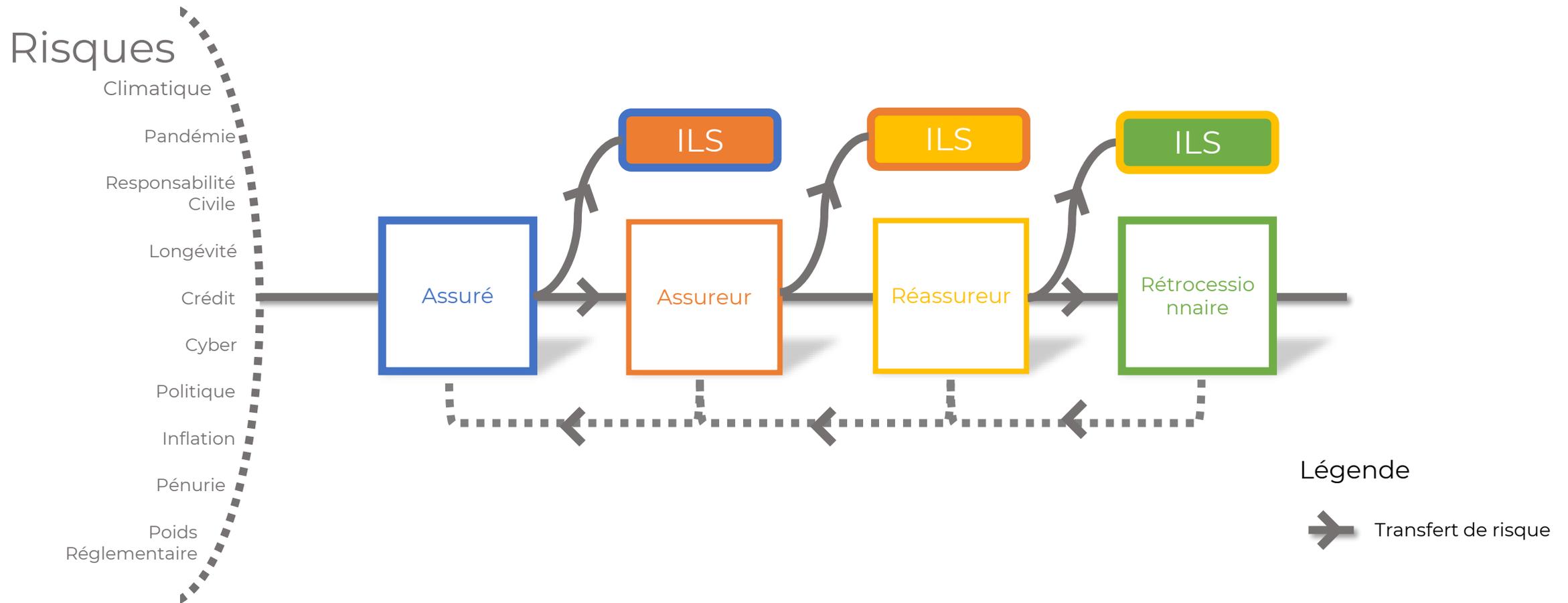
- 4 structures renouvelées
- 3 nouvelles structures
- 2 « spread loss » Stop Loss toutes branches
- 3 « spread loss » Aggregate Cat
- 2 Quote-Part S2 Toutes branches

2024

10

- 7 structures renouvelées
- 3 nouvelles structures
- 1 « spread loss » Stop Loss toutes branches
- 4 « spread loss » Aggregate Cat
- 3 « spread loss » XS Cat
- 2 Quote-Part S2 Toutes branches

Titrisation



Insurance-linked securities (ILS)

Introduction

Définition

Les ILS sont des instruments par lesquels s'effectuent un transfert de risque assurantiel vers les marchés financiers.

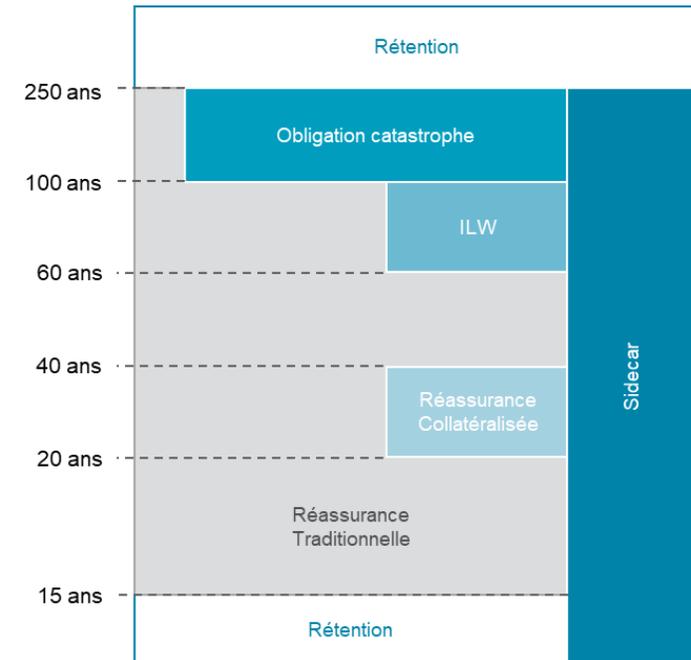
Sponsors

Les sponsors (acheteurs de la couverture) sont de différents types :

- Assureurs
- Réassureurs
- Corporate
- Agences gouvernementales

Produit ILS	Description	Risques couverts
Obligations Catastrophe (Cat Bonds)	Cette solution couvre typiquement des risques définis sur une base en XS; les investisseurs fournissent une couverture au-delà d'un seuil de déclenchement préalablement convenu	Dommages Spécialités (aviation, marine, etc.) Vie / Santé Crédit Cyber Gains à la loterie
Industry Loss Warranty (ILW)	Contrat de réassurance ou instrument dérivé dont le déclenchement est basé sur un indicateur de perte marché préalablement établi	Dommages Terrorisme Workers' Compensation
Sidecars	Une entreprise indépendante est créée, afin d'apporter temporairement du capital supplémentaire via un contrat en quote-part	Dommages Spécialités (aviation, marine, etc.) Agriculture
Réassurance Collatéralisée	Couverture identique à celle de la réassurance traditionnelle avec une capacité entièrement collatéralisée surtout pour des risques d'évènements individuels	

Programme illustratif de réassurance Catastrophe



Cat Bond

Bénéfices et limites

Bénéfices

- Capacité pluriannuelle à des conditions fixées pour l'ensemble de la période
- Incluant des mécanismes d'ajustement pour tenir compte de la croissance de l'exposition (inflation, croissance des sommes assurées, ..) sans pénaliser les conditions et sans primes additionnelles
- Garantie collatéralisée pour réduire le risque de contrepartie
- Source alternative de capacité permettant de créer de la concurrence sur le programme de transfert de risque
- Possible sous forme "indemnitaire" ou sous forme paramétrique pour accélérer les récupérations après sinistre

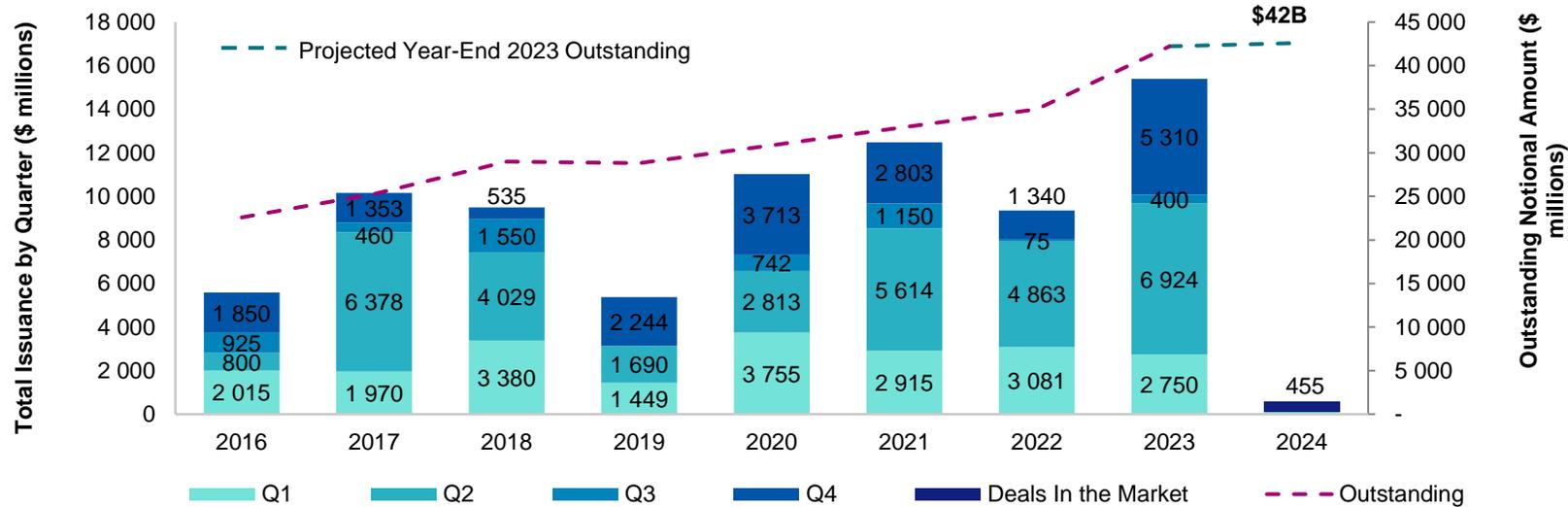
Limites

- Couverture « single shot »
- Couverture limitée à des périls spécifiés
- Coûts préalables de mise en place de la transaction
- Risque de base dans le cas d'une couverture non indemnitaire
- Commutation : risque de développement négatif en cas de risque à déroulement long

Emissions de Cat Bond en 2023

Marché mondial

Catastrophe Bond Issuance by Quarter



2023 Market highlights

2023 becoming the largest issuance volume year the cat bond market has ever seen.

The cat bond market has shown elevated levels of diversification among both covered area and périls in Q4 2023, including the emerging peril of cyber and increased levels of coverage outside of the U.S.

An increased supply of capital has been met with increasing demand from a diverse group of returning and new clients.

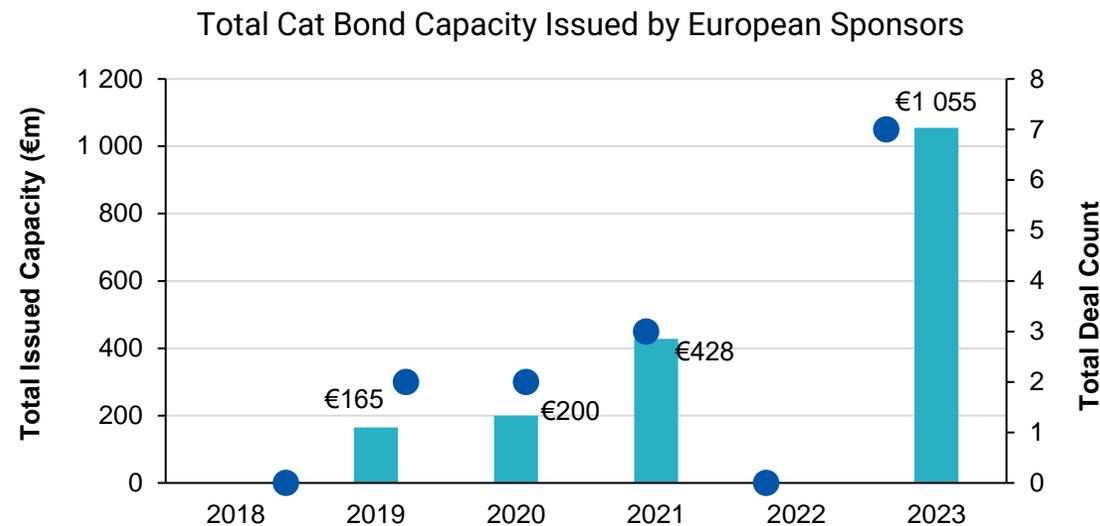
57 Total Clients **\$15.4B** Total Transactions

69 Total Transactions **\$223M** Average Deal Size

Année record pour le marché des Cat Bonds dans le monde ...

Emissions de Cat Bond en 2023

Marché européen

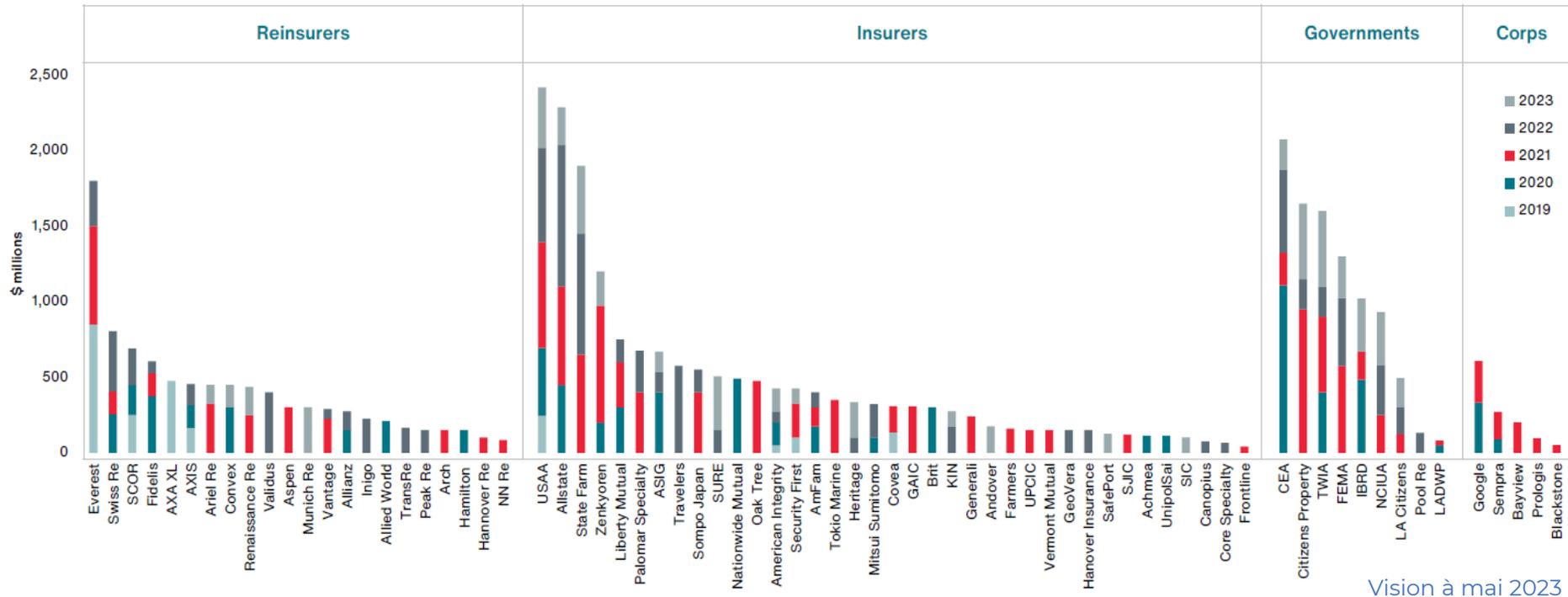


Cédantes	Emetteur	Capacité	Trigger	Basis	EL	Prix en ROL	Périls	Territoire
Groupama	Randolph Re 2023-1	100	Indemnity	Annual Aggregate	-	-	-	France
AXA	Eiffel Re Ltd 2023-1 A	150	Industry Index	Per Occurrence	0.45%	3.25%	EU Wind	Europe (PERILS reporting area)
Covéa	Hexagon IV 2023-1 A	120	Indemnity	Per Occurrence	4.35%	8.50%	EU Wind	France
Covéa	Hexagon IV 2023-1 B	25	Indemnity	Per Occurrence	8.08%	16.50%	EU Wind	France
NN Re	Orange Capital Re DAC 2023-1	75	Indemnity	Per Occurrence	3.42%	7.50%	Wind and Hail	Belgium + Holland
Pacifica	Taranis Re DAC 2023 A	110	Indemnity	Per Occurrence	3.53%	8.25%	Wind and Hail	France
Pacifica	Taranis Re DAC 2023 B	50	Indemnity	Annual Aggregate	1.50%	6.00%	EU Wind	France
Allianz	Blue Sky Re DAC 2023-1	250	Industry Index	Per Occurrence	2.14%	5.75%	EU Wind	Europe (PERILS reporting area)
VKB Re	King Max Re DAC	175	Indemnity	Per Occurrence	0.81%	5.00%	Germany Wind	Germany

... et année record en Europe également

Sponsors de Cat Bonds

Un panel croissant et diversifié



Vision à mai 2023

- Plus de 135 sponsors
- Non limité aux assureurs et réassureurs

Simple opportunité ou
véritable transformation ?

Quelle suite ?

La pertinence et l'intérêt de ces stratégies et de ces solutions dépend

- des **objectifs** visés ;
- de leur **coût**, en comparaison de celui des solutions concurrentes (réassurance traditionnelle, dette, augmentation des fonds propres).

Solution	Objectifs
Captive	Gestion du risque Réduction du coût du transfert de risque
Véhicule de Réassurance Interne	Gestion du capital Réduction du coût du transfert de risque
Solutions structurées	Lissage Capital
ILS	Transfert de risque

Le durcissement des marchés de l'assurance et de la réassurance a été l'occasion de mettre en place un cadre de décision formel et rigoureux.