



DE LA GESTION DU CAPITAL À SON OPTIMISATION

INTRODUCTION

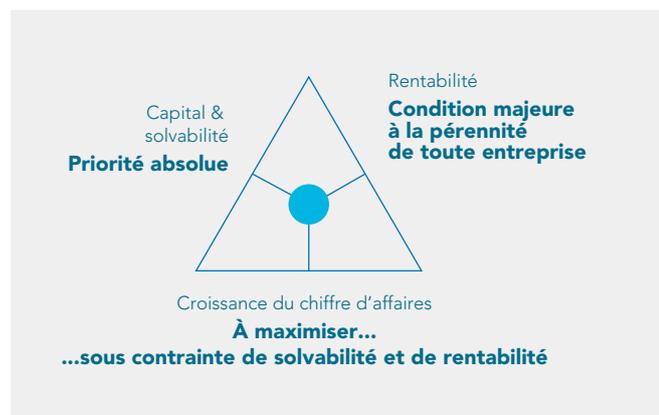
Pour les assureurs confrontés à une faible croissance de leur chiffre d'affaires et à une rentabilité sous la pression de conditions macroéconomiques, politiques, réglementaires et financières parfois difficiles, la gestion du capital fait depuis plusieurs années maintenant l'objet d'une attention toute particulière, à la recherche d'une amélioration des rendements et, plus généralement, d'une protection pour les assurés et d'une proposition de valeur (profil de risque/rendement) pour les actionnaires.

Jusqu'ici, les solutions de gestion du capital portaient principalement sur des actions unidimensionnelles, visant avant tout à

calibrer les fonds au niveau requis, d'une manière plutôt statique. Or, les assureurs gèrent leur capital selon une approche de plus en plus élaborée, et dynamique. Tenus en outre par des contraintes réglementaires basées sur une approche économique des risques (telles que Solvabilité II ou le Swiss Solvency Test), les assureurs se dirigent vers des cadres de gestion de capital s'appuyant sur l'évaluation économique des risques. Dans ces nouveaux cadres, les solutions de réassurance (traditionnelles ou structurées) constituent des outils d'optimisation efficace, qui agissent à la fois sur le capital disponible et sur le capital requis.

COMPOSER AVEC DES CONTRAINTES CONCURRENTES

Avant d'étudier en détail les caractéristiques de la gestion et de l'optimisation du capital, intéressons-nous dans un premier temps aux différents facteurs de l'équation que doit résoudre une compagnie de (ré)assurance et que l'on peut représenter de manière schématique sous la forme du triangle ci-dessous, dont le barycentre constitue le point d'optimalité :



IL S'AGIT DE LA PARFAITE ILLUSTRATION DU CONCEPT DE L'OPTIMISATION SOUS CONTRAINTE : LES EXIGENCES DE CAPITAL ET DE SOLVABILITÉ SONT PRIORITAIRES DANS LA GESTION D'UNE COMPAGNIE D'ASSURANCE. LA CROISSANCE NE VIENT QU'ENSUITE.

La rentabilité arriverait en deuxième position, comme source de capital futur et pour répondre aux exigences de rendement des fournisseurs de capital, pour un niveau de volatilité donné. Enfin, la croissance constitue la composante à maximiser, en tenant compte des contraintes de capital et de rentabilité. Ces trois paramètres (solvabilité, rentabilité, croissance) sont en interaction dynamique et doivent s'articuler de manière à fixer des objectifs et des moyens concrets aussi proches que possible du barycentre du triangle.

Dans cette étude, nous allons examiner les différentes possibilités de gestion, et surtout d'optimisation du capital, en intégrant les deux autres variables (rentabilité et croissance) dans l'équation de gestion globale d'une manière totalement compatible avec la gouvernance et la culture d'une entreprise d'assurance donnée.



STRUCTURER UN CADRE COMPLET DE GESTION DU CAPITAL

FIXER LES OBJECTIFS CONCRETS DE LA GESTION DU CAPITAL ET DE LA SOLVABILITÉ

La gestion du capital et de la solvabilité suppose d'atteindre différents objectifs qui peuvent s'appliquer directement à la gestion quotidienne de l'activité. On peut résumer ces objectifs de la manière suivante :

Objectifs	1 Maintien d'un niveau adéquat de solvabilité	2 Augmentation de la flexibilité financière et de la capacité à générer du résultat	3 Continuellement optimiser le capital	4 Garantir une rémunération régulière et attractive aux fournisseurs de capitaux
Contraintes	<ul style="list-style-type: none"> Solvabilité II Agences de notation ComFrame Réglementations locales Autorités fiscales 	<ul style="list-style-type: none"> Différentes normes comptables Emprunts obligataires: niveaux maximum, conditions Marché obligataire 	<ul style="list-style-type: none"> Structure juridique du Groupe Ressources pour développer l'activité Tout en maintenant une capacité à faire face à de gros sinistres (événement Cat Nat, etc.) 	<ul style="list-style-type: none"> Rémunération du capital (appétence au risque) à un taux suffisant Préservation de la valeur patrimoniale de l'entreprise (ratio valeur des capitaux propres/ valeur comptable)
Indicateurs de performance	<ul style="list-style-type: none"> Limite de risque cohérente Ratio de solvabilité : niveau absolu et volatilité Notation 	<ul style="list-style-type: none"> Résultat net récurrent: atteint et sous-jacent¹ (normalisé) Endettement Récurrence des liquidités opérationnelles 	<ul style="list-style-type: none"> Niveaux de liquidité Niveau de fongibilité² du capital Avantages liés à la diversification des risques 	<ul style="list-style-type: none"> Création de valeur = [RoE - Coût du capital] Dividende stable et durable

Source: SCOR

Ces quatre composantes interagissent mutuellement et doivent être examinées sous un angle dynamique. On peut également les décrire séparément, comme ci-dessous :

1. Le point de départ : le capital et la solvabilité. Le capital ne sera pas défini de la même manière selon la personne à laquelle vous vous adressez :

- ♦ Pour un actionnaire, ou un sociétaire dans le cas d'une société mutuelle d'assurance, le capital est une source de risque et de profit. A la question de savoir combien de capital devrait détenir une compagnie d'assurance, un actionnaire répondrait : « pas trop ». En effet, plus une société possède de capital, plus elle aura de difficultés à en tirer une rémunération attrayante (compétitive). Un excès de capitalisation se traduit par une dilution des rendements. Pour simplifier, un actionnaire préférera un niveau de capitalisation aussi bas que supportable.
- ♦ A l'opposé, les régulateurs apprécient un capital aussi élevé que possible, en vue de protéger les assurés : une combinaison de réglementations mondiales/supranationales et locales/nationales, qui penche de plus en plus en faveur des exigences et des contraintes locales (par exemple sur la réassurance interne et les rétrocessions), entraînant une fragmentation improductive et une dispersion du capital.
- ♦ Enfin, les agences de notation préfèrent que le niveau de capital se rapproche du haut de la fourchette requise, qu'il s'agisse des assureurs ou des réassureurs. Elles recherchent

également une rentabilité globale, mais comme un moyen d'entretenir et faire croître la base de capital existant, en tenant compte de sa qualité (endettement, fonds propres « durs » ou intangibles...).

Ces différentes approches sont résumées dans le tableau ci-dessous :

	Actionnaires	Régulateurs	Agences de notation
Rôle du capital	Source de risques et de profits Investissement à rémunérer	Absorber les chocs pour protéger les assurés	Coussin servant à payer ce qui est dû aux porteurs d'obligations et aux assurés
Niveau optimal de capital	Pas trop élevé, (au risque de voir la rentabilité diluée)	Aussi élevé que possible	Suffisamment élevé, avec comme objectif de l'augmenter

2. Le deuxième objectif consiste à maximiser la flexibilité financière et la capacité à générer du résultat, parallèlement à la gestion du capital et de la solvabilité. La flexibilité est essentielle dans un environnement de marché ou dans un cadre économique car Solvabilité II et la réglementation économique sont sources de volatilité du bilan, puisque ces exigences sont calculées à partir des valeurs de marché et des flux de trésorerie

1. Résultat sous-jacent / normalisé : variation du capital économique entre deux périodes, similaire à un compte de résultat en IFRS mais sur base économique.

2. Fongibilité : capacité de transférer du capital d'une entité juridique à une autre. L'obstacle ici est de continuer à se conformer aux exigences de capital minimum dans toutes les entités locales après le transfert.



actualisés. Si le bilan est volatil, la gestion doit se montrer d'autant plus flexible.

3. Disposer de suffisamment de capital n'est utile que dans la mesure où celui-ci est liquide et/ou facile à « déplacer » ou à distribuer (« fongible »). Il faut donc pouvoir y accéder, l'utiliser et l'affecter correctement, que ce soit en termes de gestion des flux de capital ou du capital réglementaire d'entités juridiques locales et distinctes par le biais de mécanismes de transfert de risques internes. Cette fongibilité du capital peut être obtenue dans le cas de groupes qui disposent de plusieurs entités opérationnelles, qu'il s'agisse d'assurance vie ou non-vie, ou au sein de zones géographiques différentes.

4. Il existe différentes formes de rémunération des actionnaires.

- ♦ Les dividendes constituent la forme la plus « pure » et directe de redistribution aux actionnaires, tandis que d'autres préfèrent les rachats d'actions.
- ♦ La création de valeur économique à long terme est une autre forme de rémunération. Sa meilleure mesure correspond à la différence entre le rendement des fonds propres et le coût du capital, selon la théorie de la création de valeur intrinsèque (EVA³).

Une fois ces objectifs fixés, il importe de définir les mesures progressives de gouvernance qui permettront à la culture de gestion et d'optimisation du capital de s'ancrer solidement dans l'entreprise.

TOUT COMMENCE EN FIXANT LE CADRE D'APPÉTENCE AU RISQUE, DU RÔLE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION À CELUI DE LA DIRECTION

Une fois le cadre et les objectifs fixés, l'étape suivante consiste à déterminer les actions à intégrer dans la gestion d'une compagnie d'assurance : comment définir, appliquer et respecter continuellement l'appétence au risque ? C'est au conseil d'administration qu'il revient de définir un niveau d'appétence au risque pour le Groupe. Ce niveau permettra de quantifier le capital servant de base à la rémunération des actionnaires, tout en maintenant la prise de risques (volatilité) à des niveaux raisonnables.

de gestion des risques, chaque entreprise d'assurance et de réassurance procède à une évaluation interne des risques et de la solvabilité. Cette évaluation porte au moins sur les éléments suivants : le besoin global de solvabilité, compte tenu du profil de risque spécifique, des limites approuvées de tolérance au risque et de la stratégie commerciale de l'entreprise (...)

L'appétence au risque doit donc tenir compte des attentes des différentes parties prenantes : clients, instances réglementaires, agences de notation, détenteurs d'actions et d'obligations. Les attentes des parties prenantes sont susceptibles d'augmenter afin de mieux comprendre l'appétence au risque de la compagnie et les mesures qu'elle compte prendre pour rester dans ce cadre :

- ♦ Le fait qu'un assureur doive cibler un capital tampon de (par exemple) 140 % ou 170 % dépendra de son profil de risque, de la volatilité de son bilan et de sa capacité à lever des fonds (ou à s'abstenir de distribuer des dividendes) en cas de besoin.
- ♦ L'ajustement de l'appétence au risque passe par plus de clarté sur la manière dont le capital tampon est géré au niveau des entités locales faisant partie d'un groupe de sociétés. En effet, certains assureurs visent un capital tampon plus bas pour les entités locales, préférant conserver davantage de capital excédentaire à la tête du groupe, en fonction des besoins de solvabilité sur place et de la réglementation.
- ♦ L'appétence au risque variera en outre au fil des cycles, en fonction de l'impact des « chocs » sur le modèle économique de chaque assureur.

Il s'ensuit un large éventail de définitions possibles de l'appétence au risque, dont certaines apparaissent plus pertinentes que d'autres.

Le conseil d'administration définit l'appétit au risque

	Appétence au risque	Préférences en matière de risques	Limites de tolérance au risque
Approche descendante	<ul style="list-style-type: none"> ♦ Niveau de risque maximum qu'une entreprise peut prendre 	<ul style="list-style-type: none"> ♦ Les risques que l'assureur est prêt à accepter ou sur lesquels il souhaite concentrer son attention ♦ Les risques dont l'assureur ne veut absolument pas ♦ Les risques que l'assureur est disposé à accepter comme effet secondaire (par ex. risque de taux d'intérêt) 	<ul style="list-style-type: none"> ♦ Niveau de capitalisation / solvabilité cible ♦ Facteurs de risque (approche probabiliste) ♦ Scénarios extrêmes (approche déterministe)
	<ul style="list-style-type: none"> • A ce stade, il appartient à la direction de l'entreprise de poser clairement des limites en matière de risques à chaque entité opérationnelle en vue d'un pilotage trimestriel / annuel... • ...et de passer d'un cadre d'appétence au risque à une analyse des outils de transfert de risques et réassurance 		

Sources: SCOR, EDHEC Business School
 "How to calibrate risk appetite, tolerance and limits"

L'appétence au risque est une notion décrite à l'article 45 de la Directive européenne de 2009 : « Dans le cadre de son système

3. Economic Value Added



		Approche quantitative	Approche économique
Solvabilité	<ul style="list-style-type: none"> Niveaux de capital tampon ou ratios de capital excédentaire Une marge de solvabilité minimum ou une fourchette basée sur la solvabilité réglementaire ou un modèle interne 		<ul style="list-style-type: none"> ✓ ✓
Rentabilité	<ul style="list-style-type: none"> Un niveau de rentabilité économique minimum ou cible ; Un niveau de rentabilité conforme aux normes IFRS ou aux normes comptables locales En relation avec les fonds propres ou le capital alloué : ROE (rendement des capitaux propres) ou RAROC (rendement du capital ajusté au risque) 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ ✓
Objectif en termes de bénéfice ou de budget	<ul style="list-style-type: none"> Une volatilité maximale du budget par rapport à la stratégie de développement Une volatilité maximale du résultat net IFRS ou des résultats techniques Un niveau de sinistres maximum (économique et/ou technique) ✗ Un chiffre d'affaires cible 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ ✓ 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ ✓
Autres	<ul style="list-style-type: none"> Valeur : "Market Consistent Embedded Value" cible Liquidité : la société doit être en mesure d'honorer ses engagements vis-à-vis des assurés et apporter des garanties après un choc éventuel ✗ Indicateurs de satisfaction : un indice de satisfaction des clients et/ou du personnel 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ ✓ 	<ul style="list-style-type: none"> ✓

Sources: SCOR, EDHEC Business School "How to calibrate risk appetite, tolerance and limits", Morgan Stanley (« Comment calibrer appétence au risque, tolérance au risque et limites »)

Note: les croix rouges dénotent les définitions d'appétit au risque qui nous semblent moins pertinentes

EN QUOI LA RÉASSURANCE PEUT-ELLE CONSTITUER UN MOYEN D'OPTIMISATION DU CAPITAL ?

LA RÉASSURANCE, UN MOYEN PARMIS D'AUTRES D'OPTIMISATION DU CAPITAL

Il existe de nombreux moyens d'optimiser la gestion du capital et de le rendre plus efficient au sens de Solvabilité II, en particulier :

1 Méthode de calcul selon Solvabilité II	<ul style="list-style-type: none"> Recours à l'USP⁴ et (partiellement) à des modèles internes pour certaines parties de l'activité Optimisation des calculs de base du bilan, par exemple en supprimant le volet conservateur des hypothèses les plus probables et en révisant le calcul de la marge de risque Vérifier que les contraintes sont bien calibrées et que les expositions pesant sur les actifs font l'objet de scénarios de choc réalistes, et pas trop prudents
2 Mesures de gestion	<ul style="list-style-type: none"> L'intégration de mesures de gestion dans les modèles peut améliorer le niveau de solvabilité, mais peut également réduire la marge de manœuvre des équipes de direction dans des situations critiques Optimisation des produits : conception de produits efficaces en termes de capital, y compris examen et redéfinition de produits existants si nécessaire
3 Gestion actif/passif et stratégie d'investissement	<ul style="list-style-type: none"> La gestion actif/passif (ALM) est un levier de premier ordre pour l'optimisation des investissements dans le cadre de Solvabilité II, avec des solutions telles que : <ul style="list-style-type: none"> l'optimisation de l'allocation d'actifs stratégiques, des stratégies de couverture visant à réduire le risque SCR (capital requis) lié au marché
4 Structure de bilan	<ul style="list-style-type: none"> Modification de la structure de l'entité juridique du Groupe Modification de la structure du capital Outils de fonds propres et prêts contingents Réassurance interne / captive de réassurance Réassurance externe / transfert de risques : solutions souvent complémentaires

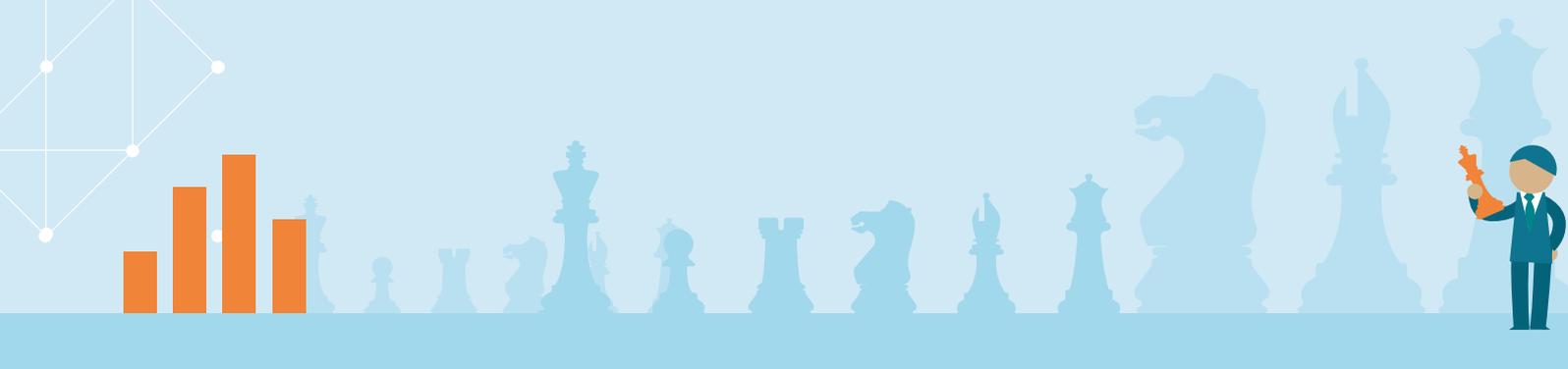
> La réassurance est un moyen parmi d'autres

Source: SCOR, Morgan Stanley, Oliver Wyman

1. Une des manières d'optimiser le capital consiste à améliorer le modèle de capital, en le rendant plus pertinent et plus efficient. Les grands groupes d'assurance ont mis au point leurs propres modèles internes (complets ou partiels) pour mieux

appréhender les spécificités de chaque risque en fonction du profil de leur activité.

4. Undertaking Specific Parameters (USP): paramètres propres à une entreprise d'assurance, calibrés suivant des méthodes standardisées détaillées dans les spécifications techniques. Ils permettent de remplacer un sous-ensemble de paramètres de la formule standard



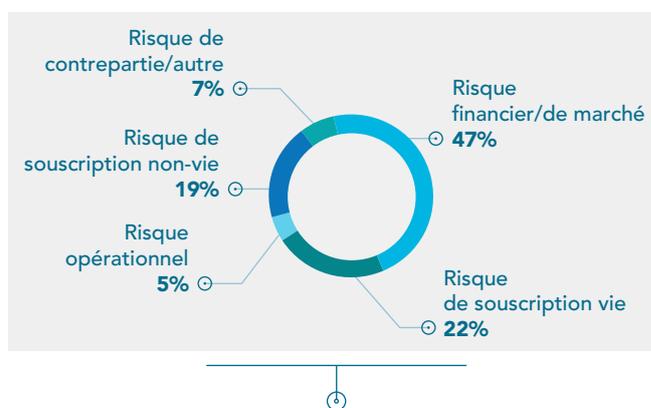
2. Des mesures de gestion peuvent contribuer à optimiser le capital, dans une optique de flexibilité et d'adaptabilité aux facteurs exogènes : les outils et mesures de contingence reflètent la véritable nature du portefeuille de (ré)assurance. Dans un environnement volatil, qui transparaît directement dans le bilan, les équipes dirigeantes doivent prévoir un calendrier de mesures en cas d'imprévus.

3. Solvabilité II prévoit de puissants leviers d'optimisation à l'actif du bilan des assureurs en raison de la volatilité de la valeur de marché des actifs investis. La gestion actif-passif joue donc un rôle déterminant.

4. Optimiser la structure de bilan constitue un autre moyen efficace, que ce soit à travers différentes formes de capitaux (dette subordonnée, prêts contingents) ou par le biais de la réassurance (traditionnelle ou structurée). Ainsi, la réassurance, et plus précisément en non-vie, constitue un moyen parmi d'autres. Cela dit, la réassurance n'est pas nécessairement le levier le plus important : pour la plupart des assureurs, la gestion des investissements est un levier plus important dans l'optimisation du capital.

Quand on examine la formule standard de Solvabilité II, et même si la répartition moyenne du SCR (capital de solvabilité

requis) masque d'importantes disparités entre les acteurs et les niveaux de publication, le risque financier/de marché semble représenter, et de loin, la principale composante du SCR chez les assureurs européens. La formule standard du module « risque de souscription en non-vie » de Solvabilité II représente 19 % du SCR moyen, comme indiqué dans le diagramme ci-dessous :



RÉPARTITION DU SCR SELON SOLVABILITÉ II : ÉCHANTILLON EUROPÉEN

Sources : estimations S&P Global, société

LA RÉASSURANCE COMME OUTIL DE PILOTAGE DE L'APPÉTIT AU RISQUE

Deux tendances parallèles peuvent être constatées :

1. Sur le plan de l'organisation, les achats de réassurance sont de plus en plus centralisés.

Historiquement, les achats de réassurance suivaient une approche ascendante : chaque entité locale définissait sa propre appétence au risque et évaluait ses besoins de réassurance, puis plaçait ses programmes sur ce marché. Or, dans un contexte de croissance, de consolidation et d'extension des activités des compagnies d'assurance, les achats de réassurance s'inscrivent de plus en plus dans un processus descendant et global, se déclinant jusqu'aux entités locales.

La gestion de la réassurance a ainsi progressivement migré des souscripteurs individuels aux équipes locales, puis centrales, pour finir sous la responsabilité de la Direction des risques ou de la Direction financière du Groupe. Il y a 25 ans, les souscripteurs pouvaient structurer et placer leurs propres programmes de réassurance. Souvent « souscripteurs nets », ils étaient évalués sur la base de la rentabilité nette de réassurance de leur souscription. Chez certains assureurs, la centralisation de la réassurance était principalement motivée par une réduction des coûts.

La centralisation a permis d'utiliser la réassurance à un niveau de plus en plus « agrégé » et « stratégique » afin de piloter

les résultats et/ou de la gestion des risques des entités opérationnelles puis du Groupe tout entier.

2. Pourquoi recourir à la réassurance ? Historiquement, le recours à la réassurance était principalement motivé par un double souci de maîtrise de la volatilité et de préservation du capital. En plus de cette motivation, qui reste tout à fait valable, nous assistons de plus en plus à une approche basée sur la création de valeur, selon laquelle les assureurs évaluent leur profil de risque et le coût du capital associé à la rétention des risques. Les bilans des réassureurs, et leur coût du capital moins élevé, ont ainsi émergé comme source de valeur (et d'arbitrage) pour les assureurs, qui peuvent ainsi leur céder certains risques qui seront mieux diversifiés au sein du bilan d'un réassureur.

Grâce à leur diversification accrue et au profil de risque inférieur de leurs actifs, les réassureurs bénéficient généralement d'un coût du capital inférieur à celui des assureurs, qui s'explique par la moindre volatilité de leur profil de risque, de leurs résultats et de leurs fonds propres.

Aujourd'hui, le coût du capital des réassureurs s'élève en moyenne à 6-7 %, alors que celui des assureurs est plus proche de 9-10 %. Cette différence s'explique par les écarts de bêta entre ces deux catégories : 0,7-0,9 pour les réassureurs, 1,0-1,2 pour les (grands) assureurs (diversifiés).

COMMENT LA RÉASSURANCE INFLUE SUR LA STRUCTURE DE CAPITAL DES ASSUREURS

Les solutions de réassurance (traditionnelles ou « alternatives ») répondent généralement à au moins un des trois besoins ci-dessous :

1 Réduction des exigences en matière de marge de solvabilité	2 Augmentation du capital disponible / création d'actifs éligibles	3 Augmentation du capital disponible et de la liquidité
<ul style="list-style-type: none"> Objectifs : <ul style="list-style-type: none"> Assouplir les exigences en matière de solvabilité Supprimer le conservatisme pesant sur les exigences de solvabilité Améliorer la diversification des risques Améliorer les indicateurs de rentabilité 	<ul style="list-style-type: none"> Objectifs : <ul style="list-style-type: none"> Supprimer le conservatisme pesant sur les règles de provisionnement Améliorer les indicateurs de rentabilité Transformer les actifs non éligibles / incorporels en actifs éligibles 	<ul style="list-style-type: none"> Objectifs : <ul style="list-style-type: none"> Provide capital and Cash Transform inadmissible / intangible assets into admissible / tangible assets
<ul style="list-style-type: none"> Solutions les plus fréquemment appliquées aux classes d'affaires à forte intensité capitalistique Contribuent à financer la croissance de l'activité ou le versement de dividendes 	<ul style="list-style-type: none"> Solutions les plus fréquemment appliquées aux activités de long terme soumises à des règles de provisionnement strictes Contribuent à financer la croissance de l'activité ou le versement de dividendes 	<ul style="list-style-type: none"> Solutions les plus fréquemment appliquées aux activités de long terme Contribuent à financer la croissance de l'activité ou le versement de dividendes
∨	∨	∨
Structures	Structures	Structures
<ul style="list-style-type: none"> Vaste éventail de solutions, de la plus simple à la plus sophistiquée (réassurance en quote-part, excédent de sinistres ou stop-loss) Adéquation à la réglementation en place (axée sur les risques, axée sur les facteurs) 	<ul style="list-style-type: none"> Vaste éventail d'outils, de solutions, de la plus simple à la plus sophistiquée (instruments de couverture des réserves, solutions de monétisation des profits futurs, etc.) Adéquation à la réglementation en place (axée sur les risques, axée sur les facteurs) 	<ul style="list-style-type: none"> Différentes formes et variantes (par ex. solutions de monétisation des profits futurs) Adéquation à la réglementation en place (axée sur les risques, axée sur les facteurs)

Source: SCOR

La question de la liquidité (qui fait partie de la troisième catégorie « Augmentation du capital disponible et la liquidité ») est souvent plus pertinente en phase de croissance/d'accélération d'une activité d'assurance, qu'il s'agisse d'une nouvelle compagnie, d'une nouvelle filiale ou même de la nouvelle ligne de métier d'un assureur existant (par exemple une compagnie d'assurance vie qui se lancerait dans une branche d'assurance non-vie).

Pour les raisons mentionnées précédemment, la réassurance constitue un moyen clé d'optimisation du capital, qui bénéficie le plus aux assureurs dont l'approche est basée sur l'évaluation économique des risques. L'optimisation du capital va au-delà de

la gestion du capital dans le sens où elle permet d'agir à la fois sur le numérateur et sur le dénominateur du rapport rendement sur capitaux mis en œuvre, tout en apportant une protection durable grâce aux solutions axées sur les résultats.

Lorsque l'on examine les trois composantes du module de souscription non-vie dans la formule standard de Solvabilité II (capital requis pour les risques de primes, provisions et catastrophes naturelles), on peut voir (ci-dessous) l'impact des différentes structures de réassurance sur le SCR d'une compagnie d'assurance :

	Impact sur le capital	SCR Primes	SCR Réserves	SCR Cat	
Quote-part, Surplus	<ul style="list-style-type: none"> Diminue le résultat net Devrait augmenter l'effet de diversification dans le SCR Devrait améliorer le niveau de liquidité 	✓	✓	✓	Reste la solution la plus efficace
XS « Travaillant » Aggregate Stop-loss	<ul style="list-style-type: none"> Réduit la volatilité des résultats Réduit le capital requis 	✗	✓	✗	
XS Cat	<ul style="list-style-type: none"> Réduit la volatilité des résultats Réduit le capital requis Devrait augmenter l'effet de diversification dans le SCR Devrait améliorer le niveau de liquidité en conditions de stress 	N.S	✓	✓	

✓ Le SCR reflète bien le transfert de risque opéré avec les solutions de réassurance

✗ Le SCR ne reflète pas de manière adéquate le transfert de risque opéré avec les solutions de réassurance

Source: SCOR



De même, le tableau ci-dessous représente l'impact des solutions de réassurance plus structurées (dites « alternatives ») :

	Impact sur le capital	SCR Primes	SCR Réserves	SCR Cat	
Quote-part structuré	<ul style="list-style-type: none"> Diminue le résultat net Devrait augmenter l'effet de diversification dans le SCR Devrait améliorer le niveau de liquidité 	✓	✓	✓	Reste la solution la plus efficace
Transactions pluriannuelles - Aggregate XL mono- ou multi-branches / Stop-loss	<ul style="list-style-type: none"> Réduit la volatilité des résultats Dans une certaine mesure, peut réduire le capital requis 	✗	✗	✗	
Réassurance rétrospective (ADC / LPT)	<ul style="list-style-type: none"> Engendre des bénéfices immédiats (libère la marge de prudence des provisions) Réduit les exigences en matière de solvabilité Impact limité sur la trésorerie (si une solution sous forme de dépôts est retenue) 	N.S	✓	N.S	
Obligations catastrophe / ILS	<ul style="list-style-type: none"> Le schéma comptable peut être sur une base de financement ou sur une base de réassurance (primes cédées) Pas de différence en termes de SCR par rapport à la réassurance traditionnelle 	N.S	N.S	✓	

Source: SCOR



Le SCR reflète bien le transfert de risque opéré avec les solutions de réassurance



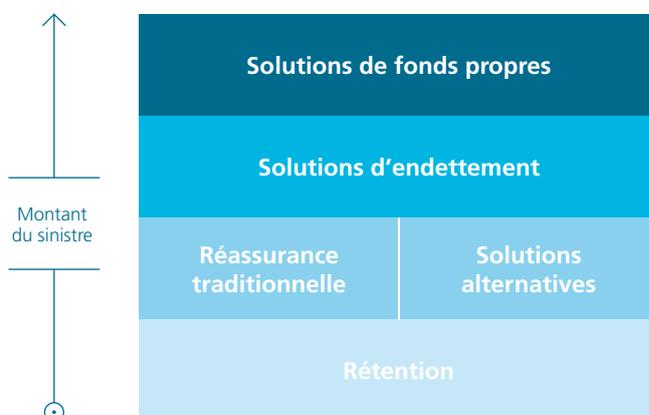
Le SCR ne reflète pas de manière adéquate le transfert de risque opéré avec les solutions de réassurance

La complexité croissante des cadres réglementaires partout dans le monde suscite un intérêt de plus en plus marqué pour les solutions de réassurance dites « alternatives » ou « structurées ».

Ces montages peuvent être complexes car ils sont adaptés au profil particulier de chaque assureur. Ils nécessitent des échanges poussés avec les régulateurs afin d'obtenir leur approbation.

LES SOLUTIONS DE RÉASSURANCE COMPARÉES AUX AUTRES FORMES DE CAPITAL

Les solutions de réassurance et de fonds propres répondent à des besoins différents, en fonction de la taille et du profil général des risques à couvrir.



Source: SCOR



Le tableau ci-dessous récapitule les différentes solutions de réassurance et de fonds propres et leur efficacité au regard des « objectifs concrets de gestion du capital et de la solvabilité » des assureurs, mais aussi de leurs différents objectifs stratégiques

en fonction de leur stade de développement : améliorer la suffisance du capital, favoriser une croissance interne par opposition à la croissance externe, optimiser la structure de capital et stabiliser les résultats.

		Réassurance traditionnelle	Solutions alternatives	Solutions d'endettement	Solutions de fonds propres
Améliore la situation en capital	1	✓	✓	✓	✓
Favorise la croissance organique	2 & 4	✓	✓	✓	✓
Favorise la croissance externe	2 & 4	~	~	✓	✓
Optimise la structure du capital	2 & 3	✓	✓	✓	✓
Stabilise les résultats	2 & 4	✓	✓	✗	✗

- 1 Maintien d'un niveau adéquat de solvabilité
- 2 Augmentation de la flexibilité financière et de la capacité à générer du résultat
- 3 Continuellement optimiser le capital
- 4 Garantir une rémunération régulière et attractive aux fournisseurs de capitaux

Source: SCOR

Les solutions de réassurance s'avèrent les plus flexibles

Ce tableau suscite un certain nombre de questions et de remarques :

- ♦ En cas de réassurance traditionnelle, le tilde (~) pour la croissance externe s'explique principalement par le transfert de risque au cours des premières années suivant une acquisition. Les acquéreurs veulent-ils réduire le risque post-acquisition, tout en ayant une meilleure compréhension du portefeuille repris ?
- ♦ Les solutions de réassurance structurée et traditionnelle sont complémentaires lorsqu'elles portent sur différents aspects du même risque. Généralement, la réassurance traditionnelle présente le meilleur rapport coût/efficacité, mais pas nécessairement l'usage le plus efficient du capital.
- ♦ La réassurance traditionnelle est généralement la plus performante pour tous les critères d'un engagement annuel, mais les solutions alternatives peuvent se révéler plus efficaces pour les structures pluriannuelles.
- ♦ Bien souvent, les différentes solutions de réassurance et de fonds propres se complètent et s'associent dans le cadre d'une stratégie globale de gestion du capital axée sur la diversification des ressources.

Solutions d'endettement

A l'heure où les assureurs adoptent des pratiques de gestion du capital de plus en plus élaborées, et où ils subissent en outre l'influence de la réglementation basée sur une évaluation

économique des risques de type Solvabilité II, ils s'intéressent de plus en plus à l'optimisation du capital.

L'optimisation du capital suppose de comparer, sinon de mêler, solutions d'assurance et solutions de finance d'entreprise et finance de marché. Certains assureurs se demandent comment arbitrer entre dette subordonnée et réassurance, alors même que ces deux moyens répondent à des besoins différents. La dette peut servir à gérer le capital (disponible) tandis que la réassurance reste un outil d'optimisation de ce dernier pouvant agir à la fois sur le numérateur et sur le dénominateur des formules de ratio de solvabilité et de rendement du capital ajusté au risque. Plus précisément :

- ♦ Émettre des titres de créance peut s'avérer plus efficace que souscrire de la réassurance en quote-part si le but principal est d'optimiser le ratio de couverture du SCR. La dette n'est pas adaptée au contrôle des pertes dues à la sinistralité ni à la gestion de la souscription des risques de manière générale.
- ♦ Souscrire des contrats de réassurance (quote-part par exemple) peut être efficace pour limiter les pertes. Cela peut aussi être efficace pour optimiser le ratio de couverture du SCR si les entrées de portefeuille sont incluses, jouant le rôle de couvertures rétrospectives LPT (Loss Portfolio Transfert). Cependant, les contrats de réassurance, contrairement aux contrats de dette, sont aisément adaptables et doivent pouvoir s'ajuster en cas de besoin.



Solutions de fonds propres

Les instruments d'optimisation du capital les plus performants, mais aussi les plus chers et les plus dilutifs pour le rendement économique, sont les solutions de fonds propres. À ce jour seul un petit nombre d'assureurs dans certains pays ont dû recourir à des augmentations de capital à cause de Solvabilité II.

Les solutions de fonds propres sont également devenues plus élaborées, avec l'ajout de clauses de capital contingent, qui prévoient la souscription du capital additionnel prédéfini par un partenaire du secteur bancaire⁵.

	Répercussions sur le capital
Augmentation de capital	<ul style="list-style-type: none"> ♦ Augmentation immédiate des fonds propres éligibles ♦ Progression du résultat (augmentation des actifs productifs) ♦ Dilution de la rentabilité et de la rémunération des actionnaires
Produits dérivés / Lettres de crédit	<ul style="list-style-type: none"> ♦ Augmentation des fonds propres éligibles à la constitution de lettres de crédit (LdC) ♦ L'inclusion des LdC dans la catégorie « Tier 3 » est soumise à l'approbation des autorités réglementaires
Capital contingent	<ul style="list-style-type: none"> ♦ Pas de dilution des actionnaires en l'absence de déclenchement d'événement ♦ Traitement favorable par les agences de notation ♦ Les actionnaires jouent le rôle de réassureurs – mais protègent le capital et non le résultat ou ratio combiné ♦ Contribution au financement de la croissance et/ou du versement de dividendes

Source: SCOR

CONCLUSION

DU STOCK DE CAPITAL À LA VOLATILITÉ DES FLUX DE CAPITAUX ET DE LA SOLVABILITÉ

Il y a quelques années et, dans une moindre mesure, aujourd'hui encore, la principale problématique des compagnies d'assurance consistait à se demander si elles disposaient de suffisamment de fonds propres pour répondre à leurs besoins de solvabilité. Cette question peut paraître binaire. Jusqu'à présent, les assureurs faisant appel aux marchés financiers (actions ou dette) ont gagné en transparence pour répondre aux attentes de leurs investisseurs en la matière, comme on le voit dans le graphique ci-dessous, dans la colonne « stock de capital ».

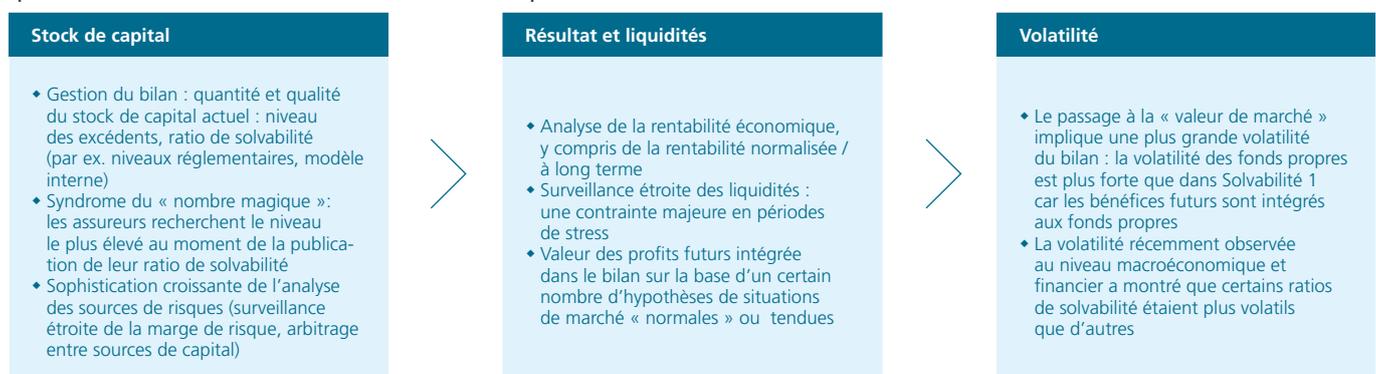
Cette priorité initiale a déjà engendré d'autres considérations, à savoir :

♦ le flux (de trésorerie et de résultats) entrant au bilan et la question des fluctuations futures du stock de capital : d'une

vision statique à une vision projetée et dynamique de la solvabilité.

♦ la volatilité potentielle du stock de capital et de la solvabilité. La volatilité sous-jacente des ratios de solvabilité est communiquée par certains assureurs (cotés) qui présentent la sensibilité de leur solvabilité à certains indicateurs (généralement macroéconomiques). L'histoire montre que la volatilité des marchés financiers est un facteur qu'il convient de ne pas sous-estimer.

La sophistication progressive des indicateurs de performance utilisés pour évaluer l'optimisation du capital peut être représentée comme suit :



➤ Cette évolution nécessite une amélioration des systèmes de traitement de l'information, des schémas d'allocation et de projection de capital, des méthodes d'approbation des produits et des capacités en matière de tests de scénarios

5. Cf. par exemple, la solution de capital contingent lancée par SCOR : <https://www.scor.com/fr/media/communiqués-de-presse/item/4066-scor-issues-a-new-contingent-capital-facility.html?out=sgrc>



Le déplacement du curseur du « stock » de capital vers les « flux » de résultats a également accru l'intérêt pour les couvertures de réassurance uniquement axées sur la volatilité du compte de résultat, avec un impact direct très réduit, voire inexistant, sur les besoins de fonds propres. Dans un contexte de capital

coûteux et d'aversion au risque croissante, les modèles de capital sophistiqués ont été accompagnés d'une approche axée sur les résultats, entraînant in fine une diminution du coût du capital des assureurs, de la volatilité globale de leurs résultats et de leur valeur économique.

ANTICIPER LES CONSÉQUENCES D'UNE PLUS GRANDE TRANSPARENCE

En ce qui concerne plus précisément Solvabilité II, l'impact de la publication obligatoire de certaines informations (dans le cadre du Pilier III) est probablement sous-estimé, en particulier par les entreprises habituées à peu communiquer vers l'extérieur, comme les mutuelles ou les assureurs non cotés. Solvabilité II exige de chaque assureur réglementé qu'il publie un « Rapport de solvabilité et de situation financière » (SFCR) (depuis le 20 mai 2017 pour les états financiers de l'exercice 2016). Ce rapport doit comprendre en annexe des « Modèles de rapports

quantitatifs » (QRT⁶), c'est-à-dire des formulaires standard de l'EIOPA qui présentent le détail des calculs de Solvabilité II. Ces documents apportent des informations utiles sur les compagnies d'assurance, notamment sur leurs fonds propres éligibles, sur la marge de risque, sur la ventilation complète du capital requis, sur l'impact des enveloppes de garanties transitoires/à long terme et sur la répartition des provisions par activité et par zone géographique. Un aperçu plus détaillé est présenté ci-dessous.

	Questions	Indicateurs de performance clés (IPC)
Activité	<ul style="list-style-type: none"> • Quelle est l'activité principale de l'assureur ? • Quel est le poids des provisions pour sinistres ? • Comment le profil de risque et l'activité ont-ils évolué dans le temps ? 	<ul style="list-style-type: none"> • Répartition de l'activité (primes, provisions techniques) par branche Solvabilité II pour identifier les principales/nouvelles activités et la diversification du portefeuille de l'assureur • Poids des provisions pour sinistres selon les meilleures estimations (% des primes brutes souscrites) • Durée des engagements en portefeuille
Profil de risque et qualité des fonds propres	<ul style="list-style-type: none"> • Quelle est la position de solvabilité de l'assureur ? • Quel est le profil de risque de l'assureur, et comment a-t-il évolué dans le temps ? • Quelle est la structure de ses fonds propres : présence de dette subordonnée, lettres de crédit, garanties ? Évolution N-1/N ? • Classification des fonds propres éligibles par catégorie 	<ul style="list-style-type: none"> • Ratio de couverture du SCR pour identifier les besoins éventuels de protection du capital ou d'« optimisation » du SCR • Subdivision du SCR en différents modules de risque pour identifier ses principaux contributeurs • Augmentation du capital-actions ordinaire et évolution N-1/N, présence de dette subordonnée et évolution N-1/N • Indication de l'atteinte (ou presque) de la limite des fonds propres éligibles par catégorie
Sinistralité et compte de résultat	<ul style="list-style-type: none"> • Quels sont le ratio sinistres/primes (S/P) et la rentabilité technique globale de l'assureur ? • Comment la réassurance influe-t-elle sur le S/P et la protection du compte de résultat ? • La sinistralité a-t-elle évolué dans le temps ? 	<ul style="list-style-type: none"> • Ratios de sinistres/primes bruts et nets par branche Solvabilité II (identification de la rentabilité et impact de la réassurance sur le compte de résultat) • Résultat technique par branche Solvabilité II, en % des primes brutes acquises • Évolution de la sinistralité
Recours à la réassurance	<ul style="list-style-type: none"> • Quelle est la part de l'activité réassurée, et à quel coût ? • Comment la réassurance influe-t-elle sur le ratio sinistres/primes et sur la protection du compte de résultat ? 	<ul style="list-style-type: none"> • Ratios brut/net (primes, sinistres, en général et par branche SII) • Coût de la réassurance par branche SII et global
Bench-marking	<ul style="list-style-type: none"> • Profil de risque, performance opérationnelle, recours à la réassurance • Granularité par branche 	<ul style="list-style-type: none"> • Comparaison des principaux IPC avec ceux d'un échantillon d'assureurs et/ou de l'ensemble du marché

Source: SCOR

À chaque publication annuelle des QRT, une plus grande quantité d'information sera disponible, permettant d'évaluer la performance intrinsèque et relative des compagnies d'assurance,

tant pour à des dates précises que dans le temps, au fur et à mesure que les rapports réglementaires (QRT publics) sont publiés.

6. QRT: Quantitative Reporting Templates - [https://eiopa.europa.eu/Pages/Consultations/Public-consultation-on-the-Set-2-of-the-Solvency-II-Implementing-Technical-Standards-\(ITS\)-and-Guidelines.aspx](https://eiopa.europa.eu/Pages/Consultations/Public-consultation-on-the-Set-2-of-the-Solvency-II-Implementing-Technical-Standards-(ITS)-and-Guidelines.aspx)



ET APRÈS SOLVABILITÉ II ?

La directive Solvabilité II est entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2016. Elle n'a donné lieu à aucune surprise majeure et n'a révélé aucune « vérité cachée » qui n'aurait été anticipée ni par les assureurs eux-mêmes, ni par les parties prenantes externes. À première vue, cette date peut donc apparaître comme un non-événement. Le 1^{er} janvier 2016 marquait un défi technique réglementaire qui a engendré un immense volume de travail pour les assureurs, pour leurs consultants et pour les instances de réglementation, avec probablement une plus grande focalisation sur le Pilier I. Cette étape a été passée plutôt avec succès.

Toutefois :

- ♦ par nature, le processus réglementaire tend à éviter la publicité ;
- ♦ les mesures de transition ont facilité le passage de l'étape du 1^{er} janvier 2016, mais les assureurs moins bien préparés seront sous pression sachant que les dispositions transitoires vont expirer et qu'il leur faudra prendre des mesures concrètes de limitation des risques s'ils veulent respecter les taux de couverture du SCR ;
- ♦ les instances de réglementation vont certainement continuer d'exiger des assureurs qu'ils progressent de manière générale en termes de sophistication, de solvabilité et de qualité.

En 2016 (et tel sera le cas sans doute aussi pour l'essentiel de 2017), les compagnies d'assurance ont dû se concentrer beaucoup plus sur les questions opérationnelles et de gouvernance. Les exigences des Piliers II et III sont bien définies mais elles doivent encore être développées et totalement déployées chez les assureurs. La production d'informations nouvelles (privées ou publiques) reste une charge opérationnelle majeure pour les compagnies d'assurance et l'on ignore encore le coût total et les conséquences de ces efforts.

Par ailleurs, alors que les inconnues et les incertitudes relatives au traitement des fonds propres selon Solvabilité II s'estompent, d'autres réglementations s'annoncent à l'horizon, au premier rang desquelles les nouvelles normes IFRS sur la comptabilité des contrats d'assurance (anciennement IFRS 4 phase II, dorénavant appelées IFRS 17), supposées entrer en vigueur en 2020 (avec un report éventuel à 2021). Les normes IFRS 17 auront des effets fondamentaux sur les principes de comptabilisation des bénéfices des assureurs, ce qui entraînera une volatilité accrue des résultats et des fonds propres.



Source: SCOR



Cet article est rédigé par :



LAURENT ROUSSEAU

Directeur des Traités P&C
Europe, Moyen Orient
et Afrique

lrousseau@scor.com

Pour plus d'information, veuillez contacter notre équipe
Traités Non-Vie

Anne-Marie Cical - Directeur des Marchés France, BeLux,
Péninsule Ibérique et Italie acical@scor.com

Yves Dommergues - Adjoint au Directeur de Marché, France
ydommergues@scor.com

Éric Poncelet - Responsable de Marché, BeLux, eponcelet@scor.com

Responsables de Clientèle

Danielle Briegleb - dbriegleb@scor.com

Maria Brohmi - mbrohmi@scor.com

Brice Deplante - bdeplante@scor.com

Géraldine Maury - gmaury@scor.com

Alex-Michel Ngningha - angningha@scor.com

Vous pouvez également contacter nos spécialistes de SCOR Alternative Solutions

Vincent Foucart - Chief Underwriting Officer vfoucart@scor.com

Eric Le Mercier - Deputy Chief Underwriting Officer, elemercier@scor.com

Martin Hanek - Spécialités mhanek@scor.com

L'équipe Alternative Solutions offre des solutions sur mesure en matière d'optimisation financière et de gestion du capital, qui couvrent des problématiques liées à des situations spécifiques et des événements majeurs, des risques émergents et non couverts. Les clients de SCOR accèdent ainsi à des capacités dédiées basées sur des solutions semi-traditionnelles, non traditionnelles et des ILS. SCOR Alternative Solutions s'adapte en permanence aux évolutions du marché en suivant la tendance à une sophistication croissante et à une nature de plus en plus composite des programmes de réassurance ainsi qu'à une diversification accrue des sources de capacité.

N'HÉSITEZ PAS À CONSULTER NOTRE SITE SCOR.COM

SCOR P&C

5, avenue Kléber - 75795 Paris Cedex 16
France
scorglobalpc@scor.com

POUR OBTENIR LA GAMME COMPLÈTE DE NOS LETTRES TECHNIQUES, N'HÉSITEZ PAS À CONTACTER SCORGLOBALP&C.COM

Responsable de la publication : SCOR P&C Strategy & Development
ISSN: 1967-2136

Toute reproduction totale ou partielle de ce document doit faire l'objet d'une autorisation préalable du Responsable de la publication.

© Juin 2017 - Conception & réalisation : Periscope