



Le secteur des assurances au cœur d'une drôle de tempête

Xavier Dupret

février 2022

17.365 signes

Chacun se souvient des inondations de cet été dans l'est de la Wallonie. Le bilan fut particulièrement marqué. Sur le plan humain, tout d'abord. Une quarantaine de personnes a perdu la vie des suites de cette catastrophe naturelle.

Dégâts matériels et assurances

Sur un plan davantage matériel, les suites des inondations sont tout aussi lourdes et concernent principalement la Wallonie. Sur les 71.000 dossiers introduits auprès des assureurs belges, 62.440 concernent la Wallonie. Le coût total des sinistres assurés se chiffrait à 2,164 milliards d'euros, dont 2,070 milliards pour la Wallonie. On notera, au passage, que 50% de ce montant a déjà été pris en charge directement par la Région wallonne (un milliard d'euros). La chose pourrait sembler à première vue étonnante.

En effet, depuis le 1er mars 2007, toutes les assurances habitation incluent une couverture contre les catastrophes naturelles. De surcroît, « cette couverture est devenue une garantie

obligatoire. Elle intervient lors de dégâts occasionnés par les inondations, les tremblements de terre, les débordements et refoulements d'égouts publics des glissements et affaissements de terrain »¹. Pourtant, le gouvernement wallon a mis la main à la poche et a pris en charge la différence entre l'intervention des assureurs et les montants correspondant à une indemnisation à 100%.

Il est vrai que la loi du 17 septembre 2005 permet, en cas de catastrophe naturelle, d'impliquer les assureurs privés en plafonnant toutefois l'intervention de ces derniers en dépit du fait que l'assiette des contributeurs a été élargie avec le temps. En effet, le financement du risque est assuré par l'ensemble des assurés et non plus par les seules personnes résidant dans les zones inondables puisque les travaux parlementaires antérieurs visant à réformer le Fonds des calamités n'avaient pas permis, *in fine*, de déterminer les zones présentant un risque d'inondation.

Dans ces conditions, l'idée de plafonner l'intervention des compagnies d'assurances se justifie nettement moins puisque la collecte des primes concerne tout autant des personnes présentant un profil de risque très faible voire nul. La chose avait déjà interpellé des parlementaires à l'époque des débats sur le plafond d'intervention des assurances. Ainsi, madame Simone Creyf (CD&V): "Le projet de loi à l'examen est basé sur une globalisation des risques et sur l'extension obligatoire de l'assurance incendie aux catastrophes naturelles. Le fonds des calamités interviendra dorénavant lorsque le dommage subi dépasse certains montants. Le membre considère que ce système est très avantageux pour les assureurs privés car, d'une part, ils ont des recettes de primes garanties et, d'autre part, les plus gros risques sont quand même couverts par l'État. Sur le plan de la technique d'assurance, cette mesure était toutefois nécessaire pour permettre aux assureurs de réassurer leurs risques. Mme Creyf conclut que le projet est taillé sur mesure pour les assureurs »².

La multiplication prévisible des catastrophes naturelles à l'avenir en lien avec le réchauffement climatique conduit à questionner le plafonnement de l'intervention des compagnies d'assurances. Il est vrai qu'à l'époque où ce plafond fut mis au point, les risques de dépassement étaient plus faibles qu'à l'heure actuelle: "Le risque que les dégâts causés par les catastrophes naturelles dépassent ces plafonds est toutefois infime, comme le prouvent les montants des dégâts relatifs aux grandes catastrophes naturelles qui ont frappé la Belgique par le passé (1991: 74,7 millions d'euros, 1983: 42 millions d'euros et 1998: 38,12 millions d'euros). D'après le ministre, il est donc très improbable que le Fonds des Calamités soit mis à contribution ce qui implique une belle économie d'impôts pour l'État belge. Le ministre en

¹ Belgium.be (site du gouvernement fédéral), Risques couverts par l'assurance habitation, Url: https://www.belgium.be/fr/logement/achat_et_vente/assurance_habitation/couverture_de_risques. date de consultation: 14 février 2022.

² Chambre des représentants, Rapport fait au nom de la Commission de l'Économie, de la politique scientifique, de l'éducation, des institutions scientifiques et culturelles nationales, des classes moyennes et de l'agriculture, DOC 51 1732/004, p. 12.

conclut que le projet de loi n'a pas uniquement été élaboré en faveur des assureurs, mais qu'il est le fruit, au contraire, d'un compromis honorable entre assureurs et assurés »³.

Quitte à nous répéter, les conditions climatiques qui prévalaient à l'époque n'auront très vraisemblablement plus cours à l'avenir. Le secteur des assurances en est d'ailleurs de plus en plus conscient. Les modifications climatiques provoquent un nombre croissant d'événements météorologiques extrêmes, notamment la multiplication des cyclones. Jusqu'en 2010, la moyenne au cours des 5 années précédentes des tempêtes était inférieure à 120 au niveau mondial. Elle est depuis passée à 140. De surcroît, les conditions météorologiques extrêmes ne sont pas seulement plus fréquentes. Elles sont aussi plus sévères. « Munich RE, la compagnie d'assurance allemande, a indiqué que les pertes mondiales dues aux catastrophes naturelles s'élevaient à 210 milliards de dollars en 2020, un record, contre 166 milliards de dollars en 2019 »⁴.

Une profonde remise en cause des mécanismes assurantiels classiques

La remise en cause du plafond d'indemnisation dans un contexte de multiplication des catastrophes naturelles en lien avec le réchauffement global fait dire aux compagnies d'assurances qu'une augmentation du coût de la prime pour les assurés est inévitable puisque les réassureurs des compagnies augmenteront inévitablement leurs tarifs. Il convient de relativiser ce discours. En effet, le secteur des assurances et de la réassurance a pris soin de titriser son exposition aux risques via les *Cat Bonds* (de l'anglais Catastrophe Bonds). Pour mémoire, la titrisation désigne l'opération par laquelle une société émet, au terme d'un montage financier, des titres adossés à des créances. Ces actifs, qualifiés de sous-jacents dans le cadre de ces montages, sont transformés en titres. Les revenus perçus par le détenteur du titre ont pour origine le recouvrement de la créance sous-jacente. D'un point de vue davantage historique, les formules de titrisation dans le secteur des assurances sont apparues au début des années 1990 (en même temps, au demeurant, que tous les autres produits financiers dérivés).

Etant donné l'augmentation de la fréquence des catastrophes naturelles impliquant un taux de sinistralité en hausse (la sinistralité désigne le ratio financier entre le montant des sinistres à dédommager et celui des primes encaissées), le coût des sinistres en hausse ne pouvant plus être entièrement supporté par les réassureurs, le recours à des titres financiers a permis de répondre à ce défi. Avec l'avènement des *Cat Bonds*, le secteur des assurances est entré de plein pied dans l'ère de l'assurance paramétrique. Cette dernière désigne un type de politique de couverture du risque qui n'indemnise pas la perte réelle correspondant au montant des dommages effectivement encourus mais s'engage *a priori* à verser un paiement convenu *ex ante* avant la survenance de l'évènement déclencheur.

³ Chambre des représentants, Rapport fait au nom de la Commission de l'Économie, de la politique scientifique, de l'éducation, des institutions scientifiques et culturelles nationales, des classes moyennes et de l'agriculture, DOC 51 1732/004, p. 14.

⁴ Les Echos, édition du 28 octobre 2021.

D'un point de vue fonctionnel, les Cat Bonds offrent les mêmes caractéristiques qu'une obligation classique. C'est ainsi qu'elles présentent une valeur et un taux nominal. Elles donnent lieu au versement d'un coupon, correspondant aux intérêts, à son détenteur tant que le sinistre ne se produit pas. Par conséquent, si la catastrophe se produit, la compagnie d'assurance émettrice interrompt *ipso facto* le paiement du coupon et le remboursement du principal est suspendu. Les Cat Bonds s'échangent de gré à gré et les banques servent d'intermédiaires entre les émetteurs et les acheteurs.

Les Cat Bonds représentent donc une alternative à l'assurance traditionnelle des risques majeurs pour les assureurs et réassureurs⁵. Pour l'heure, la généralisation des mécanismes de titrisation permet de contrer l'argument selon lequel la suppression du plafond d'intervention des assurances en cas de catastrophes naturelles entraînera fatalement une augmentation des primes d'assurance dans un avenir proche. Aucune donnée comptable ne le justifie pour l'heure.

Fin 2020, d'après un rapport de la Banque Nationale de Belgique, « le taux de couverture du capital de solvabilité requis des assureurs de Belgique (Solvency Capital Requirement, SCR) était revenu à son niveau d'avant la crise et s'établissait à 202%, soit environ deux fois le niveau réglementaire requis. L'année 2021 a donc débuté sur un niveau de solvabilité robuste »⁶. Après les inondations de l'été 2021, « le niveau de solvabilité du secteur, après une légère contraction aux deuxième et troisième trimestres de 2021, s'est finalement fixé à 205% à la fin de septembre 2021. Il s'agit là d'une amélioration du niveau de solvabilité du secteur des assurances en Belgique.

Selon des simulations effectuées par la Banque Nationale de Belgique, l'impact négatif des sinistres liés aux inondations sur la solvabilité du secteur des assurances en Belgique a été limité. En cause notamment, le fait que « les investissements des compagnies d'assurances se sont révélés être peu exposés aux secteurs les plus touchés par les effets de la crise sanitaire. Le contexte de taux bas prévalant toujours en 2021, la quête de rendement s'est poursuivie, s'illustrant par des investissements croissants dans les fonds (dont notamment les fonds d'actions et les fonds immobiliers) et dans le secteur immobilier résidentiel et commercial »⁷. En fin de compte, le secteur des assurances a, en 2020, enregistré un bénéfice net de 2,6 milliards d'euros, soit l'équivalent d'un rendement des capitaux propres de 12,5%. Ce bénéfice net total est supérieur aux 2,3 milliards d'euros enregistrés à fin 2019 et a été influencé positivement par la baisse en 2020 des sinistres automobiles en raison du confinement⁸. Si l'on émet l'hypothèse que la reprise progressive d'une vie « normale » en 2021 a remis le

⁵ Haffar, Adlane, et Lubica Hikkerova. « Gestion et titrisation des risques de catastrophe naturelle par les options » in *Gestion 2000*, vol. 31, no. 1-2, 2014, pp. 241-258.

⁶ Banque Nationale de Belgique, Rapport 2021, « Préambule Développements économiques et financiers Réglementation et contrôle prudentiels », février 2022, p.168.

⁷ Banque Nationale de Belgique, op.cit,pp.169-170.

⁸ Banque Nationale de Belgique, op.cit,p.168.

bénéfice total du secteur assurance à son niveau de 2019, on peut établir qu'en l'absence d'une catastrophe naturelle, le secteur aurait présenté un bénéfice de 2,3 milliards.

Si le plafond d'intervention n'avait pas existé, il aurait fallu retrancher de ce chiffre la totalité des 2,164 milliards liés aux sinistres à prendre en charge. On aurait alors obtenu un résultat net positif de 136 millions d'euros. Dans sa globalité, le secteur aurait, en cas d'absence du plafond d'intervention, présenté, malgré tout, un résultat légèrement positif. Cependant, la Banque nationale ne fait pas preuve d'un optimisme béat en ce qui concerne l'avenir du secteur des assurances : « De manière générale, il convient de ne pas perdre de vue que les sinistres provoqués par des événements climatiques se sont accrus ces dernières années et qu'ils pourraient devenir encore plus fréquents et graves à l'avenir (...)»⁹.

Vers un mécanisme de mutualisation en guise d'alternative ?

Jusqu'à présent, le versement d'intérêts liés à une titrisation/externalisation du risque n'est pas de nature à rogner les marges des assureurs. La multiplication des catastrophes naturelles à l'avenir va plus que vraisemblablement changer cette donne de telle sorte qu'il sera de plus en plus difficile de s'en remettre à l'autorégulation des marchés que suppose la titrisation comme cadre logique fondamental. En effet, les Cat Bonds appartiennent à la classe particulière « des mécanismes de transfert de risque permettant de se couvrir contre des coûts éventuels liés à la réalisation d'un sinistre de faible probabilité, mais aux conséquences extrêmes »¹⁰.

Et c'est ici précisément que le développement des mécanismes de marché, comme la titrisation, s'avère problématique à moyen terme pour accompagner les conséquences de la multiplication prévisible des catastrophes naturelles. Plus la probabilité des catastrophes naturelles va croître avec le temps, plus la charge d'intérêt réclamée par les investisseurs aux compagnies d'assurances va augmenter. En effet, il semble utile de rappeler, à ce stade de l'analyse, le lien intrinsèque entre le rendement d'une obligation et la notion de risque sous-jacent. De surcroît, on retrouve sur le marché des Cat Bonds une série de caractéristiques qui ont perturbé entre 2007 et 2008 le marché des emprunts *subprimes* titrisés aux Etats-Unis. Le marché des titres *subprimes* ne pouvait fonctionner que si la valeur des actifs immobiliers ne subissait aucune dégradation et la solvabilité globale du système était sous-tendue par le *rating* des agences de notation supposé refléter la qualité financière de l'émetteur. On retrouve exactement le même schéma du côté des Cat Bonds. Par exemple, si les assureurs et réassureurs ont titrisé une partie de leur couverture de risques, c'est parce qu'ils se sont progressivement aperçu de leur insuffisance en fonds propres face à un certain nombre d'évènements.

⁹ Banque Nationale de Belgique, op.cit,p.169.

¹⁰ J. David Cummins, « CAT Bonds and Other Risk-Linked Securities: State of the Market and Recent Developments » in *Risk Management and Insurance Review*, Volume11, Issue1, Spring 2008, pp. 23-47.

Un tel système est appelé à se gripper structurellement dès lors que les interventions pour catastrophes naturelles vont se multiplier puisque les investisseurs extérieurs ayant souscrit aux formules de titrisation subiront une décote de la notation de la structure de leurs actifs du fait précisément de la multiplication des catastrophes naturelles. Périodiquement, des crises de confiance risquent, de ce fait, de surgir sur les marchés du fait de la diffusion vers le grand public de risques coûteux à probabilité croissante. Il s'agit là d'une limite prudentielle qu'il convient d'intégrer dès à présent sous peine de cruelles désillusions. Ces limites structurelles incitent, dès lors, à plaider pour un système alternatif basé sur une mutualisation de la couverture du risque.

Nous suivrons à ce propos les recommandations de Jean-Philippe Ducart, porte-parole de Test-Achats, qui, dans des débats antérieurs, avait préconisé que d'autres solutions soient envisagées en lieu et place du recours aux assureurs privés, notamment le maintien d'un Fonds des calamités amélioré de façon à permettre une plus grande célérité dans la prise en charge des dossiers nécessitant une intervention¹¹.

L'alimentation du Fonds pourrait s'effectuer par une ponction régulière sur les bons résultats du secteur des assurances. Pour mémoire, les assureurs présents sur le marché belge ont réalisé 14,13 milliards d'euro de bénéfices entre 2013 et 2020 d'après les chiffres livrés par Assuralia¹². Il va de soi qu'en l'absence de cadre réglementaire adéquat, les compagnies d'assurance pourraient vouloir répercuter cette amputation de leurs bénéfices sur les primes de leurs clients.

En cette matière, on fera valoir qu'en l'état actuel des choses, les pouvoirs publics sont loin d'être impuissants face à cette évolution aussi probable que peu souhaitable. Très concrètement, un gel des primes et des tarifs n'est, par exemple, en rien incompatible avec le droit européen de la concurrence. En assurance non-vie, les Etats membres disposent, en effet, de la faculté de maintenir ou d'introduire la notification préalable ou l'approbation des majorations de tarifs en tant qu'élément d'un système général de contrôle des prix.

La Cour de justice européenne a d'ailleurs confirmé cette prérogative des Etats dans un passé récent. Ce constat a d'ailleurs conduit une revue spécialisée à conclure de manière assez nette que « l'heure n'est certainement plus, comme aux premières lueurs du marché unique, à la consécration du principe de la liberté tarifaire comme dogme infailible du monde moderne de l'assurance. Elle est à la "retenue européenne" à l'égard de mécanismes nationaux dont chacun mesure bien que, en dépit de fréquentes imperfections législatives, ils sont l'aboutissement de compromis difficiles entre les intérêts respectifs des assureurs et des "consommateurs" d'assurance »¹³. La balle est clairement dans le camp du Politique.

¹¹ Audition de Jean-Philippe Ducart à la Chambre, 20/03/2001, DOC 50 1007/008, p. 91.

¹² Assurinfo, Bulletin hebdomadaire du 28 octobre 2021, N° 31, Chiffres clés et principaux résultats de l'assurance belge en 2020, P.19.

¹³ Jean-Marc Binon, Du principe de la liberté tarifaire au droit à l'encadrement tarifaire? » in Revue de Droit Commercial Belge, 2013/6, p.526.