



WORKING PAPER

40

# Effets de cascade : la rationalité des réassureurs et l'éthique de l'assurabilité

---

Laurence Barry

SEPTEMBRE 2026

PARI

PROGRAMME DE RECHERCHE  
SUR L'APPRÉHENSION DES RISQUES  
ET DES INCERTITUDES

# Effets de cascade : la rationalité des réassureurs et l'éthique de l'assurabilité

*Laurence Barry*

## Résumé

Cet article analyse le rôle des réassureurs dans la gouvernance des risques climatiques dans un contexte de tensions croissantes autour de l'assurabilité des catastrophes naturelles. Alors que le changement climatique fragilise les systèmes assurantiels et accentue les « protection gaps », le débat public se concentre généralement sur la relation entre assureurs et assurés, en négligeant le rôle déterminant des réassureurs. À partir d'entretiens semi-directifs menés auprès de décideurs du secteur de la réassurance, complétés par une analyse de littérature grise, l'article montre que les réassureurs occupent une position pivot dans les écosystèmes de protection climatique. L'étude met d'abord en évidence que l'assurabilité n'est pas conçue uniquement comme une question technique liée à la modélisation ou à la tarification des risques. Les réassureurs prennent également en compte des dimensions relationnelles, institutionnelles et politiques dans leurs décisions. L'assurabilité apparaît ainsi comme une construction négociée entre réassureurs, assureurs et pouvoirs publics. Ensuite, l'article montre que les réassureurs participent activement à la « fabrication » de l'assurabilité en ajustant les contrats, en développant de nouveaux outils financiers ou en influençant les cadres réglementaires et les partenariats public-privé. Enfin, l'analyse souligne un paradoxe central : bien que les réassureurs revendiquent une neutralité éthique et une logique strictement capitaliste fondée sur l'allocation optimale du capital et la rentabilité, leurs décisions produisent des effets de cascade majeurs sur les territoires et les systèmes de solidarité. En se retirant de certains marchés ou en soutenant certains dispositifs mutualisés, ils contribuent indirectement à définir les formes possibles de protection face aux risques climatiques, tout en refusant d'assumer explicitement une responsabilité normative ou sociétale.

# Introduction

Le changement climatique remet en cause des solutions assurantielles que l'on croyait pérennes et met en évidence des « gaps de protection » (Jarzabkowski et al. 2023) croissants à travers le monde. L'assurabilité, défini ici comme la capacité d'un système assurantiel à fournir une protection adéquate et viable pour un risque donné, est devenu au cours des dernières années un sujet de préoccupation croissant, à la fois pour les régulateurs et la société civile. En France par exemple, un « Observatoire de l'assurabilité » a été créé en 2025 dans le but de piloter l'émergence de zones où l'assurance pourrait être en tension, c'est à dire des territoires où les particuliers, les entreprises ou les collectivités, pourraient avoir du mal à trouver une solution d'assurance pour les biens dont ils ont la charge<sup>1</sup>. Ce problème se pose aujourd'hui dans de nombreux pays, de l'Allemagne (Plass and Zinn 2025) à l'Australie (Hutley et al. 2022) en passant par les Etats-Unis (Jones 2025) ou la Grande-Bretagne (Christophers 2019).

Derrière cette préoccupation, se cache un enjeu éthique important pour les années ou les décennies à venir : dans un contexte de changement climatique et d'événements extrêmes plus fréquents et plus intenses, se pose la question de la gouvernance de l'adaptation climatique et du type de société dans laquelle nous voulons vivre. Faut-il accepter que certains soient plus vulnérables que d'autres, face à des périls auxquels ils n'ont, le plus souvent, pas choisi de s'exposer ? Faut-il choisir des solutions solidaires comme en France, en Suisse ou en Espagne, ou au contraire pousser à une segmentation fine reflétant les risques ? Ces questions se déclinent au niveau global, comme en témoigne la littérature sur la justice environnementale et climatique (Gardiner et al. 2010), mais aussi local, au sein de chaque pays, région ou communauté.

Or ce problème de l'assurabilité est le plus souvent présenté sous le seul angle du rapport bilatéral entre assureurs et assurés : des assureurs qui se retirent de certaines zones, ou y proposent des primes rédhibitoires qui contraignent les personnes à renoncer à l'assurance. Pourtant, l'assurance des catastrophes naturelles correspond mal à ce schéma, en ce qu'elle associe toujours une multiplicité d'acteurs dans une configuration polycentrique (V. Ostrom 1999; Barry 2025). Ainsi l'offre d'assurance repose aussi (entre autres) sur les conditions de réassurance, et ce plus fondamentalement pour les catastrophes climatiques que pour d'autres risques. Möhr et al. (2025) soulignent à juste titre l'effet de cascade potentiel d'un retrait des réassureurs à la fois sur les assureurs, le système bancaire et le tissu économique et social au sens large. Or à quelques exceptions près, les réassureurs sont rarement mentionnés lorsque l'on parle de problème d'assurabilité. L'enquête proposée ici vise alors à comprendre comment ils s'insèrent dans ces écosystèmes de protection compris dans leur dimension de bien public (Barry 2025), en mettant en avant la rationalité propre à ces

---

<sup>1</sup> L'Observatoire se concentre pour le moment sur les risques des particuliers dans les maisons individuelles, mais son rôle est appelé à s'élargir (CCR 2026).

acteurs, c'est-à-dire les arguments qu'ils avancent pour justifier leurs prises de décision face à cette « éthique de l'assurabilité ».

Lehtonen (2017) met en avant le fait que les réassureurs se sont très tôt positionnés comme acteurs de la transition, en jouant de leur expertise pour présenter le réchauffement climatique à la fois comme une menace pour le monde et une opportunité pour eux de proposer de nouvelles couvertures (cf. également Röper and Kohl 2024). Cette ambiguïté est souvent interprétée comme une forme de cynisme de la part d'acteurs du « capitalisme global » (Röper and Kohl 2025). Mais les réassureurs sont aussi des « acteurs mondiaux de premier plan dans la *sensibilisation* des gouvernements, des investisseurs et des parties prenantes aux menaces du changement climatique » (Lehtonen 2017, 47; voir aussi Swiss Re 2013). Leur rôle dans le maintien ou non de l'assurabilité, et donc la gouvernance globale des risques climatiques, ne peut donc être négligé. Mais quelle est la lecture que les réassureurs donnent au problème de l'assurabilité ? S'agit-il pour eux d'une simple distinction technique entre risques ? Ou est-ce que des considérations éthiques entrent en ligne de compte, en lien notamment avec leur positionnement stratégique comme acteurs de la transition ?

Nous défendons ici l'idée que les réassureurs jouent un rôle pivot mais souvent ignoré dans le gouvernement des risques climatiques, non pas tant par leurs capacités techniques de modélisation que par leur position structurelle dans des écosystèmes de protection où l'assurabilité se construit toujours en interaction avec d'autres acteurs : assureurs, États, régulateurs, etc... Cette centralité fait cependant émerger un paradoxe. L'assurabilité est en effet fondamentalement une question de choix éthique et de partage : qui supporte quoi, qui protège qui. Or les réassureurs rejettent unanimement toute responsabilité éthique en la matière, se définissant comme de simples intermédiaires entre actionnaires et assureurs. Ce faisant, ils ne s'effacent pas de la gouvernance des risques climatiques — ils en délèguent les arbitrages aux acteurs locaux, tout en en rendant certains possibles (et d'autres non). C'est cette forme singulière de pouvoir sans responsabilité revendiquée que cet article cherche à éclairer.

Notre analyse s'appuie sur une série d'entretiens semi-structurés d'une durée de trente à soixante minutes, auprès de preneurs de décision de la réassurance (réassureurs et brokers), en France et à l'international, menés à l'automne 2025 et le printemps 2026, appuyée par une revue non exhaustive de la littérature grise publiée par les réassureurs sur l'assurabilité. Ces entretiens mettent en évidence que le discours sur l'assurabilité chez les réassureurs est beaucoup plus nuancé qu'une simple question technique (I). En réalité, pour répondre à cette question, qui est en fait au cœur de leur métier puisqu'elle touche à ce que l'on choisit de couvrir ou non, les personnes interrogées sont souvent amenées à décrire l'assurabilité comme quelque chose qui se fabrique, en relation avec les assureurs et les régulateurs (II). Enfin, l'hétérogénéité de vue sur la définition de l'assurabilité disparaît sur la question de l'éthique. Mais paradoxalement, en rejetant unanimement un tel rôle, les réassureurs

laissent transparaître comment, en cascade, ils peuvent en fermant des marchés créer des tensions sur certains territoires ou, à l'inverse, rendre possible des solutions solidaires éventuellement choisies localement par les assureurs et/ou les Etats (III).

## Un discours pas si technique

Dans son guide de réassurance, Swiss Re (2013) définit l'assurabilité sur la base de quatre critères : l'existence d'un aléa, d'une espérance mathématique, d'une possibilité de diversification, et la compatibilité avec le retour sur capital requis. Au-delà de ces considérations techniques et financières, Charpentier (2008) et Berliner (1982, 1985) mentionnent aussi l'existence (ou non) d'aléa moral et l'acceptabilité des primes comme critères complémentaires. Plus récemment, dans son rapport annuel 2025 sur les catastrophes naturelles (Banerjee et al. 2025), Swiss Re consacre une section entière au problème de l'assurabilité aux Etats-Unis, en mettant en avant plusieurs éléments qui en feraient le cœur : certes l'augmentation de la fréquence des événements intenses et de l'exposition dans les zones les plus risquées (les paramètres techniques de l'assurance), mais aussi les facteurs macroéconomiques (l'inflation des coûts de la construction post Covid), la régulation fédérale et locale ainsi que la pratique judiciaire (avec une augmentation des contentieux, notamment en Louisiane et en Floride). Ainsi, sur les plans à la fois théorique et pratique, la définition de l'assurabilité ne se limite pas à des considérations purement techniques. Comme nous allons le voir, cela se retrouve dans les entretiens, qui mettent en avant une variété de conditions.

Pour les acteurs de la réassurance de personnes ou les réassureurs publics (minoritaires, par choix, dans nos entretiens) la question de l'assurabilité se confond avec celle de l'abordabilité pour le client final, dans des termes similaires à ceux des assureurs primaires ou de la littérature générale :

L'assurabilité, c'est la notion de pouvoir couvrir une personne, c'est-à-dire, sans mettre d'exclusion et pour quelque chose qui soit acceptable ; *pour un prix acceptable*. Il ne s'agit pas de faire payer le capital que l'on perdra en mettant une probabilité de 100 ou 120%... C'est toujours cette notion de qu'est-ce qui est suffisamment acceptable et suffisamment couvrant pour que les personnes puissent avoir une solution à leur problème (...) *la notion d'assurabilité, c'est de pouvoir couvrir le plus grand nombre de personnes pour un prix acceptable*. (itw7)

L'assurabilité consiste à gérer la tension entre deux principes assurantiels : l'un tourné vers la société et qui cherche à protéger les gens (le pourquoi de l'assurance) et l'autre vers la rentabilité et la résilience de l'entreprise sur le long terme (le comment) (...) C'est aussi la tension entre la raison pour laquelle l'assurance et la réassurance existent, et la manière de les faire exister (i.e. que la prime soit adéquate). (itw14)

Une des raisons de ce positionnement tient à la prédominance de traités proportionnels sur ce type d'assurance, qui associent les réassureurs aux assureurs sur chacune des polices souscrites (itw1, itw6, itw3, itw4).<sup>2</sup>

Mais cette position ne reflète pas celle mise en avant par la plupart des spécialistes des catastrophes naturelles interrogés. La formulation la plus technique consiste à définir l'assurabilité par deux conditions complémentaires : l'existence « d'une espérance mathématique de profit positive » (dite aussi « alpha supérieur à un » (itw8 ; voir aussi Dal Moro and Loisel 2026; International Actuarial Association 2025) et la diversification globale du portefeuille (Thouraud 2013; Swiss Re 2013).

Concernant l'existence d'une espérance mathématique, donc d'une tarification *possible* (itw9), la position la plus extrême consiste à considérer l'acceptabilité du niveau de prime obtenu comme un problème distinct et indépendant de l'assurabilité :

En tant que réassureur, je pense que s'il existe un prix adéquat, et c'est vraiment la clé pour nous, alors tout est assurable. Que l'assurance soit abordable pour le client, l'assuré, cela est une autre question (itw9).

L'assurabilité, c'est de plus en plus le cœur du réacteur, avec des données précises historiques et des modèles permettant de projeter l'avenir. Donc c'est un énorme travail actuariel basé sur des données les plus précises possibles, les plus granulaires possibles et les plus fidèles possibles. Et idéalement, dans un format exploitable, c'est-à-dire qui,... Idéalement, si on avait le même format venant de nos cédantes sur un marché donné, ce serait parfait. C'est pas le cas, mais, euh, ça c'est plus du niveau opérationnel. *Mais l'assurabilité, c'est, voilà, un aléa et des données* (itw11).

Cette dépendance aux données est une grande différence avec les décennies précédentes (itw8, itw20), et ce qui distingue probablement la situation actuelle de celle décrite par Charpentier en 2008 : là où le réchauffement climatique posait problème en terme de modélisation, des solutions techniques semblent aujourd'hui exister. Pour ce faire, les réassureurs s'appuient sur les recherches scientifiques en les ajustant au contexte assurantiel : par exemple, seuls les ouragans qui touchent terre, et dans des zones habitées, auront un impact (itw9).

La deuxième condition est celle de la diversification des risques, qui constitue la différence majeure entre assureurs et réassureurs : dans cette perspective, le point de rupture de

---

<sup>2</sup> Hormis les solutions alternatives plus récentes et qui font appel aux marchés financiers, il existe historiquement deux familles de traités de réassurance. D'une part, des traités dits « proportionnels », pour lesquels le réassureur porte une part fixée à l'avance des sinistres. Cette part peut être la même pour tous les contrats (traités quote-part) ou déterminée par police en fonction d'un seuil (traités surplus). D'autre part, des traités non-proportionnels, dans lesquels le réassureur intervient au-delà d'un seuil agrégé de sinistres (traités XS) ou au-delà d'un seuil du ratio de sinistre à primes (traités stop loss). Les traités proportionnels sont plus courants dans les assurances de personnes (Voir par exemple Swiss Re 2013).

l'assurabilité dans l'œil du réassureur est atteint lorsque le risque est systémique au niveau monde (itw1, itw9), donc non diversifiable :

Le sujet de l'inassurabilité, c'est beaucoup le problème systémique, c'est-à-dire *les réassureurs leur valeur ajoutée, c'est d'offrir une mutualisation internationale à des clients nationaux et donc d'offrir une diversification à des clients qui par construction, par supervision, travaillent sur un territoire*. Et donc ça, ça marche très bien pour la plupart des événements naturels, ça ne marche pas pour certains phénomènes qui ont un aspect systémique au niveau mondial. Typiquement, l'exemple récent, c'était évidemment la pandémie qui a frappé le monde entier en même temps. (itw6)

En fait, bon nombre des risques qui font débat en ce moment, comme les incendies de forêt en Californie ou les inondations en Europe, etc., sont en réalité assez bien diversifiés pour nous, car certes ils peuvent générer des pertes importantes, mais pas aussi importantes qu'un ouragan majeur frappant Miami ou New York. Il y a donc une diversification à cet égard. Dans le même temps, nous constatons que dans bon nombre de ces régions où l'assurabilité est dite poser problème, la tarification adéquate des risques est l'enjeu véritable. Ou même le fait que les assurés n'ont pas les moyens d'acheter la couverture adéquate, ce qui sera accentué par le changement climatique. Par exemple, en ce qui concerne l'élévation du niveau de la mer, je pense qu'il s'agit d'un risque assurable, mais la prime d'assurance requise serait énorme pour certains endroits de la planète (itw9).

Plusieurs personnes interrogées insistent sur la complémentarité des deux conditions :

« Alors certains des souscripteurs me disaient : 'Ah mais ça diversifie !' pour des portefeuilles en perte. Je leur ai expliqué que pour diversifier le portefeuille, il fallait que l'espérance mathématique du résultat soit positive, sinon ça diversifie pas » (itw8 ; voir aussi itw1, itw9).

Cette diversification implique d'optimiser l'allocation globale du capital disponible, ce qui fait l'objet de modèles sophistiqués à part entière (itw8, itw12) :

Ce que nous devons essayer de saisir dans nos modèles, c'est aussi la corrélation entre les différents risques. *C'est d'ailleurs la raison principale pour laquelle les réassureurs existent, et notre principale préoccupation est d'évaluer la perte globale qui pourrait résulter d'un événement donné*. En général, notre solution consiste à diversifier notre portefeuille. Mais *cesser de souscrire des risques dans une certaine région ne signifie pas cesser complètement de souscrire des risques dans cette région, mais ne pas augmenter notre portefeuille dans cette région*. Il s'agit donc de jouer avec la part de marché que nous détenons. Quel pourcentage du risque global voulons-nous couvrir dans certaines zones ? S'il s'agit d'une zone à très haut risque, nous chercherons à réduire notre part de marché. En revanche, s'il s'agit d'une zone à faible risque, notre part de marché pourra être plus importante, ce qui nous permettra d'équilibrer notre portefeuille. C'est quelque chose que les réassureurs peuvent généralement faire plus facilement que les compagnies d'assurance primaire (itw9).

En pratique, cette allocation optimisée impose de mettre des limites d'exposition par péril et par région et, par conséquent de faire des choix au sein de chaque pays. C'est ici que le discours purement technique commence à se morceler, car ces limites en capital se traduisent par des choix à faire entre les portefeuilles. Si certaines personnes insistent sur la

prédominance des modèles dans ces décisions (itw3, itw5, itw11, itw12), qui peuvent paraître parfois absurdes lorsque l'expérience historique avec un client ne se reflète pas dans ces indicateurs (itw5, itw9), d'autres insistent sur la dimension relationnelle et de confiance qui préside à ces choix (itw8, itw9, itw2, itw6, itw13, itw16) :<sup>3</sup>

Quand on est passés de AA à BBB, 40% de nos assureurs nous ont quittés. C'était énorme. Mais ceux qui sont restés, ensuite, on leur donnait toujours la priorité (...) Donc il y a des questions politiques très importantes. *La réassurance, c'est beaucoup une question de relation.* (itw8)

Pour que nous acceptions le programme de réassurance, nous nous posons des questions telles que : avons-nous une chance de récupérer notre argent en cas de catastrophe majeure ? Il existe certains assureurs pour lesquels nous souscririons un programme qui pourrait être moins attractif dans les conditions actuelles, car nous avons une bonne opinion et une bonne relation avec eux, et nous pensons qu'il est possible, après une perte importante, de récupérer notre mise. Dand d'autres programmes, nous savons que cet assureur ou ce traité spécifique est très opportuniste, et que l'assureur l'achète parce qu'il est bon marché à ce moment-là, peut-être même moins cher que la perte attendue. Dans ce cas, nous nous abstenons de le faire, car nous estimons qu'après une perte importante, les prix augmenteront et que l'assureur n'achètera plus ce traité. Il n'y a aucune possibilité de récupérer l'argent perdu. À cet égard, je pense qu'il existe encore des modèles, mais vous avez toujours besoin de cette souscription. Vous vous demandez quelle est la qualité de la relation, dans notre cas, avec les assureurs. (itw9)

Il y a ainsi une tension à vouloir maintenir à la fois une diversification géographique à l'instant t, dans une forme de gestion en répartition, et cet accent mis sur la relation dans la durée avec tel ou tel assureur, qui rappelle une logique de gestion en capitalisation (itw13). Ce point relationnel est aussi intéressant parce que l'étude de Jarzabkowski et al. (2017, 15-16, 190) avait déjà mis en évidence la « relationnalité imbriquée » (*nested relationality*) des réassureurs entre eux qui permet, au-delà des algorithmes des uns et des autres, de faire converger les cotations vers un prix consensuel (124-157). Ce dont il s'agit ici est un peu différent puisque les réassureurs parlent de leurs relations avec leurs clients assureurs, et dans la durée.

La notion d'assurabilité qui se dégage de ce discours apparaît alors très lointaine des questions sur le retrait de certains territoires ou sur l'abordabilité pour les assurés évoquées ailleurs. Elle est centrée sur cette dimension relationnelle et des métriques globales (une région du globe, un portefeuille), et s'appuie sur une analyse du contexte politique (itw12, itw10), judiciaire ou légal (itw2, itw20), de la régulation en vigueur (itw7, itw8, itw2, itw6, itw20), ou encore de la culture de tel ou tel pays (itw1), ou telle ou telle génération, les

---

<sup>3</sup> Le critère qui distinguerait les réassureurs sur ce point est mentionné par une personne interrogée (mais il ne se retrouve pas dans les entretiens) comme étant le clivage entre réassureurs « bermudiens » et continentaux. Les premiers sont apparus dans les années 1990 suite à l'ouragan Andrew et des conditions extrêmement tendues pour la réassurance, créant des opportunités d'entrée pour de nouveaux acteurs dont les critères de décisions seraient entièrement déterminés par les modèles stochastiques, tout nouveaux à l'époque (itw20).

jeunes ayant moins tendance à s'assurer que leurs aînés (itw19) ; autant de considérations qui ne donnent pas à voir ces impacts locaux au niveau des assurés eux-mêmes.

## Fabriquer de l'assurabilité

Malgré l'accent mis sur les limites dans la section précédente, à la question de savoir si le rôle d'un réassureur est de poser ou d'étendre le domaine assurable, la réponse unanime des réassureurs est qu'ils cherchent l'extension plutôt que la rétraction, sous condition toute aussi unanime de rentabilité. Cette expansion peut répondre simplement à une logique de croissance dans un marché profitable (itw14, itw1), ou au développement d'outils alternatifs tels que les catbonds qui permettent de faire appel à des capitaux supplémentaires pris sur les marchés financiers (itw10, itw2, itw17, itw13). Si on peut difficilement reprocher, comme le soulignent Röper and Kohl (2025) à des acteurs économiques d'avoir une stratégie « orientée profit », on peut en revanche s'intéresser à la manière dont ils perçoivent et fabriquent en pratique l'assurabilité lorsqu'il ne s'agit plus seulement d'augmenter les capacités sur des risques préétablis, reconnus profitables. On touche alors au cœur de leur perception de leur métier, qui éclaire aussi comment l'assurabilité se définit dans un cadre relationnel et négocié.

La métaphore de la « frontière » (Pauly 2025), que l'on trouve aussi dans la littérature grise en ligne (Villeroy de Galhau 2024; France Assureurs 2025), est souvent mise en avant (itw7, itw10, itw2, itw6, itw1), et induit une certaine image du réassureur comme l'homme à la pointe de l'incertitude, celui qui tire les ficelles à l'abri des regards, parfois en contradiction avec les modèles, ou en leur absence, en faisant preuve d'intuition ou de jugement (itw10) :

Le métier de réassureur, ça fait partie de notre mission de couvrir des choses qu'on ne connaît pas. Il faut qu'il y ait dans toute la chaîne de l'assurance, *il y a un moment, il y a un gars qui doit prendre le truc, le risque inconnu*. Et c'est pour ça qu'on est très, très, très diversifié. On s'en sort à peu près comme ça. De temps en temps, on se prend vraiment la main dans la porte. Bon, c'est pas agréable, mais on s'en sort quand même comme ça. Mais c'est vrai que quand il y a notamment des régulateurs qui regardent notre métier, ce qu'on fait, ils disent, 'Ah ouais, quand même ! Vous n'avez pas les données ?' Bah non, on n'a pas les données. Et ça surprend. Mais sinon, ça ne marcherait pas, l'assurance ne marcherait pas (...) *Il y a une forme de fierté à se dire qu'on couvre des risques à coucher dehors, extrêmes*. Ça fait partie du métier quoi. C'est une forme d'échec de se dire qu'on n'est pas capable de couvrir. (itw2)

Il y a des instants, moi, j'en ai vécu beaucoup, où le modèle te dit : Il ne faut pas faire ça. Et toi, tu te dis : Il faut le faire (...) *Il faut assurer où personne n'a eu le courage d'assurer*. C'est là que sont les profits. (itw13)

Le réassureur exerce une énorme influence [sur cette ligne frontière]. Je pense *qu'en coulisse les réassureurs sont la force qui détermine cette ligne* parce que s'ils disent non, les assureurs seraient extrêmement limités. Particulièrement dans les zones de pic, les ouragans en Floride ou des choses comme ça, il n'y aurait pas beaucoup d'assurance à ces endroits-là sans les réassureurs et les marchés de capitaux. (itw10)

Lorsque les conditions décrites dans la section précédente ne sont pas remplies, le métier consiste à analyser ce qui permettrait de rendre le traité possible. Il peut s'agir d'ajuster le contrat primaire (les franchises, les tarifs ou la politique de souscription (itw12 ; itw14 ; itw9), ce qui met une fois de plus en avant la négociation et le côté relationnel de l'assurabilité :

Le manque d'appétit pour certains périls, ce n'est pas un manque d'appétit pour certains périls, c'est : dans la forme où tu me le proposes, je ne peux pas le faire pour telle ou telle raison. Si tu changes ceci ou cela, on peut en reparler. Et en fait, *c'est un dialogue constant qu'on a avec nos cédantes*. La décision finale, elle se fait au niveau du prix et de la stratégie qu'on a sur le marché et sur le client, mais *en amont, il y a énormément de discussions*. (itw12)

De ce point de vue, les réassureurs se sont longtemps positionnés comme les seuls détenteurs de modèles sur certains risques de pointe, qui rendaient leurs services incontournables (itw8). Beaucoup mentionnent la sophistication croissante de ces modèles au cours des trente dernières années (itw12 ; itw6 ; itw8 ; itw9). Mais dans le cas des catastrophes naturelles, les modèles tendent à se démocratiser, ce qui conduit parfois à des « guerres de modèles » entre assureurs, réassureurs et courtiers (itw13) - « chacun cherchant à montrer qu'il a le plus gros cosinus » (itw15), guerres qui remplaceraient peu à peu le « pacte de confiance » sur lequel reposait traditionnellement le renouvellement (itw13).

Dans le contexte du réchauffement climatique, la « tension sur l'assurabilité » (itw14) se ressent aussi dans l'âpreté des relations avec les assureurs à un niveau plus fondamental. En effet, l'augmentation des sinistres en fréquence et en coût déplace, du point de vue du réassureur, le « point d'attachement » (itw4 ; itw3), autrement dit leur seuil d'intervention :

Différentes stratégies sont possibles. Mais [avec le réchauffement climatique], c'est le moment où l'on se demande – qu'est-ce que moi, en tant que réassureur, je voudrais offrir ? Quelle est ma responsabilité ? Il y a aujourd'hui des tensions fortes avec les assureurs pour savoir ce qui relève de la responsabilité de qui. Pour nous réassureurs la question se pose de savoir si on protège contre les événements de pointe ou si on soulage l'assureur sur des tranches plus basses, qui ne sont plus extrêmes (avec des points d'attachement plus bas ou des traités proportionnels). (itw14)

Cette tension peut être plus ou moins prononcée selon les marchés : en France par exemple, les assureurs auraient une approche moins opportuniste que sur le marché asiatique, où la réassurance est purement transactionnelle et où la négociation peut être plus dure (itw16).

Le déplacement des limites de couverture qui fait l'objet de ces tensions pose la question du partage des coûts entre les différents acteurs : pour les réassureurs, il s'agit de définir « des seuils d'intervention qui correspondent aux fréquences en excédent desquelles ils souhaitent intervenir » (itw17) et donc de se positionner sur les événements extrêmes, ceux ayant une « période de retour » relativement élevée (ou encore une probabilité d'occurrence très faible). Lorsque les événements climatiques se multiplient, le seuil de ce

qui est considéré comme extrême s'élève mécaniquement, laissant à la charge des assureurs un montant plus élevé de sinistres, ce qui se répercute in fine sur les assurés via les primes. A ce moment-là, « les assureurs se retrouvent entre le marteau et l'enclume » (itw 15). Aujourd'hui, les débats se concentrent ainsi sur les « périls secondaires » (la grêle ou certaines inondations par exemple - voir aussi Munich Re 2024) qui représentent une part croissante de sinistres, avec des fréquences en dessous des seuils du point de vue des réassureurs (itw16 ; itw14 ; itw1). En théorie, cette élévation des seuils devrait maintenir constante la part des uns et des autres dans un montant global en augmentation. Mais en pratique, la part des grands réassureurs dans les catastrophes naturelles s'est réduite de moitié à partir de 2019 (itw16 ; voir aussi Araullo 2024 ; S&P Global Ratings 2025), ce qui alimente les tensions actuelles, même si pour certains courtiers de réassurance il s'agit moins d'une baisse structurelle que du cycle normal du marché de la réassurance, déterminé par la « capacité » ou capital disponible à un instant donné : « les grandes théories qui sont valables à un instant t, peuvent tendre à disparaître quand la surcapacité est là, quand il faut maintenir du business, quand il faut montrer des croissances de chiffres d'affaires dans des marchés où les conditions baissent » (itw17).<sup>4</sup>

Parfois, la reconfiguration du risque ne passe pas par la négociation des conditions avec les assureurs mais par la redéfinition, avec les pouvoirs publics, du cadre juridique ou institutionnel. Un exemple structurant car valable à l'échelle globale est celui de l'assurance contre le terrorisme (itw17) : après les attentats de 2001, les réassureurs se sont unanimement et globalement retirés de ce marché. Les Etats sont alors intervenus pour créer, au niveau national, des pools de réassurance avec le plus souvent une garantie de l'Etat pour les sinistres les plus extrêmes, ce qui a permis de rétablir la couverture interrompue de ce risque (itw17 ; voir aussi Ericson and Doyle 2004; Bougen 2003). En France notamment la mise en place du pool GAREAT s'est faite grâce à une collaboration étroite entre les pouvoirs publics, les assureurs et les réassureurs (itw17 ; itw18).<sup>5</sup> A l'inverse, lorsque le retrait des réassureurs n'est pas suivi d'une action des pouvoirs publics, une tension peut se faire jour dans certains territoires. En France notamment, la réassurance privée des dommages liés à la sécheresse s'est arrêtée brutalement en 2023, sans réorganisation institutionnelle, ce qui a conduit certains assureurs - soudainement exposés à un risque antérieurement cédé – à revoir leur politique de souscription dans certains territoires (itw18).

---

<sup>4</sup> La « cyclicité » structurelle du marché de la réassurance est un élément récurrent des entretiens et de la littérature : en tant qu' « absorbeurs de la variabilité », les réassureurs sont exposés à des pics de sinistralité, consommateurs de capital, suivis d'années plus clémentes permettant sa reconstitution. Ainsi les tensions observées sur le marché mondial depuis 2022 sont dues à un pic de sinistres cette année-là, qui s'interprète comme un « retournement du marché », conjoncturel par les uns (itw16, itw17, itw18) ou structurel et lié au changement climatique (itw14 ; itw19) pour les autres.

<sup>5</sup> Dans d'autres cas, les assurés eux-mêmes peuvent être associés à la mise en place du dispositif : l'exemple de la couverture du SIDA en France, négociée en collaboration avec les associations de malades, nous a été donné à plusieurs reprises.

Pour la plupart des personnes interrogées, lorsque ce point de rupture est atteint, l'Etat devient en effet une partie prenante essentielle :

En fait, globalement, la nature du risque dépend complètement des joueurs qui peuvent influencer sur elle par leurs actions (...) Dans un *shrinking market*, c'est plus le même débat. Parce qu'en fait, c'est un marché qui est déjà établi, donc tu as plus de joueurs là-dedans. C'est-à-dire que tu as les pouvoirs publics qui peuvent dire : « Euh, vous pouvez pas ceci, vous pouvez pas cela » (...) *Les pouvoirs publics, en fait, ils représentent la société* ; en tout cas, ils sont censés représenter l'intérêt public. Ils ont un rôle, une responsabilité. C'est-à-dire qu'ils ne sont pas là pour plaire, mais pour dire : « collectivement, en tant que société, on a des responsabilités et on peut s'organiser » (itw15).

Moi, je ne suis pas choqué de dire qu'il faut une intervention de l'État, à tel niveau ou sur telle spécificité. Ça fait partie d'une responsabilité collective et nationale. (itw18)

Mais quand on dit « non-assurable » en CatNat, c'est *pas* parce qu'on ne sait pas modéliser ! C'est parce que si on laisse faire le marché sans contraintes, il y aura une antisélection énorme. C'est ça que veut dire en France le « non-assurable » dans le régime CatNat. Il faut mettre un cadre de premièrement d'obligations d'assurance, deuxièmement de niveaux de franchises et de prix abordables pour tout le monde. Et c'est le fait d'imposer ça qui rend assurable quelque chose qui sans ce cadre ne l'est pas. (itw3)

Le rôle de l'Etat consiste alors à faire évoluer la régulation ou mettre en place des dispositifs de partenariat public-privé (Schernberg 2026). Des exemples de cette intervention vertueuse (ou non) sont multiples :

Dans l'assurance-crédit, au début, les régulateurs avaient des exigences en capital comme pour les banques. Mais le risque est très différent d'un risque de crédit classique. Alors, de nouveau, *c'est les réassureurs qui ont mis les assureurs ensemble, tout le monde ensemble*, pour travailler et pour développer des modèles de risque de crédit pour l'assurance de crédit et les ont fait accepter par les régulateurs. *Voilà l'assurance de crédit, si on avait appliqué la régulation comme ils voulaient l'appliquer au début, elle serait morte.* (itw8)

Par exemple il y a un débat actuellement en Irlande pour savoir s'il faut créer un fonds commun pour mutualiser ces risques que le secteur des assurances ne veut pas assumer. Et là il s'agit d'une décision politique de dire : « on pourrait mettre une taxe sur toutes les assurances », ou encore : « tout le monde paie une partie des subventions plutôt que de prélever cela sur les impôts généraux », et cela pourrait alors être une décision politique. (itw9)

A ce titre, des frictions peuvent se faire jour lorsque la réponse des gouvernements n'est pas celle attendue :

Si la communauté des réassureurs ne propose pas de solution, les gouvernements, au lieu de dire « Ouais, c'est pas normal, les réassureurs sont des escrocs », devraient dire « Ah, ah, ah, ils sont en train de dire qq chose ». (itw1, voir aussi itw19)

Ça va dans les deux sens. Il y a le fameux exemple des États-Unis où un certain nombre d'assureurs, *d'assureurs*, pas de réassureurs, qui ont dit stop. Et en fait, les assureurs ont dit stop, parce qu'ils étaient entre le marteau et l'enclume. On leur dit, enfin... à la fin, c'est qu'une question de prix, quoi. Mais si t'as les autorités publiques qui disent, on vous oblige d'intégrer

et indemniser tel ou tel péril, et en même temps, on vous interdit d'ajuster le prix en conséquence, c'est injouable. Et c'est ça qui pose problème. (itw2)

Je pense que l'État a une part de responsabilité < dans ce problème d'assurabilité >. En Allemagne, une partie du problème réside dans le fait que, pour la cinquième fois environ, le gouvernement a déclaré : « Bon, on vous renfloue... pour la dernière fois », notamment après des inondations. Mais la fois suivante, *la pression politique est telle qu'il recommence*. Je pense donc que cela va à l'encontre de l'objectif, car on ne peut pas d'un côté dire : « Nous voulons une solution d'assurance et de l'autre, accorder un avantage à ceux qui n'ont pas souscrit d'assurance, puisque c'est l'État qui intervient ensuite. (itw9)

Ce dernier point est particulièrement révélateur de la nature hybride de l'assurance des catastrophes naturelles (Barry 2025). Perçue comme une commodité classique, elle se transforme en bien public pur, au même titre que la défense nationale, dès que la catastrophe survient. Il est alors très difficile pour les gouvernements de ne pas intervenir auprès de ceux qui ne sont pas couverts (Jarzabkowski et al. 2017). La solution alternative, appelée de leurs vœux par les réassureurs est celle de la mise en place de partenariats (Schernberg 2026), dans lesquels les investissements en prévention, nécessaires pour le maintien des risques à des niveaux assurables, sont pris en charge par les pouvoirs publics (Möhr et al. 2025):

Je pense qu'aujourd'hui, face au changement climatique, nous arrivons à un point où le secteur des assurances ne peut plus apporter de solution à lui seul. *En fin de compte, tout repose sur une bonne collaboration entre les différents acteurs.* (itw14)

Si les personnes en charge des infrastructures n'ont pas la volonté de les faire évoluer ou en tout cas les font évoluer trop lentement pour différentes raisons politiques, des raisons de pouvoir d'achat, etc... Ça, on ne peut pas le solutionner. Ce que je veux dire par là, quand on demande à un réassureur de venir supporter la hausse tendancielle de fréquence des sinistres petits et moyens en événements naturels *et que la partie prévention est complètement laissée pour compte, ça ne peut pas fonctionner parce que de toute manière, économiquement, ça ne fonctionnera pas.* (itw12)

La fabrique de l'assurabilité, c'est pas le réassureur ou l'assureur, c'est les pouvoirs publics. Parfois, l'Etat prend des décisions qui font que finalement il change les règles du jeu et ça devient inassurable ; parfois il ne prend pas les décisions et cela devient inassurable. *Ce qui veut dire qu'en fait celui qui donne forme à l'assurabilité ce n'est pas toujours l'assureur ou le réassureur ; c'est souvent l'État, quand même.* (itw2)

## Une éthique de l'assurabilité ?

La première raison mise en avant pour repousser les frontières de l'assurable est d'ordre économique : chercher des opportunités dans de nouveaux produits ou de nouvelles techniques. Mais que se passe-t-il lorsque le marché se rétrécit ? La question de l'inassurabilité de certains territoires telle qu'elle se pose aujourd'hui est plutôt celle d'un retrait d'assurance là où elle était auparavant possible, laissant des zones vulnérables aux catastrophes naturelles sans protection financière face à des dommages de plus en plus

fréquents. Cette situation pose une question éthique : faut-il abandonner à elles-mêmes les populations qui n'ont pas nécessairement choisi de se trouver là ? De ce point de vue, les régimes de protection existants, lorsqu'ils fonctionnent, sont mieux décrits comme des systèmes de gouvernance polycentrique (E. Ostrom 2010; Barry 2025) d'un bien hybride que serait la protection contre les catastrophes climatiques. Ces systèmes associent une multiplicité d'acteurs, qui n'ont pas tous le même rapport à la normativité. Certains (les Etats, les régulateurs, mais aussi les assureurs qui sont en première ligne face aux assurés) arbitrent explicitement entre des conceptions concurrentes de la protection : des mécanismes solidaires ou plutôt ajustés au risque, dans une logique de partage ou de responsabilisation (Barry 2024).

D'autres occuperaient une position structurellement différente : ils ne participent pas aux choix collectifs sur la forme du partage des risques, mais fixent les conditions financières dans lesquelles ces choix peuvent avoir lieu. C'est cette position que revendiquent les réassureurs lorsqu'on les interroge sur leur position éthique. Leur rejet de toute responsabilité normative se comprend alors comme une division du travail au sein du système polycentrique : les réassureurs sont des pourvoyeurs de capacité, non des arbitres de la solidarité. Mais, paradoxalement, tout en affichant une rationalité de marché très affirmée (« nous sommes le symbole du capitalisme », itw11), ils *rendent possible*, sans la prescrire, une logique solidaire.

Avec la même unanimité que sur la question de l'expansion de l'assurabilité, les réassureurs répondent en effet par la négative sur cette question éthique. La première raison tient à leur position dans la chaîne de valeur de l'assurance :

La réassurance ce n'est pas réellement éthique, on n'a pas réellement, la seule valeur qu'on a, c'est des valeurs capitalistiques, *nous on est des intermédiaires entre des actionnaires qui veulent une rentabilité et des assureurs qui veulent des prix les moins chers possibles.* (itw11)

À la fin des fins, tu es responsable de ton bilan et vis-à-vis de tes actionnaires et tu ne peux pas t'engager sur un risque qui potentiellement te met par terre. (itw2)

La rentabilité, qui était certes l'objectif à atteindre derrière les ajustements décrits dans la section précédente, devient ici le maître-mot :

En fait pour moi j'aurais tendance à dire que c'est le marché financier qui drive le tout. Parce qu'en fait le réassureur ce qu'il fait c'est donner de la performance pour ses actionnaires, c'est ça qui le drive. C'est une vision très drivée par le capital. (itw5)

Ce n'est pas pour faire plaisir, pour rendre des choses plus assurables ou moins assurables, c'est purement économique. J'ai 10 milliards de capacité, je vais choisir là où c'est plus rentable. Il y a une allocation du capital qui est pensée. Mais il n'y a aucune volonté de dire, grâce à moi, je vais faire en sorte que les Allemands soient couverts contre les inondations. (itw3)

Spontanément, une des personnes interrogées se souvient de son passé mutualiste, dans lequel le mot « profit » ne faisait pas partie du vocabulaire : « En fait ils disaient, 'Est-ce qu'il y a un *besoin*, est-ce que nos clients ont *besoin* de ça ? Si oui, on va faire'. Nous, on est à des années lumières de ça ».

Ce positionnement dans une logique « purement capitaliste » (itw11) assumée et orientée marché conduit à penser qu'ils soutiendraient des solutions très segmentées plutôt que fortement mutualisées. En réalité, les réassureurs mettent en avant un discours de neutralité, à la fois sur le contenu des projets (ce que l'on choisit d'assurer) et sur la manière (qui paie quoi). Pour certains, il s'agit même d'un principe fondamental : les réassureurs n'interviendraient pas dans la souscription lorsqu'ils ne sont pas co-assureurs (itw16), ce qui est bien le cas des catastrophes naturelles. Ils ouvrent ainsi un espace inattendu pour des solutions très diverses, y compris les plus solidaires :

On a des clients qui vont nous dire, par exemple, voilà, moi je veux attaquer ce marché, je veux lancer un nouveau produit pour les chiens, les chats. Et ils vont nous dire, mais je n'y arrive pas tout seul, est-ce que tu es d'accord ? *On ne se pose pas vraiment la question de si on y croit ou pas. On va dire, est-ce qu'on croit en tes chiffres ? Mais le projet en lui-même, c'est pas notre projet. Mais si les chiffres on y croit, s'il y a un marché et si nous on y trouve notre compte, oui on soutiendra quoi. Et c'est ça que je veux dire, on est relativement agnostique quand même... Et heureusement qu'on est agnostiques, parce que sinon des gens qui sont fortement colorés, et bien eux ils pourraient pas vivre.* (itw11)

Ce discours est cependant à nuancer, si l'on en croit certains courtiers :

Il faut toujours se méfier de ce qui est un discours convenu. Souvent, ils sont très intéressés de comprendre en détail ce que les uns et les autres font, quitte à vouloir exclure ou limiter telle ou telle, souscription. Et en cela, ils mettent un coup de griffe au principe de la mutualisation, d'une certaine manière. (...) Parfois, ils jugent même bon de se mêler de la manière dont une cédante gère ses sinistres ! (itw18)

Toujours est-il qu'en se déchargeant de toute responsabilité sociétale, les réassureurs renvoient aux autres acteurs la décision sur la nature du régime à mettre en place, notamment les assureurs et les pouvoirs publics :

Je ne vois pas cela comme faisant partie de mon job, et je suis responsable de la modélisation des risques catastrophiques, je ne considère pas qu'il m'appartienne de me demander qui devrait subventionner qui en matière de disparités sociales. *C'est quelque chose que l'assureur peut faire* tant que le portefeuille reste globalement rentable ; nous fournirons une couverture de réassurance. Mais ensuite, d'une certaine manière, *c'est à l'assureur ou au gouvernement de décider d'imposer que tout le monde contribue financièrement pour aider ceux qui en ont besoin.* (itw9)

Un réassureur qui, de par son business model est implanté mondialement, ne peut pas jouer un rôle sociétal dans tous les marchés dans lesquels il intervient. Et le marché français, le marché allemand, le marché italien, n'ont pas du tout les mêmes problématiques d'assurabilité. Donc nous, on est là, en tant que réassureur pour assurer une stabilité de l'offre d'assurance sur des branches et des périls donnés, mais de là à se donner un rôle sociétal...

J'aimerais bien, en quelque sorte, mais je pense que ce serait un petit peu surestimer le rôle qu'on peut avoir. *Le rôle sociétal, c'est plutôt les assureurs, puisque c'est eux qui sont en première ligne vis-à-vis des risques assurés. Nous, on donne une deuxième ligne de défense, qu'après, on va mutualiser et gérer dans notre bilan et dans notre business model (...)* Nous, on essaye d'apporter notre concours à des solutions qui sont mises en place sur les marchés. Et on soutient systématiquement-- enfin, si le pool est bien fait, *tous les systèmes de mutualisation dans les marchés, toutes les solutions visant à mutualiser le risque.* (itw12, voir aussi itw 19))

Je ne le mettrais pas sur le compte de l'éthique. Mais on couvre *des portefeuilles*. Fondamentalement, on couvre des portefeuilles. Si un assureur dans son portefeuille couvre telle ou telle zone qui est pourrie, on le sait. Ça rentre dans le calcul global. Nous, ça ne nous pose pas de problème, en fait. *Dès lors que lui décide de couvrir cette zone qui de toute façon est structurellement déficitaire, pour quelque chose comme ça, très bien. Ce n'est pas un sujet pour nous (...)* Après, nous, on va simplement vérifier que la proportion globale du mauvais, enfin, on va juste vérifier que... C'est pas parce qu'il aura une année sur un traité, vraiment une très mauvaise expérience. (...) Si globalement, la relation tout risque confondue est bonne et surtout toute année confondue est bonne, ça fait partie du truc, c'est pas un sujet. (itw2)

En réalité, c'est parce que les réassureurs se penchent sur des portefeuilles donc adoptent un point de vue agrégé qu'ils n'ont pas de vue sur la répartition des primes en leur sein. À cet égard, les modèles longuement mis en avant dans la première section, semblent à la fois fournir une connaissance précise et granulaire du risque et du besoin en capital, mais n'être utilisés qu'au niveau agrégé du portefeuille cédé par l'assureur : ils permettent de reconstituer la prime globale nécessaire du point de vue du réassureur pour un portefeuille donné, sans entrer dans le calcul, risk-based ou non, de l'assureur lui-même (itw9) :  
« Aujourd'hui, j'ai pas vu de réassureur à aucun moment dire : 'Attention, là, vous prenez un peu trop de risques dans le Vaucluse' » (itw20).

La rationalité purement financière du réassureur est ainsi très différente de celle de l'assureur, qui n'est pourtant pas moins guidée par la gestion des risques. Simplement l'unité de base, et donc le niveau de granularité, à laquelle s'applique l'approche risk-based n'est pas la même : la police pour l'assureur, le portefeuille de polices pour le réassureur.

Ce qui se dessine alors est un paysage où les réassureurs occupent une place à part. Non soumis à la pression des décideurs nationaux (itw1, itw2, itw12), ils interviennent en amont pour stabiliser des solutions locales pour autant qu'elles soient rentables, et quelle que soit leur forme (solidaire ou très segmentée). Cette forme est laissée à la main des assureurs et des Etats, qui portent, aux yeux des réassureurs, la responsabilité sociétale de tel ou tel choix de couverture.

Nous on va couvrir le cas de la mutuelle de Poitiers comme celui de HSBC ou AXA. On leur proposera les mêmes produits. *C'est pas notre problème, on ne regarde pas dans ce qu'ils font.* La seule chose bien entendu qu'on fait, c'est qu'on est en accord avec la loi (...) On est comme Microsoft, on se fout de qui utilise notre software. Sans nous, ce serait très difficile. Et nous, notre truc, *c'est de fluidifier le machin* et puis de faire en sorte que le machin existe, quoi. (itw11)

Si l'éthique ne fait pas partie de leur vocabulaire, par effet de cascade les réassureurs peuvent ainsi soit forcer par leur retrait des solutions concertées entre les différentes parties prenantes soit permettre aux acteurs nationaux de choisir leur positionnement quant à ces questions.

## Discussion

Loin d'apparaître comme une propriété intrinsèque des risques, l'assurabilité est le produit d'un ensemble de pratiques, de dispositifs et de négociations impliquant une pluralité d'acteurs. Dans cette perspective, notre analyse rejoint les travaux qui mettent en avant la performativité des outils économiques sur les marchés (McKenzie et al. 2008) avec un focus sur les réassureurs comme acteurs centraux de la protection contre les risques climatiques (Jarzabkowski et al. 2017) : les réassureurs ne se contentent pas d'évaluer des risques, ils contribuent activement à configurer les conditions dans lesquelles ces risques deviennent assurables ou inassurables, notamment à travers les modèles, les structures contractuelles et les interactions avec les assureurs et les pouvoirs publics.

Cette dimension performative apparaît de manière particulièrement nette lorsque les conditions techniques de l'assurabilité ne sont pas réunies. Loin de conduire nécessairement à un retrait, ces situations poussent à un travail d'ajustement des paramètres du risque, entrepris dans la négociation -parfois tendue- avec les assureurs. Dans ce processus, c'est aussi le partage entre ce qui sera porté par chacun des acteurs (assureurs ou réassureurs mais aussi assurés) qui est reconfiguré. Il ne repose pas uniquement sur des calculs actuariels, mais mobilise surtout des jugements, des relations de confiance et des arbitrages stratégiques qui renvoient parfois la balle aux pouvoirs publics.

Toutefois, si les réassureurs sont bien au cœur de la structuration du marché de l'assurance et de l'assurabilité, cela ne s'accompagne pas d'une reconnaissance explicite d'un rôle éthique de leur part. Au contraire, les acteurs interrogés revendiquent unanimement une forme de neutralité, fondée sur une logique d'allocation du capital et de recherche de rentabilité. Les réassureurs déterminent ainsi les conditions de possibilité de l'assurance, sans pour autant intervenir directement dans la définition des choix collectifs, laissés aux acteurs locaux.

Cela tient en partie à leur mode de travail. En effet, c'est précisément parce que leur rationalité marchande opère au niveau du portefeuille global – et non celui de l'assuré individuel- que les réassureurs peuvent simultanément afficher une logique capitaliste pure et rester indifférents à la forme solidaire ou segmentée que prend la protection en aval. Ce résultat permet de reformuler le paradoxe mis en évidence dans notre analyse. D'un côté, les réassureurs revendiquent une rationalité de marché, et refusent de se voir attribuer un rôle éthique, qu'ils associent à une prise de position normative sur le partage des

risques ; de l'autre, leurs pratiques contribuent à rendre possibles — mais aussi parfois à contraindre — certaines formes d'organisation de la solidarité assurantielle.

C'est dans cette articulation que prend sens l'idée d'un effet de cascade, évoqué par ailleurs pour rendre compte de l'impact socio-économique d'un retrait des réassureurs (Möhr et al. 2025). En intervenant en amont de la chaîne assurantielle, les réassureurs ne déterminent pas directement les modalités de couverture offertes aux assurés. Leur rôle consiste moins en effet à arbitrer entre différentes conceptions de la justice qu'à stabiliser — sous contrainte de rentabilité — un espace de possibles au sein duquel ces arbitrages peuvent avoir lieu. Cette position singulière explique à la fois leur centralité dans les écosystèmes de protection et la relative invisibilité de leur rôle dans les débats publics sur l'assurabilité, justifiant au passage la notion de systèmes de gouvernance polycentrique (E. Ostrom 2010; Collier 2017; Barry 2025) pour décrire ces régimes de protection.

Enfin, ces résultats invitent à repenser la gouvernance des risques climatiques dans un contexte de montée des tensions sur l'assurabilité. Ils éclairent tout d'abord l'importance de ces acteurs financiers globaux dans la stabilisation des systèmes de protection locaux, alors qu'ils interviennent « derrière les lignes » et hors du domaine d'action des régulateurs. De l'aveu des personnes interrogées elles-mêmes, les meilleures solutions sont en général le fruit d'une concertation entre les assureurs, les réassureurs et les Etats, aboutissant à des arrangements institutionnels hybrides, tels que les partenariats public-privés grâce auxquels les risques climatiques peuvent être couverts (Schernberg 2026). Ces partenariats sont alors le fruit d'un compromis entre les logiques de marché, exemplifiées par la rationalité des réassureurs décrite dans ce papier, et les choix politiques qu'impose le réchauffement climatique.

Ces éléments suggèrent de réinsérer les réassureurs dans toute configuration ou reconfiguration de la gouvernance des risques climatiques. Leur influence, le plus souvent indirecte et médiée par les mécanismes de marché, est cruciale dans le façonnement des capacités des sociétés contemporaines à faire face aux conséquences financières du changement climatique.

## References

- Araullo, Kenneth. 2024. "Reinsurers Safe from Severe Catastrophe Losses as Threats Continue to Rise." August 9.  
<https://www.insurancebusinessmag.com/reinsurance/news/breaking-news/reinsurers-safe-from-severe-catastrophe-losses-as-threats-continue-to-rise--sandp-500868.aspx>.
- Banerjee, Chandan, Lucia Bevere, Michael Ewald, Erik Lindgren, and Mahesh Puttaiah. 2025. *Natural Catastrophes: Insured Losses on Trend to USD 145 Billion in 2025*. Sigma Report No. 1/2025. Swiss re Institute.

- <https://www.swissre.com/institute/research/sigma-research/sigma-2025-01-natural-catastrophes-trend.html>.
- Barry, Laurence. 2024. "The Moral Economies of Natural Disasters Insurance: Solidarity or Individual Responsibility?" *Journal of Cultural Economy* 17 (1): 39–54. <https://doi.org/10.1080/17530350.2023.2258909>.
- Barry, Laurence. 2025. "Understanding Catastrophe Insurance as a Commons?" *The British Journal of Sociology*, ahead of print. <https://doi.org/10.1111/1468-4446.13229>.
- Berliner, Baruch. 1982. *Limits of Insurability of Risks*. Prentice Hall College.
- Berliner, Baruch. 1985. "Large Risks and Limits of Insurability." *The Geneva Papers on Risk and Insurance - Issues and Practice* 10 (4): 313–29. <https://doi.org/10.1057/gpp.1985.22>.
- Bougen, Philip D. 2003. "Catastrophe Risk." *Economy and Society* 32 (2): 253–74. <https://doi.org/10.1080/0308514032000073428>.
- CCR. 2026. *Observatoire de l'assurabilité Des Risques Naturels - 1er Rapport 2025*. CCR.
- Charpentier, Arthur. 2008. "Insurability of Climate Risks." *The Geneva Papers on Risk and Insurance. Issues and Practice* 33 (1): 91–109.
- Christophers, Brett. 2019. "The Allusive Market: Insurance of Flood Risk in Neoliberal Britain." *Economy and Society* 48 (1): 1–29. <https://doi.org/10.1080/03085147.2018.1547494>.
- Collier, Stephen J. 2017. "Neoliberalism and Rule by Experts." In *Assembling Neoliberalism: Expertise, Practices, Subjects*, by Higgins Vaughan and Wendy Larner. Palgrave Macmillan.
- Dal Moro, Eric, and Stephane Loisel. 2026. "Climate Change: Can Extreme Value Theory Predict the 'End of Times of Insurability'?" Preprint, Paris, February.
- Ericson, Richard, and Aaron Doyle. 2004. "Catastrophe Risk, Insurance and Terrorism." *Economy and Society* 33 (2): 135–73. <https://doi.org/10.1080/03085140410001677102>.
- France Assureurs. 2025. *Cartographie Prospective de l'assurance*. France Assureurs. <https://www.franceassureurs.fr/actualites/cartographie-prospective-2025-risques-profession-assurance-reassurance/>.
- Gardiner, Stephen, Simon Caney, and Dale Jamieson. 2010. *Climate Ethics: Essential Readings*. Oxford University Press.
- Hutley, Nicki, Annika Dean, Nathan Hart, and Jordie Daley. 2022. *Uninsurable Nation: Australia's Most Climatevulnerable Places*. Climate Council of Australia.

- International Actuarial Association. 2025. *Climate Change: Can Extreme Value Theory Predict the “End of Times”? – International Actuarial Association*.  
<https://actuaries.org/resources-post/climate-change-can-extreme-value-theory-predict-the-end-of-times/>.
- Jarzabkowski, Paula, Rebecca Bednarek, and Paul Spee. 2017. *Making a Market for Acts of God: The Practice of Risk Trading in the Global Reinsurance Industry*. Illustrated edition. Oxford University Press.
- Jarzabkowski, Paula, Konstantinos Chalkias, Eugenia Cacciatori, and Rebecca Bednarek. 2023. “Protection Gap Entities: Saving Insurance from Itself?” In *Disaster Insurance Reimagined: Protection in a Time of Increasing Risk*, edited by Paula Jarzabkowski, Konstantinos Chalkias, Eugenia Cacciatori, and Rebecca Bednarek. Oxford University Press. <https://doi.org/10.1093/oso/9780192865168.003.0001>.
- Jones, Dave. 2025. “The Uninsurable Future: The Climate Threat to Property Insurance, and How to Stop It Essay.” *Yale Law Journal Forum* 135: 181–236.
- Lehtonen, Turo-Kimmo. 2017. “Objectifying Climate Change: Weather-Related Catastrophes as Risks and Opportunities for Reinsurance.” *Political Theory* 45 (1): 32–51.  
<https://doi.org/10.1177/0090591716680684>.
- McKenzie, Donald, Fabian Muniesa, and Lucia Siu, eds. 2008. *Do Economists Make Markets? On the Performativity of Economics*. Princeton university press.
- Möhr, Christoph, Jeffery Yong, and Manuela Zweimueller. 2025. “Mind the Climate-Related Protection Gap; Reinsurance Pricing and Underwriting Considerations.” *FSI Insights*, no. 25 (March). <https://www.bis.org/fsi/publ/insights65.htm>.
- Munich Re. 2024. “From Convective Storms to Flood the Growing Impact of Secondary Insurance Perils.” <https://www.munichre.com/en/insights/natural-disaster-and-climate-change/from-convective-storms-to-flood-the-growing-impact-of-secondary.html>.
- Ostrom, Elinor. 2010. “Beyond Markets and States: Polycentric Governance of Complex Economic Systems.” *The American Economic Review* 100 (3): 641–72.
- Ostrom, Vincent. 1999. “Polycentricity (Part 1).” In *Polycentricity and Local Public Economies*, edited by Michael Ginnis. The University of Michigan Press.  
<https://press.umich.edu/Books/P/Polycentricity-and-Local-Public-Economies>.
- Pauly, Louis W., ed. 2025. “Global Challenges and the Frontier of Insurability.” In *Insuring States in an Uncertain World: Towards the Collaborative Government of Complex Risks*. Cambridge University Press. <https://doi.org/10.1017/9781009662918.009>.
- Plass, Julia, and Jens O. Zinn. 2025. “The Mixed Blessing of Shifting Responsibilities: Challenges for Introducing Compulsory Elemental Insurance in Germany.”

- International Journal of Disaster Risk Reduction* 127 (September): 105670.  
<https://doi.org/10.1016/j.ijdr.2025.105670>.
- Röper, Nils, and Sebastian Kohl. 2024. "Bookkeepers of Catastrophes: The Overlooked Role of Reinsurers in Climate Change Debates." *Global Environmental Change* 89 (December): 102931. <https://doi.org/10.1016/j.gloenvcha.2024.102931>.
- Röper, Nils, and Sebastian Kohl. 2025. "Climate-Conscious or Climate-Opportunistic? The Contradictory Environmentalism of Global Reinsurers." Preprint, Berlin.
- Schernberg, Helene. 2026. *Addressing Growing Protection Gaps through Better Public-Private Insurance Programmes*. Geneva Association.  
<https://www.genevaassociation.org/publication/public-policy-regulation/addressing-growing-protection-gaps-through-better-public#section-32664>.
- S&P Global Ratings. 2025. *Reinsurers' Catastrophe Appetite Stabilizes Amid Declining Prices*. S&P Global Rating. <https://www.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/sourcelId/101634241>.
- Swiss Re. 2013. *The Essential Guide to Reinsurance*. Swiss Re.  
<https://www.swissre.com/Library/the-essential-guide-to-reinsurance.html>.
- Thouraud, Patrick. 2013. "Réflexions Sur La Réassurance." *Assurances et Gestion Des Risques / Insurance and Risk Management* 81 (1–2): 119–35.  
<https://doi.org/https://doi.org/10.7202/1091801ar>.
- Villeroy de Galhau, François. 2024. "The New Frontiers of Insurance." Banque de France, Banque de France. <https://www.banque-france.fr/en/governors-interventions/new-frontiers-insurance>.



PROGRAMME DE RECHERCHE  
SUR L'APPRÉHENSION DES RISQUES  
ET DES INCERTITUDES

**Avec une double mission de recherche et de diffusion de connaissances, la chaire PARI a pour objectifs de comprendre l'émergence, les évolutions et les impacts des outils de gestion des risques et des produits d'assurance.**

PARI se positionne ainsi au confluent de la réflexion fondamentale et de l'impact opérationnel, pour irriguer analyses et prises de décisions.

Le programme de recherche 2024-2027 propose de questionner le rôle de l'assurance dans la couverture et la prévention des catastrophes.

**L'impact des travaux de PARI se concentre sur trois champs :**

- L'appréhension des risques et les problématiques de l'assurabilité
- Le marché de l'assurance du futur : acteurs, régulation du contrat et reconfiguration des acteurs
- Les nouveaux enjeux pour la mutualisation : impact du climat sur la solidarité

Placée sous l'égide de l'Institut Louis Bachelier en partenariat avec l'ENSAE/CREST et Sciences Po, la chaire PARI est soutenue par BPCE Assurances IARD, CCR, Generali, MAIF et Thélem assurances.

Elle est co-portée par **Pierre François**, sociologue, directeur de recherche au CNRS et chercheur à Sciences Po, et **Laurence Barry**, X-ENSAE, docteur en sciences politiques, chercheuse affiliée au Centre de recherche en économie et statistique (CREST) et actuaire qualifiée.

**PARTENAIRES**

