

Monsieur Mohammad Javad SAELI

Droit Privé

Soutiendra publiquement ses travaux de thèse intitulés
La couverture du risque catastrophique par l'opération d'Insurance Linked Securities (ILS)

Travaux dirigés par Monsieur Matthieu ROBINEAU

Ecole doctorale : Sciences de la Société : Territoires, Economie, Droit - SSTED
Unité de recherche : CRJP - Centre de Recherche Juridique Pothier

Soutenance prévue le **vendredi 27 mars 2026** à 10h00
Lieu : UFR de Droit Economie Gestion 11 Rue de Blois, 45100 Orléans
Salle : des thèses

Composition du jury proposé

M. Matthieu ROBINEAU	Professeur des universités	Université d'Orléans	Directeur de thèse
Mme Paulin PAILLER	Professeure agrégée	Université Paris-Cité	Rapporteuse
M. Pierre-Grégoire MARLY	Professeur agrégé	Conservatoire National des Arts et Métiers (CNAM)	Rapporteur
M. Thierry BONNEAU	Professeur agrégé	Université Paris-Panthéon-Assas	Examineur
Mme Anastasia SOTIROPOULOU	Professeure agrégée	Université d'Orléans	Examinatrice

Mots-clés : Technique spéciale en réassurance, Titrisation des risques d'assurance, Système de protection contre les événements de forte intensité d'origine naturelle ou humaine, Transfert effectif du risque d'insolvabilité des réassureurs aux investisseurs

Résumé :

Traditionnellement utilisée comme technique d'atténuation du risque d'insolvabilité, la réassurance est aujourd'hui confrontée à une vulnérabilité accrue, ses acteurs étant eux-mêmes davantage exposés à ce risque. En effet, ce dernier s'intensifie sous l'effet de la fréquence et de la gravité croissantes des événements d'origine tant climatique qu'humaine. Les réassureurs ne disposant plus toujours des capacités en fonds propres nécessaires pour répondre à la demande des assureurs, l'activité d'assurance se trouve perturbée. Il en résulte un affaiblissement du système de protection, laissant à l'État, seul, la charge de l'indemnisation des victimes, au prix d'un alourdissement du déficit public d'une part, et d'une remise en cause du principe et du montant des prestations servies, d'autre part. Face à cette situation, l'opération d'Insurance-Linked Securities (ILS) a été développée comme technique spéciale de réassurance, destinée à prémunir les réassureurs contre leur propre risque d'insolvabilité en procédant à un « transfert effectif » de celui-ci aux investisseurs. Il s'agit d'une opération de réassurance à vocation spéciale, reposant sur la constitution d'une entité ad hoc appelée le « véhicule d'ILS » chargée d'absorber le risque dit « catastrophique », dont le déclenchement emporte la faillite du réassureur. Cette hypothèse n'est envisageable qu'en cas de survenue d'un événement de forte intensité d'origine naturelle ou humaine, ou de plusieurs événements de moyenne intensité ayant une origine commune. Pour éviter un tel scénario, le véhicule d'ILS fournit à la cédante une couverture de réassurance en mobilisant des capacités en fonds propres additionnelles provenant des investisseurs professionnels. Toutefois, en dépit de l'efficacité apparente de l'opération d'ILS, le secteur de l'assurance privée n'a jamais eu recours au véhicule d'ILS du droit positif domicilié en France. Ce paradoxe s'explique très certainement par un régime juridique inapproprié, ce qu'éclaire une comparaison avec certaines législations étrangères. En particulier, une faiblesse du droit français tient à la forme juridique du véhicule d'ILS puisqu'en raison de son mécanisme de financement similaire à la titrisation synthétique, le législateur lui a conféré la forme prévue pour les organismes de titrisation. Or, cela complexifie et alourdit les contraintes puisqu'il est soumis à la fois à un régime prudentiel spécial dont dépend l'obtention et le maintien de son agrément, et aux contraintes propres aux organismes de titrisation. Sans s'en tenir à cette question particulière, la présente étude se propose d'examiner dans quelle mesure le régime juridique de l'opération d'ILS en France pourrait être amélioré. Dans cette perspective, cette étude procède d'abord à l'identification de l'opération d'ILS en révélant sa fonction et sa nature. Elle s'intéresse ensuite à la réalisation de l'opération et formule sept propositions organisées en deux projets de réforme. Selon leur rôle dans l'amélioration du droit positif, ces propositions peuvent être réparties en deux axes : Le premier consiste à perfectionner la mise en place de l'opération d'ILS en supprimant les obstacles à la constitution de son véhicule. Le second vise à optimiser la mise en œuvre de l'opération dans la mesure où il est souhaitable de mobiliser plus efficacement les financements sur les marchés et de tenir compte de la couverture sur le plan systémique. Ainsi, l'amélioration du régime juridique de l'opération d'ILS en France contribuerait non seulement à renforcer la résilience financière des entreprises de réassurance, mais également à consolider, plus largement, la robustesse du secteur financier face au défi posé par l'aggravation du risque catastrophique. Il s'agit là d'un trait de lumière et d'un vecteur d'optimisme à l'heure où il est nécessaire de poursuivre le processus d'adaptation à un avenir de plus en plus incertain.

Summary:

Reinsurance was traditionally implemented using a general technique to mitigate the insolvency risk of the (re)insurance companies. However, it faces an increased vulnerability due to the growing frequency and severity of both climate-related and human-induced events. Indeed, reinsurers themselves are more exposed to the risk of insolvency with less capital resources to meet the demand from insurers. As a result, insurance activity is disrupted, weakening the system of protection against high-intensity events. This leaves the state alone to bear the cost of compensating victims, to the detriment of increasing the public deficit on the one hand and calling into question the principle and amount of benefits paid on the other. In response to this situation, Insurance-Linked Securities (ILS) was developed as a "special reinsurance technique" designed to protect reinsurers against their own risk of insolvency through an "effective transferring" of that risk to investors. This is a special purpose reinsurance transaction based on the setting up of an ad hoc entity known as the "ILS vehicle" responsible for absorbing the so-called "catastrophic risk", which if triggered

will lead to the reinsurer's bankruptcy. This scenario is only conceivable as a result of a high-intensity natural or man-made event, or several medium-intensity events with a common origin. To avoid triggering the catastrophic risk in such an event, the ILS vehicle provides the cedant with a reinsurance cover by mobilizing additional capital from professional investors. However, despite the apparent advantage of ILS transaction, the private insurance sector has never implemented the actual ILS vehicle in France. This paradox can most certainly be explained by an inappropriate legal regime, more specifically by the inadequacy of French law with regard to the nature of this transaction, as illustrated by a comparison with certain foreign legislations. In particular, a shortcoming in French law lies in the legal form of the ILS vehicle. Because of its financing mechanism is similar to synthetic securitization, the legislator has given it the legal form provided for securitization entities. However, this adds an unnecessary complexity to the ILS vehicle requirements, as it is subject both to its own special prudential regime, on which the granting and maintaining of its authorization depends, as well as to the specific requirements to securitization entities. Without limiting our research to this particular issue, this study aims to examine the extent to which the legal regime governing ILS transactions in France could be improved. Accordingly, the study first identifies the ILS transaction by revealing its function and nature. Based on this identity, it then examines the legal regime governing the implementation of this transaction. In doing so, it is enabled to draw up seven proposals in the form of two reform projects. Depending on their role in improving the positive law, these proposals can be divided into two areas: The first one consists of improving the legal regime by removing obstacles to the creation of the ILS vehicle. The second area aims to optimize the legal regime. To do so, it would be desirable to mobilize financing more effectively on the markets and to take coverage into account in a systemic consideration. Thus, improving the ILS regime in France would not only help to strengthen the financial resilience of reinsurance companies, but also, more broadly, consolidate the robustness of the financial sector in the face of the challenge posed by increased catastrophic risk. This is a ray of light and a source of optimism at a time when it is necessary to continue the process of adapting to a future that looks set to be more disaster-prone.