

Risques

Les cahiers de l'assurance

■ Rente et risque

un entretien avec

Dominique Strauss-Kahn

Les réactions de

François Ewald

François Bourguignon

Guy Gilbert

Henri Guillaume

Gilbert Abraham-Frois

■ Risque et environnement

la question des déchets

Pierre Dupont

Marine Chevalier

Vincent Sol

Bénédicte Coestier

Olivier Godard

Yann Bramoullé

■ Le risque pays

Christian Schmidt

Patrick Artus

Jenny Clei

Jeanne-Françoise de Polignac

Guy Longueville

Louis Habib-Deloncle

■ Chroniques

Georges Durry

Jean-Luc Besson

Marc Romano

Jean-Marc Leverrier

Pierre Bollon

Michel Lutfalla



n°36 ■ Octobre - Décembre 1998

LGDJ / SCEPRA

Risques

Les cahiers de l'assurance

N° 36

Octobre-Décembre 1998

SCEPRA – 1998

Il est interdit de reproduire intégralement ou partiellement la présente publication – loi du 11 mars 1957 – sans autorisation de l'éditeur ou du Centre français du copyright, 6 bis, rue Gabriel-Laumain 75010 Paris.

Comité éditorial

Jean-Hervé Lorenzi
Responsable de la rédaction

François Ewald
Société

Robert Leblanc
Techniques

Dominique Steib
Secrétaire de rédaction

Pierre Picard
Analyses

Pierre Bollon
Chroniques et livres

Nathalie Jouven
Diffusion

Comité de rédaction

François-Xavier Albouy, André Babeau, Claudie Bernheim, Pierre Bollon, François Bourguignon,
Anton Brender, Éric Briys, Francis Calcoen, Françoise Chapuisat, Thierry Chauveau,
Pierre-André Chiappori, Henri Debruyne, Claude Delpoux, Georges Dionne, Jean-Jacques Duby,
Georges Durry, Louis Eeckhoudt, François Ewald, Christian Gollier, Georges-Yves Kervern,
Denis Kessler, Régis de Larouillère, Marc Lauwers,
Robert Leblanc, Michel Levasseur, Jean-Hervé Lorenzi, Jacques Marseille,
Jean-Claude Milleron, Jacques Mistral, Jean-Pierre Moreau, Pierre Pestieau,
Patrick Picard, Pierre Picard, Jacques Plassard, Martine Rémond-Gouilloud, André Renaudin,
Jean-Charles Rochet, Pierre Rosanvallon, Christian Schmidt, Harold Skipper, Göran Skogh,
Pierre Sonigo, Dominique Steib, André Straus, Jean-Marc Suret, Pierre Tabatoni,
Robert Teyssier, Patrick Thourot, François de Varenne,
Dominique Vastel, Patrick Warin et Peter Zweifel

P Présentation

Créée en 1990 avec le soutien de la Fédération française des sociétés d'assurances et de Denis Kessler, la revue *Risques* a apporté, au long de trente-cinq numéros, des éléments d'analyse et de réflexion sur les grands dossiers de l'assurance.

Aujourd'hui, il nous semble important de faire évoluer la revue afin qu'elle reflète mieux encore les mutations de notre société et qu'elle éclaire davantage les grands choix en matière de risque. Notre ambition est de lui donner un contenu plus riche et plus proche de vos attentes.

La revue s'articule autour de quatre ensembles portant respectivement sur les questions de *Société*, de *Techniques*, et d'*Analyses*, suivis d'une partie *Chroniques* traitant de vos principales préoccupations (droit, économie, finance, histoire, social).

Une innovation importante : la partie *Société* donne la parole à une personnalité du monde politique, économique et social jouissant d'un rayonnement international, et fait réagir divers experts à ses propos.

Ce numéro lance la nouvelle formule, avec un entretien de Dominique Strauss-Kahn, ministre de l'Économie et des Finances, sur le débat Risque et rente.

La partie *Techniques* fait intervenir six spécialistes reconnus sur le risque pays et la partie *Analyses*, consacrée au risque environnemental, traite de la question des déchets.

Nous voulons faire de *Risques* la revue de référence des questions de risque et d'assurance. Afin de lui donner l'audience la plus large possible auprès de ceux qui mettent ces questions au cœur de leurs préoccupations, nous nous sommes associés à LGDJ, éditeur d'ouvrages et de revues économiques et juridiques, pour assurer sa diffusion.

Nous serons attentifs à toute suggestion et remarque de votre part sur cette nouvelle formule.

Le comité éditorial

Sommaire

1. *Société* : Rente et risque

Entretien avec Dominique Strauss-Kahn, ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie.....	9
François Ewald, <i>L'actualité du débat</i>	15
François Bourguignon, <i>Rentiers et entrepreneurs</i>	17
Guy Gilbert, <i>La fiscalité entre risque et rente</i>	21
Henri Guillaume, <i>L'incitation à l'innovation</i>	29
Gilbert Abraham-Frois, <i>Histoire du dilemme risque/rente</i>	33

2. *Techniques* : Le risque pays

Christian Schmidt, <i>Une notion à l'épreuve des nouvelles réalités internationales</i>	39
Patrick Artus, <i>Peut-on prévoir la crise financière d'un pays ?</i>	45
Jenny Clei, <i>La Coface devant le risque pays</i>	51
Jeanne-Françoise de Polignac, <i>La notation d'un pays</i>	55
Guy Longueville, <i>Les banques françaises face au risque pays</i>	63
Louis Habib-Deloncle, <i>Le risque pays ou les risques d'un pays ?</i>	73

3. *Analyses* : Risque et environnement : la question des déchets

Pierre Dupont, <i>L'évolution de la réglementation des déchets</i>	83
Marine Chevalier, <i>Comment garantir les exploitants de décharges ?</i>	91
Vincent Sol, <i>Les garanties financières deux ans après leur entrée en vigueur</i>	97
Bénédicte Coestier, <i>Analyse microéconomique de la responsabilité civile environnementale</i>	105
Olivier Godard, <i>De la difficulté à gérer les déchets d'emballage</i>	115
Yann Bramoullé, <i>Les débris spatiaux</i>	125

4. *Chroniques*

Georges Durry, <i>Jurisprudence : statut du conducteur fautif et clauses claims made</i>	131
Jean-Luc Besson, <i>La conjoncture des assurances de dommages</i>	135
Marc Romano, <i>Actualité de la convergence finance assurance</i>	139
Jean-Marc Leverrier, <i>Nouvelle approche de la protection sociale par l'entreprise</i>	143

5. *Livres*

Pierre Bollon et Michel Lutfalla	147
--	-----

1.

Rente et risque

- Entretien avec Dominique Strauss-Kahn
Ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie

Réactions

- François Ewald
L'actualité du débat
- François Bourguignon
Rentiers et entrepreneurs
- Guy Gilbert
La fiscalité entre risque et rente
- Henri Guillaume
L'incitation à l'innovation
- Gilbert Abraham-Frois
Histoire du dilemme risque-rente

D o m i n i q u e S t r a u s s - K a h n

Ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie

François Ewald : Lors de votre discours de Bruxelles en février dernier, vous avez introduit, dans le débat politique et intellectuel, une opposition entre risque et rente. Depuis, cette opposition n'a cessé de revenir dans vos discours, de les structurer. Qu'y a-t-il derrière cette notion ? Comment faut-il la comprendre ? Est-ce une opposition que vous avez construite de façon conjoncturelle ou s'inscrit-elle plus profondément dans l'histoire de l'économie ?

Dominique Strauss-Kahn : Toute la théorie microéconomique repose sur l'analyse du risque. Elle remonte aux premières analyses modernes qu'en a faites Daniel Bernoulli. De son *De mensura sortis* (1738) découle la théorie économique de l'utilité marginale décroissante, l'idée que la valeur de l'argent n'est pas la même selon le patrimoine auquel on se réfère. D'où procède toute la théorie du consommateur. Le marginalisme de l'école de Vienne développé par Menger ou Böhm-Bawerk part précisément du fondement théorique de Daniel Bernoulli.

L'analyse du risque a une autre origine, pratiquement contemporaine de Bernoulli, et qui lui fournit un des grands pans de méthodologie d'analyse : ce sont les travaux de Pascal sur les probabilités, avec tout ce qui en découle, en particulier la théorie des jeux. Autant dire que la question du risque a des racines et des connexions très anciennes dans la théorie et la vie économiques. Même si cela peut être occulté par l'enseignement moderne de l'économie, lequel se donne un certain nombre de postulats de départ qui absorbent deux cents ans de réflexion et forment une sorte de corpus d'où disparaissent les origines.

Dans le même temps s'est développé un discours fondamental, lui aussi microéconomique, qui remonte bien avant Ricardo, le discours de la rente qui a eu beaucoup plus de succès, sans doute parce qu'il s'agit d'un discours d'économiste alors que le discours sur le risque est à l'origine un discours de mathématicien. Il est présent tout au long du XIX^e siècle avec Marx et ses

épigones, chez Menger au sein de l'école de Vienne. Le livre de Boukharine *Critique du marginalisme, économie politique du rentier*, qui date du début du siècle, fait le lien entre marginalisme, analyse du risque et économie du rentier. Et puis, à l'exception des travaux de Joan Robinson sur la concurrence imparfaite, le thème de la rente disparaît de l'analyse économique. Au XX^e siècle, on ne le trouve guère présent, l'analyse de la production ayant tendance à passer à la trappe au profit d'une analyse de l'équilibre qui, dans sa forme néoclassique, exclut le problème de la rente.

On peut également constater l'importance de l'analyse du risque dans la théorie économique si l'on examine les différents types de risques auxquels on peut être confronté individuellement ou collectivement. Il y a d'abord les risques individuels, qui sont assumés individuellement. Ils sont de nature très disparate. Ici, la notion de risque rejoint la théorie du profit. C'est aussi le risque de l'investisseur. Toute la théorie de Tobin sur les taux d'intérêt est une théorie sur le risque, de même que l'analyse des choix de portefeuille qui en découlent. Au-delà, on peut distinguer une deuxième catégorie de risques : les risques individuels assurables, et donc transférés à la collectivité. C'est là qu'intervient la théorie de l'assurance, et tout ce que la théorie économique a pu développer sur les liens entre équilibre et assurance, ainsi que sur les limites de l'assurabilité. Les applications dans la vie économique en sont considérables : ainsi, qu'est-ce qu'une société anonyme sinon une manière de partager et de limiter le risque ? Ce qui, d'ailleurs, permet de reconsidérer le discours habituel concernant l'avoir fiscal et la double imposition. On peut très bien défendre l'idée que la double imposition est justifiée dans la mesure où la première structure à être imposée – la société – l'est dans des conditions où le risque se trouve limité par la forme même de sociétés de capitaux qui engagent les individus non pas pour le tout mais seulement pour la part investie. En entrant dans une société de capitaux, l'investisseur paie une prime d'assurance puisque son engagement ne va pas

au-delà du montant de sa mise. Par conséquent, on peut considérer comme légitime le fait qu'il soit imposé. Mon propos n'est pas trancher un débat infini, mais seulement d'illustrer le fait que l'on peut tirer beaucoup de choses de l'assurance dans l'analyse et la vie économiques, si l'on admet que l'assurance ne se réduit pas à la société d'assurances, et qu'il y a bien d'autres procédures d'assurance, comme la société anonyme par opposition à la société de personnes.

Il y a enfin une troisième catégorie de risques : non pas les risques individuels que l'on assume individuellement ni les risques individuels que l'on assure collectivement, mais les risques collectifs que l'on supporte collectivement. Le risque nucléaire, par exemple. Les risques collectifs renvoient, dans la théorie économique, aux utilités collectives, aux travaux de Kenneth Arrow et d'autres.

Ainsi, en remettant en valeur l'opposition entre rente et risque je n'ai pas le sentiment de créer un ovni économique. Je reprends quelque chose de très ancien, d'archaïque presque, qui est profondément inscrit dans l'histoire de l'analyse économique.

F. E. : Mais pourquoi utiliser cette opposition aujourd'hui ?

Dominique Strauss-Kahn : Parce que je crois que, aussi bien sur le fond que comme message politique, cette opposition retrouve toute son actualité.

Sur le fond, il s'agit d'une des oppositions de base du développement du capitalisme. De plus, elle correspond aujourd'hui à une réalité trop souvent politiquement sous-estimée : la question est de savoir si la France, il faudrait dire l'Europe, ou plus largement encore le mouvement politique, culturel, qui, depuis plus d'un siècle, a forgé la spécificité européenne, le mouvement de mutualisation des risques qui commence avec Bismarck, n'a pas affaibli l'autre pilier de la culture européenne qui est celui de la prise de risque. Mon idée est qu'un mouvement dont les effets positifs ne sont pas à contester, le mouvement de collectivisation du risque qui commence en Allemagne et qui se poursuit avec Beveridge et toute la social-

démocratie européenne, a eu pour effet de rompre l'équilibre entre les deux pôles de la rente et du risque et de faire que la prise de risque individuelle, ou même collective, n'est plus suffisamment au cœur de la culture européenne aujourd'hui.

Quand on dit, de façon un peu rapide mais pas totalement fautive, que la valeur fondamentale des États-Unis est la liberté, quand celle de la France est l'égalité, cela reflète à nouveau, de façon quelque peu décalée, le même phénomène : à l'idée de liberté est associée une capacité à prendre des risques individuels, à l'idée d'égalité est associée celle d'une mise en commun. Le problème n'est pas de choisir entre liberté et égalité, mais de savoir quel équilibre s'établit à chaque moment dans une société et dans une économie entre ces deux valeurs. Il me semble que, même si nous n'avons pas été trop loin dans l'égalité, nous avons un peu trop perdu le goût du risque. D'où la nécessité de revaloriser le rôle du créateur, celui qui prend des risques, de distinguer sa rémunération de celle qui découle de la rente, d'essayer non seulement de le revaloriser dans les symboles mais de trouver des mécanismes qui stimulent une volonté d'entreprendre qui, même si elle n'est pas absente dans notre pays, reste moins marquée qu'elle ne l'est dans d'autres.

F. E. : Dans les textes où vous développez cette opposition entre rente et risque, vous l'associez aux notions de production et d'innovation plus qu'à celle d'entreprise. Le terme entrepreneur n'apparaît pas très souvent.

Dominique Strauss-Kahn : Ce n'était pas mon sentiment. Bien au contraire. Tout ce que j'ai pu dire en matière de *stock options*, sur la nécessaire mobilisation d'un nouveau capital ou sur les nouvelles technologies, atteste clairement que ma préoccupation est bien celle-là.

F. E. : Dans cette conjoncture d'étiage idéologique faible, l'opposition entre risque et rente apparaît comme un thème affranchi de l'opposition classique entre libéralisme et socialisme, tout en recréant une forme d'opposition au sein du capitalisme qui n'est pas

celle des riches et des pauvres, et permet d'envisager des formes d'intervention étatique qui ne soient plus dans la logique des seuils et des plafonds.

Dominique Strauss-Kahn : Oui. Ma conviction est que pour redonner le goût du risque, si cette expression a un sens, il faut inventer de nouvelles formes de mutualisation. Je ne crois pas à la thèse selon laquelle plus l'environnement est « névrosant », plus on prend de risques. Je crois plutôt à la thèse inverse : plus l'environnement est sécurisant, plus on peut prendre de risques. C'est un phénomène que les assureurs connaissent bien puisqu'il est à l'origine même de l'assurance : les armateurs italiens, espagnols ou portugais n'ont pu développer le commerce maritime qu'en s'associant pour partager les pertes éventuelles de l'aventure maritime. Et chacun sait que le fait d'être assuré par un guide auquel on fait confiance permet à l'alpiniste de prendre des risques qu'il n'aurait pas pris seul. De même que l'on est plus incité à conduire vite si l'on a bouclé sa ceinture de sécurité, et si l'on dispose d'une voiture avec ABS et double Airbag. Si l'on veut permettre aux gens de prendre des risques, c'est en couvrant tout ou partie des conséquences que le risque entraîne qu'il faut agir plutôt qu'en les mettant tout nus devant l'adversité.

Cela induit un certain nombre de conséquences pratiques, encore que difficiles à mettre en œuvre et à formuler précisément. Surgissent des risques nouveaux liés à la mondialisation et aux nouvelles technologies. Si l'on veut que le pays les prenne, il faut lui fournir des garanties collectives contre ces risques. Il faut être capable de mutualiser, pour une partie des salariés, les risques liés aux mutations contemporaines plutôt que de se lamenter sur le fait qu'ils ne les prennent pas seuls : individuellement, ils ne s'y risqueront pas.

C'est bien pourquoi le concept d'assurance, dans une acception très large, revient si fortement sur le devant de la scène. Quand, avec Claude Allègre, j'essaie de mettre en place des procédures qui permettent aux chercheurs du secteur public de fonder leur entreprise tout en leur offrant un filet de secours si jamais ils échouent, cela procède du même esprit. C'est une nécessité sociale aujourd'hui que de faire prendre plus

de risques grâce à de nouveaux mécanismes de mutualisation de la perte qui, dans le cas des chercheurs, se traduit par un retour vers le secteur public. Créer un fonds qui facilite la cession d'un bien immobilier pour quelqu'un qui a acheté un pavillon et s'est lourdement endetté, lui permettre de prendre le risque de quitter la France pour aller travailler ailleurs, cela constitue une forme de mutualisation du risque de mobilité. Il faut créer de tels mécanismes, et non se lamenter sur la faible mobilité géographique des Français.

Le problème n'est pas d'inventer un monde parfait, mais de prendre en compte les caractéristiques de la société française qui ont des conséquences décisives sur le fonctionnement de l'économie. Et, à partir de là, voir ce que l'on peut faire pour aller dans le sens que l'on considère comme souhaitable. Si l'on considère qu'il est souhaitable que l'ensemble des agents économiques se sentent en situation de prendre plus de risques, il faut construire des éléments de mutualisation du risque.

F. E. : Cela veut-il dire qu'il faudrait dresser une sorte d'inventaire généralisé des risques de la société contemporaine ?

Dominique Strauss-Kahn : Peut-être serait-ce un peu artificiel mais ce n'est pas faux. En tout cas, il faut prendre conscience des transformations dans la nature des risques. Les risques dont la société a voulu se protéger au lendemain de la dernière guerre étaient des risques de guerre, et les risques sociaux que sont la santé, la maladie, la retraite, les risques d'accident du travail ; les premiers ont été traités dans le cadre de la construction européenne, les seconds ont été collectivisés.

Aujourd'hui, nous devons faire face à une autre catégorie de risques. Je ne dis pas que les premiers ont disparu : mais on sait *grasso modo* les traiter, même si, sans doute, on pourrait mieux le faire. Mais ces risques se sont doublés de risques nouveaux qui sont les risques liés à la mondialisation et à la transformation des modes de production. Aussi a-t-on besoin de nouvelles régulations. Celles qui ont été mises en place au moment de la guerre se sont très largement essouffées.

Et ce qu'on désigne par le mot « libéralisme » n'est, pour moi, qu'une phase entre deux régulations, un moment incertain où l'on ne sait pas très bien quelle direction la société va prendre. Une des composantes principales de la nouvelle régulation tiendra dans la capacité à mettre en œuvre des mutualisations face aux nouveaux risques. Ce qui suppose leur identification.

F. E. : Ne peut-on pas dire que les difficultés de l'État providence s'expliquent parce que les risques se sont profondément transformés : entre la retraite de 1945, où la moyenne des gens n'atteignaient pas l'âge de la retraite, et celle d'aujourd'hui où l'on a trente ans à vivre au moment où l'on s'arrête de travailler, y a-t-il quelque chose de commun ? En matière de santé, la couverture dans l'après-guerre visait essentiellement une perte de revenu, alors qu'aujourd'hui il s'agit de financer des soins à l'infini. Cela ne doit-il pas conduire à un inventaire généralisé des situations face auxquelles on a besoin d'une protection collective ?

Dominique Strauss-Kahn : Je ne crois pas que les risques traditionnels se soient modifiés. Peut-être faut-il distinguer la théorie de la pratique. Nous disposons des instruments conceptuels pour traiter ces risques. Mais c'est une autre affaire que de les mettre en œuvre. Faire fonctionner un système par répartition, intellectuellement au moins, ne pose guère de problèmes. Mais être capable de faire accepter par la société un transfert plus vaste entre actifs et inactifs est un autre débat ; cela requiert de mettre en place d'autres mécanismes. Mais ce débat ne concerne pas le point de vue conceptuel qui reste le même. En revanche, les nouveaux risques, conceptuellement différents, appellent des réponses de nature complètement différente.

F. E. : Acceptons cette distinction entre ces deux grands types de risques. L'opposition entre risque et rente veut-elle dire que, pour ce qui concerne les risques traditionnels, il faut réintroduire du risque là où l'État providence a institué des situations de rentiers ? Le rentier correspondrait à ce que les économistes, dans la théorie de l'assurance, appellent « aléa moral » : les garanties par l'État providence aboutissent à des protections, des

formes de désincitation ou même de fraude. Pour trouver le bon équilibre, il faudrait trouver les techniques qui permettent de combattre cet aléa moral qui existe dans toute forme d'assurance.

Dominique Strauss-Kahn : Oui, à condition de préciser que le rentier, dans le système de santé, est éventuellement l'assuré par le biais de l'aléa moral, mais aussi l'intermédiaire de santé, pour d'autres raisons. Le problème du rentier va bien au-delà de la seule question de savoir s'il y a un aléa moral. Ce que l'on constate aujourd'hui, c'est l'appropriation par l'offre de soins d'une part relativement importante de la croissance ; c'est un problème de rentier lié à des rapports de forces, de préservation d'une rente liée à la mécanique même du système. Cela a peu à voir avec l'aléa moral, et beaucoup plus avec le combat d'un groupe social qui cherche à capter la part la plus importante possible de la valeur ajoutée.

F. E. : La différence entre les rentiers et ceux qui prennent les risques ne tiendrait-elle pas à ce que les rentiers sont ceux qui ont réussi à s'adapter ou à se protéger de l'accélération des transformations du système de production alors que celui qui ne parvient pas à s'intégrer au système en sort plus rapidement ?

Dominique Strauss-Kahn : Je ne dirais pas exactement cela. Parmi ceux qui sont dans une situation de risque, il y a aussi bien ceux qui ne s'y sont pas adaptés que ceux qui s'y sont très bien adaptés et gèrent leur risque. Les membres de l'association Croissance plus, par exemple, prennent des risques tout en étant parfaitement adaptés. C'est donc plus compliqué. Peut-être pourrait-on présenter les choses de la manière suivante : lorsque l'État, au nom de l'intérêt général, prend une décision d'expropriation, au sens juridique du terme, il a l'obligation d'indemniser le propriétaire concerné. C'est une règle constitutionnelle, visée à l'article 17 de la Déclaration des droits de l'homme de 1789. Ne peut-on pas concevoir que, de la même manière, quand on demande à des fractions importantes de la population d'abandonner des droits qu'elles considèrent comme faisant partie de leur patrimoine, même si

c'est un patrimoine contractuel et symbolique, il faille les indemniser ? Est-il absurde de dire que, si les fameux droits acquis ne sont pas intangibles et immuables, y renoncer suppose d'indemniser ceux qui en bénéficient ? Faut-il établir une différence entre détenteurs de droits sociaux et détenteurs de droits de propriété ? Ce que notre société reconnaît avec force à propos du droit de propriété protégé par le Code civil ne doit-il pas être étendu à d'autres droits plus immatériels, par exemple ceux que les salariés ont acquis ? On a bien organisé la procédure d'indemnisation du droit de propriété, mais on n'a pas encore mis en place des procédures d'indemnisation concernant d'autres droits. Il n'y aurait de scandale ni théorique ni moral, mais plutôt une utilité à ce qu'on déplace le problème des droits acquis : il ne s'agit pas de dire que les fonctionnaires ou les salariés sont des conservateurs uniquement soucieux de protéger leurs droits. Il conviendrait plutôt de considérer le problème autrement : vous avez accumulé des droits ; si l'on s'en tient à l'intérêt général, on ne peut continuer à vous les garantir, mais on vous indemnise.

F. E. : L'idée de gauche était qu'il fallait non seulement assurer l'égalité, mais aussi apporter une sécurité aux individus, ce qui aboutissait à les constituer comme rentiers. Et cela parce que l'on pensait qu'il n'y a pas de liberté sans sécurité.

Dominique Strauss-Kahn : La proposition est double. Dans un premier sens, elle s'interroge sur le fait de savoir s'il faut poursuivre la logique du rapport sécurité/liberté qui a été celui du XX^e siècle. J'y souscris totalement. Mutualiser les risques associés à la mutation, c'est ce que la gauche peut apporter de positif pour que la société s'adapte à un environnement changeant et lui permette de supporter le coût de ces changements. Et de le faire dans la sécurité. De ce point de vue, je suis en ligne avec la tradition socialiste même si l'environnement n'est plus le même.

Mais il y a un second sens à la question : est-ce que cette sécurité n'est pas une rente ? A cela, je crois qu'il faut répondre qu'elle n'est pas une rente par nature, mais qu'elle peut devenir une rente. Elle n'est pas une rente quand la sécurité en question est un des facteurs de

production, c'est-à-dire lorsque la sécurité est justement ce qui permet la création de valeur, ainsi que le développement de la production. Mais à partir du moment où cela n'est plus le cas, la sécurité devient une rente. Il est vrai que c'est plus facile à dire abstraitement qu'à déterminer concrètement.

F. E. : L'opposition entre risque et rente recoupe-t-elle l'opposition qui avait été introduite dans les années 80 concernant les exposés et les protégés ?

Dominique Strauss-Kahn : Cette opposition était un peu simpliste. C'est une manière d'essayer de distinguer non pas entre risque et rente, mais entre ceux qui sont dans une situation de plus grand risque – et cela ne veut pas dire que les autres soient des rentiers – et ceux qui sont dans une situation de risque moindre. Au sens où cette partition renvoie à une différence d'exposition au risque, elle est pertinente, mais pour autant le partage abrité/protégé ne correspond pas à l'opposition entre rente et risque.

F. E. : A partir de l'opposition entre rente et risque, on peut reconstruire toute une logique d'intervention de l'État.

Dominique Strauss-Kahn : En effet, cette construction vise à refonder la justification de l'intervention collective. Ma conviction profonde est que l'essoufflement de l'État providence a conduit à jeter le bébé avec l'eau du bain. Dans la grande vague de retour du libéralisme de la fin des années 70 et des années 80, au lieu d'analyser l'essoufflement d'une forme d'intervention collective, on a voulu condamner l'intervention collective elle-même, ce que je récusé totalement. Je crois que l'histoire des deux derniers siècles voit se succéder des phases de régulation collective qui s'essouffent pour laisser place à des phases de dérégulation, qui ne sont pas des pas en avant dans l'histoire, mais sont plutôt des phases de désorganisation jusqu'à ce que la nouvelle phase d'organisation se mette en place. Nous sommes depuis vingt ans dans une de ces périodes que les saint-simoniens appelaient « critiques » pour les opposer aux phases positives d'organisation qu'ils appelaient « orga-

niques ». Précisons que l'on n'est plus au creux de la vague comme à la fin des années 80 où fleurissaient des versions libérales radicales. Aujourd'hui il y a de moins en moins d'auteurs, de responsables politiques qui se réfèrent aux versions extrêmes du libéralisme. Au contraire, on est en train de prendre ses distances. Mais, pour autant, on est encore loin d'être entrés dans la phase positive, sans doute parce que le problème de mise en œuvre des nouvelles régulations, dans le contexte actuel, est particulièrement complexe. Ce que nous voyons actuellement en Asie ou en Russie en fournit une bonne illustration à une très vaste échelle. De plus en plus d'acteurs ressentent le besoin de régulations collectives. C'est là un débat un peu différent de celui relatif à rente et risque, même s'il en découle. Il est clair que la nécessité de faire prendre des risques à la collectivité, et pour cela de mutualiser les conséquences, constitue une forme renouvelée d'intervention.

F. E. : Cela décrit une forme d'État assureur, si l'on utilise le terme « assurance » au sens large dont on parlait à l'instant.

Dominique Strauss-Kahn : N'en déplaise aux assureurs, je parlerais plutôt d'État mutualisateur. L'assurance n'est qu'une technique de mutualisation parmi d'autres. Je citais tout à l'heure la société anonyme : c'est une technique de mutualisation qui n'est pas l'assurance. L'assurance est un concept plus étroit que celui de mutualisation.

F. E. : Pourtant on voit bien, avec la couverture des catastrophes naturelles, par exemple, que les techniques d'assurance sont plus larges que les institutions d'assurance. Le concept d'assurance peut s'institutionnaliser de façon très diverse.

Dominique Strauss-Kahn : Le concept générique est celui de mutualisation, dont une des techniques est l'assurance et dont les agents peuvent être les sociétés ou les institutions d'assurances. Mais la mutualisation est plus vaste et peut recouvrir des formes différentes de l'assurance, qui sont à inventer.

F. E. : Cela veut-il dire que vous lancez un appel aux opérateurs pour que les institutions d'assurances se transforment pour faire face aux nouveaux risques ? S'agit-il d'une proposition pour que s'établissent de nouveaux partages entre l'État et des institutions d'assurances ?

Dominique Strauss-Kahn : Si les assureurs sont capables de faire des propositions pour couvrir de nouveaux risques, pourquoi pas ? Mais je ne suis pas sûr qu'ils soient les mieux placés parce que, encore une fois, les institutions d'assurances ne sont pas adaptées pour traiter des nouveaux problèmes. La mutualisation par l'assurance repose sur une approche statistique, l'assurance étant une forme de mutualisation appuyée sur la loi des grands nombres. Déjà, la société de capitaux ne repose pas sur la mécanique de la loi des grands nombres, mais sur une mécanique juridique qui mutualise le risque *ex post* : lorsqu'une société anonyme fait faillite, c'est la collectivité qui en supporte le coût, et non pas les actionnaires. Ce mécanisme n'est pas fondé sur une approche statistico-probabilitaire. Et il faut donc sortir de l'idée que la seule méthode de mutualisation passe par l'assurance. Pour autant je ne la rejette pas. Je dis que la mutualisation est un concept plus large.

F. E. : Ce que vous proposez avec l'opposition entre risque et rente, n'est-ce pas une manière de changer les polarités dans le discours de gauche, et par là même de le relancer ?

Dominique Strauss-Kahn : La redistribution ne représente qu'une partie de la pensée de gauche, seulement vieille de trois à quatre décennies. Son rôle est important. Mais il faut retrouver la tendance de long terme qui inclut la problématique de la redistribution dans la production. Je constate parfois chez certains théoriciens ou praticiens de gauche une sorte de fixation sur une vision redistributive de la gauche, que je ne dénigre pas mais qui ne semble pas couvrir l'ensemble du champ de ce qu'est la gauche. En ce sens, en réintroduisant l'opposition entre rente et risque, j'effectue une sorte de retour en arrière sur ce qui me semble être la ligne de long terme des pères fondateurs de la gauche. Marx a écrit *Le Capital*, pas *La Sécurité sociale*. La Sécurité sociale, c'est indispensable, mais ça n'épuise pas la gauche.

L'ACTUALITÉ DU DÉBAT

François Ewald

Professeur au Conservatoire national des Arts et Métiers

Directeur de la Recherche et de la Stratégie de la FFSA

Le 10 février 1998, à Bruxelles, Dominique Strauss-Kahn, ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, prononçait un discours important sur ce que l'on pourrait appeler l'état spirituel de l'Europe.

Après avoir constaté la crise de l'idée de progrès, le ministre soulignait qu'il ne pouvait y avoir aujourd'hui d'autre projet politique que de faire en sorte que les Européens retrouvent le goût de l'avenir et de l'innovation. Non pas se recroqueviller sur les acquis dans la vision d'une histoire achevée, mais se projeter à nouveau vers l'avant à la conquête de nouvelles frontières.

C'est dans ce contexte qu'il devait introduire au sein du débat politique l'opposition entre risque et rente. Face au repli des sociétés européennes sur la défense de l'existant, il importe de leur redonner le goût du risque : « Inventer des médiations pour réconcilier avec l'innovation et le risque des sociétés qui en ont perdu le goût. » Le propos est gros de plusieurs conséquences.

La première est idéologique. Depuis un siècle, le discours sur le risque a surtout été un discours visant à protéger les personnes les plus vulnérables. Ce qui devait se traduire par la multiplication des droits sociaux et, dans le domaine de la consommation, par la multiplication des responsabilités. Le discours sur le risque et la rente marque une inflexion importante dans la mesure où il insiste moins sur le besoin de protection que sur la nécessité de l'affronter.

Une seconde conséquence regarde la doctrine de la fiscalité. La philosophie fiscale habituelle a en son centre la notion d'égalité. Il s'agit de taxer les riches au profit des pauvres, et pour cela de multiplier les

seuils et les plafonds quelle que soit la nature du revenu, travail ou épargne. L'opposition du risque et de la rente fonctionne selon une autre logique, qui est moins de redistribution que d'incitation ; il s'agirait de taxer les situations de rentes pour favoriser et encourager les preneurs de risques. Ainsi l'opposition du risque et de la rente insère-t-elle la fiscalité dans un schéma où l'État considère que son devoir est moins de protéger des avantages acquis que de soutenir les entrepreneurs.

Enfin, l'opposition entre risque et rente conduit à de nouveaux développements de la société assurantielle. Elle renouvelle la philosophie de l'État assureur. Hobbes disait déjà que la fonction de l'État était de réduire l'incertitude. Elle l'a conduit à prendre la forme de l'État gendarme puis de l'État providence. Dominique Strauss-Kahn souligne le fait que la mondialisation conduit à de nouveaux risques qui impliquent de repenser la dimension assurantielle de l'État. En effet, la prise de risque ne s'oppose pas à l'assurance. Comme on le sait depuis la naissance du grand commerce maritime à la fin du Moyen Age, c'est l'assurance, c'est-à-dire le partage collectif du risque, qui permet sa prise individuelle. L'assurance, depuis l'origine, est la condition de l'entreprise.

Le discours de Dominique Strauss-Kahn concerne l'assurance dans ces trois dimensions. Tout d'abord dans la mesure où il met, ou remet, le risque – la matière première de l'assurance – au centre de l'agenda politique. Et les assureurs ne peuvent pas rester insensibles à ce retour du thème du risque dans le discours politique, qu'ils y voient une chance ou un danger.

Ils sont concernés ensuite par la dimension

fiscale de l'opposition entre risque et rente, qui a gouverné les mesures fiscales de l'assurance vie dans le budget 1998, conduit à la création des contrats DSK et peut être susceptible de nouvelles applications.

Ils sont enfin concernés par les nouveaux développements de la société assurantielle qu'elle annonce. Le discours de Dominique Strauss-Kahn peut aussi se lire comme une invitation aux assureurs d'élargir le champ de l'assurable. C'est pourquoi *Risques* a souhaité approfondir avec le ministre le sens de l'opposition risque et rente.

Dans cet entretien, Dominique Strauss-Kahn rappelle d'abord que la notion de risque est au cœur de l'économie politique comme discipline scientifique. Mieux : que l'on peut en retracer l'histoire à partir de la notion de risque. Au-delà, il avance l'idée que la mondialisation est contemporaine d'une nouvelle génération de risques, qui constituent autant de défis à l'assurance. Ici, le propos du ministre est quelque peu provocateur pour l'assureur, qu'il cantonne dans une classe limitée de risques au moment même où il défend une nouvelle doctrine d'État assureur. La mondialisation peut, en effet, s'analyser comme une double mise en risques : la première concerne les avantages acquis – et Dominique Strauss-Kahn souhaite que l'on puisse les racheter selon le mécanisme traditionnel de

l'expropriation –, la seconde l'innovation. Dominique Strauss-Kahn, enfin, propose une dialectique subtile entre assurance et prise de risque. C'est que la valorisation du risque ne passe pas par moins d'assurance et de mutualisation, mais par d'autres formes de protection que celles qui sont données par l'État providence, le critère décisif entre une bonne ou une mauvaise mutualisation des risques étant de savoir si la production est favorisée ou non.

En introduisant l'opposition entre risque et rente, Dominique Strauss-Kahn ne prétend pas livrer une doctrine définitivement bouclée. Au contraire, son intention est plutôt celle d'une invitation à aller plus loin. Ainsi *Risques* a demandé à quatre économistes renommés et de spécialités différentes de réagir à ses propos : François Bourguignon, ancien directeur de la rédaction de *Risques*, chercheur au Delta et spécialiste des problèmes de redistribution, Guy Gilbert, professeur à l'université de Paris-X Nanterre et expert en problèmes fiscaux, Henri Guillaume, professeur des universités, et Gilbert Abraham-Frois, professeur et directeur du Modem à Paris-X Nanterre.

Mais le débat n'est pas clos. *Risques* souhaite pouvoir accueillir d'autres contributions, d'assureurs en particulier, qui relèveraient les défis lancés à la profession de l'assurance à la fin de l'entretien.

RENTIERS ET ENTREPRENEURS

François Bourguignon

*Directeur d'études à l'École des hautes études en sciences sociales
Chercheur au Delta*

On émet ici l'hypothèse que l'insuffisance de la prise de risque dans les pays d'Europe continentale est une question de demande d'actifs risqués et un problème d'institutions inefficaces dans divers domaines, dont le marché du travail, plutôt que le fait d'individus succombant à l'attrait de la sécurité.

L'opposition proposée par Dominique Strauss-Kahn entre rente et risque est séduisante. D'une part, elle fait effectivement référence à deux concepts fondamentaux de la théorie économique, même si la notion de rente, sous cette appellation un peu vieillotte, semble appartenir au passé. D'autre part, elle illustre à travers les images traditionnelles mais tellement parlantes du « rentier » et de l'« entrepreneur » l'équilibre délicat entre épargne et investissement. Cette double interprétation du thème de l'entretien qui précède n'est pas que de pure forme. Il me semble qu'elle correspond à une problématique subtile qui apparaît à plusieurs reprises dans les interventions de Dominique Strauss-Kahn mais n'est pas toujours énoncée de façon explicite. J'essaierai ici d'en esquisser les termes, le manque de place ne me permettant guère d'affiner mon propos.

En premier lieu, il faut souligner que, du point de vue de la théorie économique, il n'y a pas vraiment d'opposition entre risque et rente. D'une certaine façon, c'est même le contraire. Dans l'exposé contemporain de la théorie économique, la notion de rente, ou de « quasi-rente », se réfère à la rémunération d'une position privilégiée dans le sens où elle n'est pas soumise à concurrence. On

parle ainsi de la rente d'un monopole, ou plus généralement de « rentes de situation », comme l'on pouvait parler de la rente foncière. Le risque n'a pas grand-chose à voir avec ce concept, si ce n'est qu'une bonne partie de l'activité économique peut justement s'analyser comme une prise permanente de risque destinée à établir une rente. L'entreprise qui veut être la première à s'installer dans une région et investit de façon risquée dans un réseau de distributeurs sait que, si elle réussit, elle bénéficiera durant un certain temps par rapport à ses concurrentes d'une rente de situation qui abondera ses profits. L'entrepreneur qui investit massivement dans le domaine de la recherche et du développement prévoit qu'il bénéficiera, s'il découvre effectivement le procédé qu'il cherche et même si celui-ci est destiné à devenir rapidement connaissance commune, d'une avance suffisamment importante pour extraire temporairement du marché une rente de monopole. La recherche de rente est donc un objectif important de l'activité économique qui justifie, plutôt qu'il ne la nie, la prise de risque. Dès lors, ce n'est pas le thème de la rente qui est important dans l'opposition proposée entre rente et risque, mais plutôt la personne même du rentier, définie comme peu disposée à prendre des risques et, partant, peu active.

Si l'on admet cette vision des choses, le problème que soulève Dominique Strauss-Kahn est essentiellement celui du risque et de la façon dont il est assumé dans les sociétés contemporaines. En simplifiant abusivement une partie du propos, le constat qui s'impose semble celui d'une insuffisance de la prise de risque, en France et probablement dans d'autres pays d'Europe continentale, par rapport à ce qu'elle est dans les pays anglo-saxons, et notamment aux États-Unis. En résulte un manque général de dynamisme économique contre lequel il serait bon de réagir. Mais où se trouve la racine du mal ? Du côté de la demande de risque, soit en fait d'un déficit de capital prêt à s'investir dans des projets hasardeux ? Ou du côté de l'offre de risque, c'est-à-dire d'un effectif insuffisant d'entrepreneurs et d'un nombre excessif de « rentiers » ? Il me semble que ces deux aspects sont en question, mais pour des raisons indépendantes et qui ont peu de rapport avec la notion abstraite d'« aversion pour le risque » que l'on pourrait invoquer pour expliquer la frilosité économique ambiante. L'origine du problème paraît résider davantage dans les institutions en place, les biais qu'elles créent et les coûts de transaction qu'elles engendrent.

Du côté de la demande de risque, ou plus exactement de la demande de projets ou d'actifs risqués, se trouvent la collectivité des épargnants et les intermédiaires financiers. Quelle part de leur patrimoine sont-ils prêts à placer dans des actifs à risque, actions et produits dérivés, parts de société, etc. ? Et quelle place réservent-ils à des actifs non ou peu risqués comme des contrats d'assurance vie à taux garanti ou des titres à revenu fixe, mais aussi des investissements fonciers ou immobiliers ? La récente actualité des marchés financiers montre que ces parts peuvent varier brutalement. Mais, sur la longue durée, elles dépendent fortement de facteurs structurels. Il y a des raisons historiques qui expliquent que la part risquée est moindre en France et en Europe continentale qu'ailleurs. Le

rôle prédominant du secteur bancaire, plutôt que du marché d'actions, dans le financement de l'industrialisation, l'importance des entreprises publiques et la mutualisation obligatoire et universelle du risque qu'elle a impliquée, le système de retraite par répartition qui, d'une certaine façon, court-circuite les marchés financiers, figurent parmi les plus évidentes. Cet héritage historique est lourd, et les mentalités façonnées par ce passé peuvent être lentes à évoluer et difficiles à modifier. L'image du « retraité rentier » est ici pertinente. Il est aussi probable que les institutions en place tendent à perpétuer les biais existants. Éliminer ces biais institutionnels, objectif auquel ont beaucoup contribué les privatisations par exemple, ou mettre temporairement en œuvre des incitations fiscales afin d'augmenter la rentabilité relative des placements plus risqués dans la communauté des épargnants est susceptible de modifier à terme leur attitude à l'égard du risque. Il est probable, cependant, que cela prendra beaucoup de temps.

Les épargnants ne sont pas seuls en cause. Du côté de l'offre de risque, les entreprises elles-mêmes peuvent choisir des stratégies de développement plus ou moins risquées et plus ou moins profitables en cas de succès. La place des dépenses de recherche et développement dans leur budget est de ce point de vue cruciale. La comparaison internationale suggère là encore un déficit de l'Europe par rapport aux États-Unis. La réalité de la recherche internationale le confirme. Dans un grand nombre de domaines, les moyens mobilisés aux États-Unis et l'influence de ce pays sur la communauté internationale de la recherche sont simplement écrasants. Comment combler cet écart ? Aider des chercheurs à créer leur propre entreprise n'a rien à voir avec cette question. Le problème est plutôt de savoir comment augmenter la demande pour ces chercheurs, et par conséquent leur qualité et leurs performances. De nouveau, il est difficile d'imaginer que les institutions en place, notamment l'Université dans ses rapports avec le

monde économique, n'aient pas une grande part de responsabilité.

Curieusement, ce ne sont pas les entreprises établies qui passent pour des agents économiques peu audacieux et pour les victimes d'une culture du rentier, mais les individus. A cet égard, il semble qu'une idée dominante veuille que l'État providence, et tout ce qui l'accompagne, soit responsable de la mort de l'entrepreneur et d'une fonctionnarisation générale de la population. En installant la société dans le confort et la sécurité, il lui aurait dans le même temps retiré toute envie de prendre des risques pour obtenir beaucoup plus que ce qu'il lui garantissait. Rien n'est moins sûr. Comme le suggère Dominique Strauss-Kahn, on peut même penser très exactement le contraire. La garantie d'une survie sociale décente, quels que soient les aléas que peuvent rencontrer les individus, diminue le risque d'entreprendre et devrait donc renforcer l'esprit d'entreprise.

S'agissant des individus et du déficit de la capacité d'entreprise et d'innovation que certains croient constater, le problème se situe sans doute ailleurs. Le fait qu'une part plus ou moins importante de la population employée dans les économies d'Europe continentale paraisse obéir à un comportement de rentier ou de fonctionnaire n'a guère à voir avec le comportement de prise de risque « personnel ». Il tient d'abord au refus de tous les risques liés à l'emploi, et éventuellement à certaines désincitations au travail qui naissent justement de la masse des réglementations destinées à éviter la perte de travail. Cela étant, il est tout à fait envisageable que ces réglementations, ainsi que les obligations diverses et variées auxquelles doit satisfaire un dirigeant, jouent un rôle très dissuasif sur la création d'entreprises. Autrement dit, ce sont les règles institutionnelles

en place, et les coûts de transaction qu'elles impliquent, qui décourageraient l'esprit d'entreprise, plutôt qu'une aversion prononcée pour le risque sur la rive orientale de l'Atlantique.

Si cette analyse était juste, on pourrait dire que l'État providence est indirectement responsable de la raréfaction des entrepreneurs. La grande masse des salariés ayant pu obtenir des garanties importantes en termes d'emploi et de salaire, le coût de création et de gestion d'une entreprise serait simplement devenu dissuasif. C'est la rente de l'emploi salarié qui éliminerait la prise de risque, c'est l'aversion pour le risque de ceux qui en prennent peu qui bloquerait ceux qui sont prêts à en prendre beaucoup. Le problème ne résiderait pas dans l'apathie des entrepreneurs, mais finalement dans celle des employés.

L'hypothèse est intéressante, mais guère convaincante. Elle peut expliquer des rigidités de court terme mais pas l'abandon de véritables occasions de profit à long terme. Il est possible que les salariés veuillent se transformer en rentiers et freinent ainsi l'efficacité du système économique – c'est un sujet constant de débat parmi les économistes européens – mais il n'est pas sûr que ce faisant ils bloquent l'esprit d'entreprise si les circonstances lui sont favorables.

Si l'on souscrit à cette hypothèse, il semble que l'insuffisance de la prise de risque soit plutôt une question de demande d'actifs risqués et un problème d'institutions inefficaces que d'individus succombant à l'attrait de la sécurité. C'est sur les marchés financiers, parmi les grandes entreprises existantes et les institutions de recherche publiques et privées qu'il faut avant tout quérir une plus grande exposition au risque et aux profits qu'il implique.

LA FISCALITÉ ENTRE RISQUE ET RENTE

Guy Gilbert

*Professeur à l'Université de Paris-X Nanterre, Thema
Directeur du Groupement de recherches
sur l'administration locale en Europe*

Même si la concurrence fiscale y pousse, l'allègement global de la fiscalité sur le patrimoine, le capital et les revenus (notamment les rentes) qu'ils procurent n'est pas nécessairement synonyme d'efficacité économique accrue. Si la fiscalité peut contribuer à l'innovation, c'est sans doute davantage par plus de transparence, de simplicité et de stabilité que par une réduction massive et indifférenciée des taux.

Aborder aujourd'hui la problématique du risque et de la rente sous l'angle fiscal (et plus précisément sous celui de l'imposition du capital) peut paraître relever au mieux de l'exercice de style inutile ou obsolète, au pis de la maladresse ou de la provocation.

Les arguments que l'on peut avancer en ce sens, et ils sont nombreux, me semblent cependant insuffisants pour évacuer totalement de l'agenda ou au moins du débat la question de l'imposition de la richesse (en dehors du capital humain accumulé) et des revenus que procure sa détention.

D'abord, le problème de l'impôt sur le patrimoine conduit naturellement à une réflexion sur les marges de manœuvre effectives dont dispose chaque pays membre de l'Union européenne en matière de fiscalité directe, dans un contexte marqué par une mobilité croissante des personnes et surtout des capitaux. Peut-on imaginer un autre scénario que celui de l'alignement fiscal par le bas où le « moins-disant fiscal, social et juridique » entraînerait l'ensemble des pays membres dans un jeu à somme négative ? Précisément parce qu'elle combine des éléments à la fois aisément délocalisables et des éléments immobiles par nature, la fiscalité du capi-

tal et du patrimoine est au centre des tensions provoquées par la concurrence fiscale.

La seconde raison tient à l'importance des conséquences fiscales que l'exigence de compétitivité et d'innovation fait peser sur la solidarité collective, que celle-ci s'exprime entre les individus ou entre les territoires. La restructuration des emplois, les mutations sectorielles, l'accélération du processus de destruction créatrice requises par la concurrence malmènent ceux dont le capital humain est le plus fragile ou le moins malléable. De nouvelles formes de mutualisation des risques sociaux sont nécessaires, dès lors que les systèmes en place aujourd'hui paraissent incapables d'y répondre avec efficacité. Peut-on en effet laisser le système fiscal et social actuel être contourné par l'émergence de nouvelles formes de rémunération, peut-on laisser sans aucun contrepois l'accumulation et la répartition des patrimoines cristalliser les évolutions de la société ? Peut-on « miter » continuellement les systèmes d'imposition à l'aide de la panoplie toujours plus sédimentée des mesures fiscales dérogatoires commandées par l'incitation à l'embauche, à l'investissement, à la recherche développement et à l'innovation, au logement, à la prise de risque, à l'aménagement du territoire, à la

préparation individuelle à la retraite, à la transmission anticipée d'actifs à la génération suivante... ? Ou faut-il modifier en profondeur les règles du jeu fiscal de façon à concilier les exigences contradictoires de la sécurité de la société et de la promotion du risque et de l'innovation ?

En bref, pour les uns, alléger aujourd'hui la fiscalité du capital, entendue au sens de fiscalité sur le capital et sur les revenus qu'il procure, c'est se préparer à engranger un « double dividende » : d'une part, en favorisant l'innovation et l'adaptation, on accroît la richesse, et d'autre part l'augmentation de la taille du gâteau fiscal permet de dégager des marges redistributrices. Pour les autres, en revanche, il est irréaliste de tant demander au système fiscal ; s'il parvient à taxer tous les revenus, ou à défaut à combiner une taxation des revenus et une taxation du patrimoine de façon que les sacrifices imposés aux différents contribuables paraissent équitablement répartis et le moins « distorsif » possible, il aura pleinement rempli son rôle.

Ici réside le paradoxe de l'imposition du patrimoine : dans une période de mutations rapides, taxer les « rentes », et plus généralement l'héritage du passé, n'est pas nécessairement « antiéconomique » si les effets produits par l'imposition jouent dans le sens d'un encouragement au changement économiquement soutenable et socialement souhaitable. Mais taxer la richesse, c'est également transférer une part des ressources des agents économiques privés, dont certains sont des innovateurs potentiels, à la puissance publique, pour un usage dont rien ne garantit *a priori* qu'il sera plus satisfaisant.

Je voudrais concentrer mes commentaires sur quatre questions, toutes liées à l'« économicité » de la taxation du patrimoine, questions que j'analyserai du seul point de vue de la théorie microéconomique usuelle, c'est-à-dire dans la stricte perspective de l'efficacité économique. Partant du constat des disparités de taxation entre pays, la première interrogation porte sur la nécessité de laisser libre jeu à la concurrence fiscale dans ce domaine. La deuxième

concerne les caractéristiques souhaitables de la base d'imposition : faut-il l'élargir au maximum, faut-il taxer les entreprises sur leur patrimoine professionnel ? La troisième question concerne l'effet de la fiscalité sur la prise de risque et sur l'innovation : peut-on conclure qu'en général la fiscalité est un facteur pénalisant dans ce domaine ? La dernière interrogation concerne le degré souhaitable de stabilité et de simplicité du système d'imposition : comment concilier la nécessité d'un terrain d'action fiscal praticable, de règles du jeu claires, et la flexibilité requise par l'adaptation à l'évolution de l'environnement économique et au comportement stratégique des acteurs ?

Réguler la concurrence fiscale entre les pays

La concurrence fiscale, et notamment celle qui s'exerce en matière d'imposition du capital, ne peut être tenue pour négligeable, du moins *a priori*. A l'intérieur d'un même pays, elle s'exerce entre les différents actifs soumis à imposition, et entre territoires infranationaux, le cas échéant. Mais elle s'exerce aussi entre pays. Ouvertement ou non, peu de nations y échappent, y compris au sein de l'Union européenne, les unes au nom de motifs vertueux, telle la nécessité d'aménager leur territoire, de protéger ou de développer certains secteurs, les autres sous la pression de contraintes moins ouvertement reconnues, comme l'incapacité ou l'absence de volonté de recueillir les informations nécessaires auprès des contribuables.

La concurrence fiscale entre les pays est sans doute une réalité, mais elle se laisse mal mesurer globalement. On peut, certes, calculer des indicateurs théoriques de distorsion des principes de neutralité en matière d'exportation ou d'importation des capitaux, mais leur effet spécifique sur les

comportements de localisation reste mal établi tant sur le plan théorique qu'empirique. De fait, les systèmes d'imposition du patrimoine varient de façon notable d'un pays à l'autre. Ils sont certes présents dans la structure fiscale de chaque pays membre de l'Union européenne mais leur poids y est dans l'ensemble modeste (de 2,8 % des recettes totales en Allemagne à 4 % aux Pays-Bas, voire 10,5 % au Royaume-Uni, extrêmes entre lesquels se situe la France avec 5,2 %). En termes d'évolution historique, la France est le seul pays où ce poids se soit accru, passant de 1,3 % du PIB en 1965 à 2,3 % en 1996.

Trois styles de taxation du patrimoine apparaissent. Le premier, représenté en Europe par le Royaume-Uni, associe des prélèvements relativement élevés à des impôts périodiques sur la propriété immobilière mais s'abstient de taxer les transactions mobilières ou immobilières. A l'opposé, des pays tels que la Grèce, la Belgique, le Portugal, l'Italie ou l'Autriche recourent prioritairement à la taxation des transactions. La France, l'Allemagne et les Pays-Bas ont mis en place pour leur part une taxation qui équilibre mieux les impôts périodiques sur la propriété immobilière, sur l'actif net, sur les mutations et sur les transactions. Une comparaison plus pertinente (mais aussi plus fragile sur le plan statistique) a été réalisée par le Conseil des impôts dans le cadre de son dernier rapport, consacré à l'imposition du patrimoine ; elle consiste à rapporter les impôts acquittés par des contribuables types dans différents pays sur une période de cinquante ans, au titre de la détention, de la transmission et des revenus procurés par le patrimoine, à la valeur de leur patrimoine en dernière période accrue des revenus afférents. Dans les cinq pays choisis (la France, les Pays-Bas, le Royaume-Uni, l'Allemagne et l'Italie), la pression fiscale actualisée apparaît comme progressive par rapport au montant du patrimoine. Partout également la pression fiscale est réduite quand elle concerne des actifs professionnels, mais de façon variable d'un pays à l'autre. C'est en Allemagne que

la fiscalité est la plus légère, sensiblement plus qu'en France. Tout cela suggère que s'il y a déjà eu convergence entre les systèmes d'imposition, celle-ci n'a été au mieux que partielle. On peut aussi penser que les pressions en faveur de l'harmonisation iront croissant dans le futur, notamment pour ce qui concerne la taxation du capital mobile. Faut-il s'y résigner ou y a-t-il place pour une harmonisation qui ne soit pas le simple résultat d'une « harmonisation par le bas » ?

La théorie économique ne permet pas de conclure sans nuances au caractère bénéfique de la concurrence fiscale territoriale. Pour que celle-ci conduise à une localisation optimale des activités et des hommes, un certain nombre de conditions doivent être remplies, et il est clair qu'elles ne le sont pas dans la réalité. Ainsi, les externalités entre les territoires produites par les effets de débordement des services collectifs et les distorsions fiscales ne sont pas prises en compte et internalisées, pas plus que les inégalités de situation des territoires (celles qui ne peuvent donc être imputées à des différences dans la qualité de la gestion publique). Dans ces conditions, le libre jeu de la concurrence fiscale n'est pas souhaitable ; il est à « somme négative » et doit être régulé. La victoire du « moins-disant fiscal » ne peut être confondue avec celle de l'économie. La « discipline fiscale » est sous-optimale.

Élargir la base des impôts sur le patrimoine ?

Dans une pure logique d'efficacité économique, c'est-à-dire d'absence de gaspillage, la fiscalité idéale est celle qui minimise les distorsions allocatives. Sa forme concrète dépend de la panoplie d'instruments fiscaux dont dispose la puissance publique. Si les seuls instruments disponibles sont des impôts sur les biens et services, ceux-ci doivent être taxés en raison inverse de la sensibilité

de leur assiette au taux d'imposition, donc à des taux d'autant plus élevés que les biens taxés sont prioritaires dans la consommation des ménages et sans réels substituts. Si le choix se porte sur des impôts personnels, l'idéal serait de taxer chacun de telle façon que, quelles que soient ses réactions à l'impôt en termes de comportement de consommation, d'épargne, d'offre de travail ou de choix patrimoniaux, le montant de son impôt n'en soit pas affecté. Un tel impôt « forfaitaire » n'est, hélas, pas de ce monde. Un pis-aller raisonnable consiste à s'en approcher le plus possible en taxant les individus sur la base la plus étendue possible de sorte que, quels que soient leurs arbitrages, notamment en matière de travail et de loisir, ils acquittent le même montant d'impôt. Concrètement, cela revient à imposer le « revenu de temps complet », c'est-à-dire à ajouter au revenu total de l'agent les plus-values réelles et potentielles, les dons et legs reçus, et le revenu fictif correspondant à la valeur pour l'individu de sa consommation de loisir. Dans une perspective de « cycle de vie », cela équivaut à taxer le patrimoine accru du « capital-loisir ». C'est sous cette forme que la taxation du patrimoine peut être considérée comme non « distorsive ».

Ces préconisations, déjà fort incommodes en l'état, se compliquent sérieusement et perdent toute valeur générale si l'on assigne à l'impôt le double objectif de servir l'efficacité économique et l'équité. On peut simplement retenir l'idée selon laquelle il n'est pas nécessairement injustifié de recourir à un système fiscal complexe, qui combine l'usage de différentes bases, superpose des impôts sur des assiettes en partie communes et taxe la même opération à la fois du côté des vendeurs et de celui des offreurs, si l'information dont dispose l'administration fiscale est lacunaire ou biaisée, ou si les objectifs assignés à l'impôt sont nombreux et contradictoires. Pour être précis, il est économiquement pertinent de taxer le patrimoine si l'une au moins des cinq hypothèses suivantes est satisfaite :

— si la taxation du revenu ne peut se faire sur la

base large préalablement définie, taxer la fortune permet de réintégrer dans l'impôt les plus-values potentielles, les dons et legs reçus ;

— si l'on considère que la possession d'un patrimoine signale une capacité contributive de façon spécifique par rapport à ce que signale le revenu ;

— si la taxation du patrimoine permet de réduire là aussi de manière spécifique l'inégalité des revenus et de fortunes ;

— si la taxation est considérée comme le moyen le plus efficace de prélever une redevance pour service rendu, ce dernier étant ici la protection qu'apporte la société aux biens patrimoniaux ;

— si la taxation du patrimoine est tenue pour un mécanisme d'incitation efficace ; incitation à produire des revenus suffisants, incitation à transmettre sa fortune à bon escient.

Il va sans dire que chacun de ces cinq arguments a été et est encore abondamment discuté à la fois du point de vue de la théorie économique et sur un plan empirique.

Taxer les entreprises sur leur actif professionnel ?

Je laisserai de côté les arguments usuels auxquels on a recours pour justifier la taxation des entreprises indépendamment de celle des ménages pour me concentrer sur ceux qui concernent directement le couple rente-risque.

S'assigner l'objectif de promouvoir la prise de risque et l'innovation ne conduit-il pas nécessairement à alléger la fiscalité sur les entreprises et notamment la fiscalité sur le capital que celles-ci utilisent ou accumulent à des fins professionnelles ? Le bon sens commande sans doute une réponse globalement positive. Pourtant, je pense que l'on peut envisager une taxation des entreprises, sans que celle-ci soit *ipso facto* antiéconomique.

En ce qui concerne la rente, toutes les entreprises n'innovent pas, sans pour autant que leurs profits disparaissent, du moins à court terme. Il n'est donc pas illégitime de les taxer sur la composante « rente » de ces profits. La difficulté est cependant bien connue : elle est d'ordre statistique, dans la mesure où il est difficile de séparer la rente de la rémunération normale du facteur de production-capital.

Par ailleurs, les entreprises ont la possibilité de ne pas distribuer tout de suite et en totalité les profits, ce qui offre l'avantage de reculer la date et donc la valeur actuelle de l'imposition afférente. Aussi est-il important de taxer l'entreprise dès la formation des profits, de façon à éviter une utilisation systématique du *tax postponing*, dont rien n'assure par ailleurs qu'il favorisera l'innovation.

On pourrait certes résoudre le problème posé par la rétention des profits si l'on était en mesure de taxer les plus-values potentielles. Cela n'est pas le cas ; pour des raisons pratiques notamment, on ne taxe que des plus-values réalisées. Dans ces conditions apparaît un « effet de verrouillage » : le détenteur des actifs retardera la date de leur réalisation de façon à minimiser la valeur actuelle de la charge fiscale ; le propriétaire de l'entreprise repoussera la date de sa cession au-delà de ce qui serait économiquement souhaitable, comme l'ont bien montré les travaux réalisés au Conseil des impôts en 1994 en vue du rapport *Fiscalité et Vie des entreprises*. Tout autre est le problème posé par la taxation des plus-values en capital réalisées dans les entreprises innovantes de création récente. S'il est généralement admis qu'il est souhaitable de les faire bénéficier d'une fiscalité dérogatoire, reste la question de l'objectif : vise-t-on un effet de richesse lié à l'accroissement de la profitabilité nette d'impôt, ou une assurance contre le risque de défaillance précoce qui guette nombre de ces entreprises ?

Pour ce qui est de la prise de risque, il n'est pas sûr que la fiscalité spécifique sur les entreprises lui

soit systématiquement défavorable. Certes, en taxant les revenus tirés d'un investissement risqué, ainsi que la détention ou la transmission du patrimoine accumulé dans ces conditions, la fiscalité diminue le coût d'opportunité résultant du choix d'une solution plus prudente. Cependant, la fiscalité est à l'origine de deux autres effets qui jouent en sens contraire. D'abord, l'impôt pousse l'investisseur à exiger davantage de rendement brut de ses investissements afin de se voir assurer un rendement net d'impôt suffisant, et donc à prendre davantage de risques. Par ailleurs, la déductibilité des pertes de la base d'imposition équivaut, si elle est autorisée, à une forme d'assurance collective contre les conséquences de la mauvaise fortune, ce qui encourage de nouveau la prise de risque. Nul ne peut prédire le sens de l'effet, stimulant ou déprimant, qui résulte de ces forces contradictoires. Trois raisons sont en général avancées qui poussent à conclure que, si effet stimulant il y a, celui-ci resterait d'amplitude limitée ; d'abord, sous un régime de taxation progressive, et si les revenus risqués sont de montant élevé, ils seront taxés à un taux marginal supérieur au taux marginal qui s'appliquera à la déductibilité des pertes ; de surcroît, le droit à la déductibilité est souvent plafonné ; enfin, le partage du risque entre l'investisseur et la collectivité est très différent selon qu'il concerne les titres d'une grande société dont le nombre d'actionnaires se compte par millions, ou de petites sociétés comprenant peu d'actionnaires.

Par ailleurs, le choix par l'entreprise d'une forme juridique à responsabilité limitée induit un partage du risque entre les actionnaires et la société favorable à la prise de risque. L'impôt sur les sociétés est souvent présenté comme le prix à payer par les actionnaires pour disposer du droit de ne pas s'acquitter de la totalité de leurs dettes, le cas échéant. Dans un tel contexte, et si l'on suppose que les entreprises sont neutres au risque, il serait rationnel que l'IS fût progressif.

La dernière question concerne la base sur laquelle il serait judicieux de faire porter l'imposition

des entreprises dans la perspective de la rente et du risque. Faute de pouvoir isoler la rente, les seules bases envisageables sont (en dehors de la valeur ajoutée calculée au coût des facteurs) soit les profits, soit le capital professionnel. Contrairement à un préjugé tenace, l'imposition du capital productif n'est pas nécessairement à négliger dans la mesure où elle frappe plus lourdement les entreprises les moins rentables et les plus hostiles au risque.

Ces considérations théoriques ne me semblent contradictoires ni avec l'extension de l'ISF au capital productif, une recommandation incluse dans le récent rapport du Conseil des impôts, ni avec la reconfiguration en cours de la base de la taxe professionnelle, sujet sur lequel le même Conseil des impôts avait ouvert des perspectives intéressantes dans son précédent rapport, en 1996.

Éliminer l'«insécurité fiscale» ?

Les systèmes fiscaux modernes sont complexes, et cette complexité semble se développer à un rythme accéléré, sans que les appels réitérés à la simplification et à la stabilisation de la norme fiscale soient entendus. Le débat récent sur la rétroactivité de la loi fiscale en est le dernier avatar. Dans le domaine de la fiscalité de l'entreprise, le rapport précité du Conseil des impôts avait beau jeu de dénoncer « l'instabilité croissante de la norme juridique, son imprécision qui appelle compléments et modulations, voire des lois interprétatives ou rétroactives ». L'« insécurité juridique », et notamment fiscale, est sans doute à l'origine de distorsions coûteuses lorsque les décisions prises dans un environnement fiscal donné se révèlent difficilement réversibles par suite d'une modification du contexte fiscal : on pense naturellement au cas du traitement fiscal de l'assurance vie... encore

que l'essentiel en la matière, c'est-à-dire l'exonération des droits de succession, n'ait pas été bouleversé. Cette insécurité se révèle également préjudiciable à l'efficacité des mesures incitatives, poussant les uns à des décisions prématurées pour bénéficier d'effets d'aubaine, mais sans modifications durables de comportement (on pense par exemple à l'aide fiscale à l'investissement de 1975), et dissuadant les autres d'adopter le comportement souhaité si la mesure incitatrice est susceptible d'être modifiée ultérieurement (songeons à certaines aides fiscales au logement). En somme, il serait peu judicieux d'ajouter un « risque fiscal » spécifique au risque intrinsèque des projets.

Symétriquement, il serait souhaitable que la fiscalité fût la plus simple possible, de façon à réduire les coûts d'information des agents. Quelques réformes fiscales récentes ont montré que cela était réalisable, même à grande échelle. Les effets en ont été aussi spectaculaires que transitoires. Les États-Unis avaient, en 1986, réussi à convaincre les innombrables lobbies de déposer temporairement les armes dans leur chasse à la mesure fiscale dérogatoire. L'« arasement de l'aire de jeu fiscale » qui en résulta ne fut malheureusement que de courte durée. La Nouvelle-Zélande, qui avait poussé la réforme plus loin encore en 1984, en est aujourd'hui à se demander si elle n'est pas allée trop loin et si un système fiscal plus flexible ne serait pas en définitive plus favorable à l'activité économique.

Si la fiscalité, et notamment la fiscalité sur le capital, est complexe, c'est qu'il y a aussi de bonnes raisons à cela. D'une part, la base d'imposition du revenu n'étant pas aussi large que l'on pourrait le souhaiter, la réintroduction des éléments manquants passe en général par l'utilisation de moyens indirects (la taxation du capital) nécessairement compliqués. Mais, même lorsqu'on peut obtenir l'information pertinente et qu'aucun problème de définition ou de qualification ne se pose, l'introduction de ces éléments dans la base d'imposition

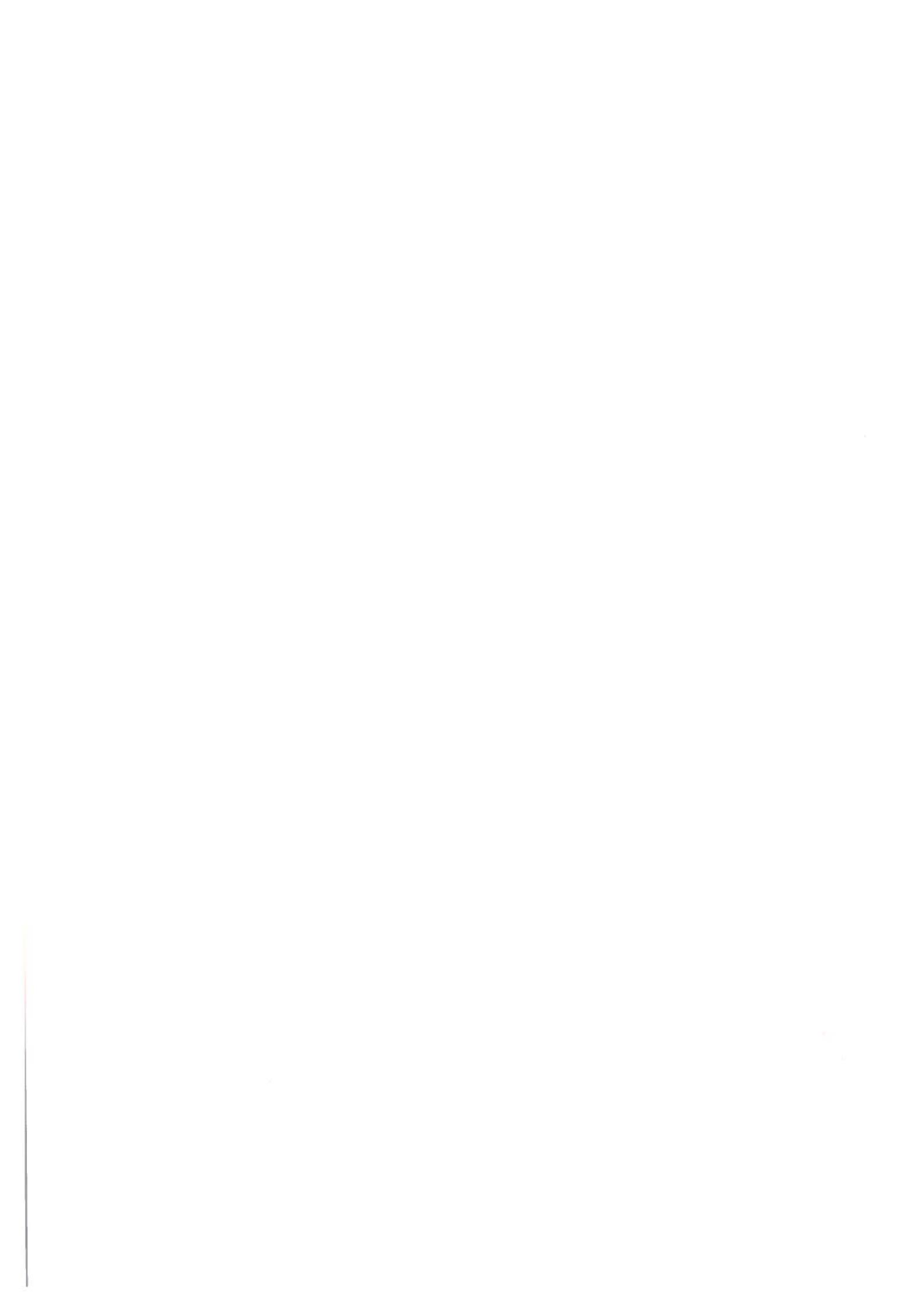
peut se révéler inopportun. Ainsi, s'il est assez facile sur le plan technique de taxer la valeur capitalisée des droits à la retraite dans des fonds de pension dès lors que les droits sont établis nominativement, le faire serait inéquitable si les droits acquis dans d'autres formules ne sont pas taxés, ce qui a conduit aux États-Unis à un maquis fiscal considérable.

Plus généralement, l'instabilité et la complexité de la norme fiscale placent les entreprises dans des situations très différenciées. Certaines s'attachent le concours des experts nécessaires, qu'elles rémunèrent en fonction des économies d'impôts réalisées. D'autres se trouvent plus démunies, notamment en raison de leur inexpérience ou de leur taille. La collecte des informations pertinentes se révèle plus coûteuse, voire impossible. On ne peut que regret-

ter de ce point de vue l'absence de développement en France de la procédure du « rescrit » fiscal, qui offre à tout contribuable la possibilité de saisir l'Administration pour avis sur la régularité d'une opération qu'il envisage, afin qu'elle lui précise si l'opération relève ou non de l'« abus de droit ». Ce serait là pour le contribuable un moyen de réduire le risque fiscal¹. Mais cette procédure ne protégerait-elle pas d'abord les entreprises les mieux informées, qui tirent déjà profit des procédures actuellement en vigueur ?

Notes

1. Dans son récent rapport sur Technologie et innovation, H. Guillaume en donne un intéressant aperçu en prenant pour exemple la qualification des dépenses de recherche-développement dans le cadre du crédit d'impôt recherche.



L'INCITATION À L'INNOVATION

Henri Guillaume

Professeur des Universités ; Président d'honneur de l'Anvar

L'interview de Dominique Strauss-Kahn lance un débat important pour la société française. Le domaine de l'innovation et de la création d'entreprises est un terrain privilégié d'application des idées défendues par le ministre.

L'interview de Dominique Strauss-Kahn constitue une nouvelle contribution à la réflexion qu'il a engagée sur la rénovation de la pensée économique de la social-démocratie européenne.

Partant du constat que la prise de risque individuelle ou collective n'est plus suffisamment au centre de la culture européenne, et singulièrement de la culture française, Dominique Strauss-Kahn affirme sa conviction que l'invention de nouvelles formes de mutualisation est indispensable pour redynamiser la volonté d'entreprendre dans nos sociétés. Cette conception implique une reconstruction de la logique d'intervention et de régulation de l'État ; elle tend aussi à réintégrer la problématique de la redistribution, qui a accaparé, selon le ministre, la pensée de la gauche depuis plusieurs décennies, dans celle de la production. Programme ambitieux dont Dominique Strauss-Kahn pose les jalons sans lui donner encore un contenu précis en termes de propositions politiques. Mais l'essentiel est que ce débat important soit ouvert.

Dans la mesure où je me trouve en plein accord avec ce constat ainsi qu'avec les orientations générales de son interview, mon apport se limitera à quelques commentaires influencés par mes travaux récents sur l'innovation technologique¹.

Ce domaine de l'innovation et de la création d'entreprise est sans doute celui où le décalage entre le dynamisme des États-Unis et l'attitude plus frileuse de notre vieux continent est le plus

manifeste depuis une dizaine d'années. C'est aussi un terrain d'action privilégié pour les idées développées par Dominique Strauss-Kahn.

Il est inutile de revenir longuement sur les ingrédients du succès américain : esprit d'entreprendre qui tolère l'échec et valorise financièrement la réussite, fiscalité favorable, financements abondants et adaptés, symbiose entre le système universitaire, les entreprises et les institutions financières... Sur chacun de ces points, le contraste avec la situation de notre pays est évident, même si des évolutions en profondeur se dessinent.

L'attitude de la société française à l'égard du risque et de l'entreprise est encore présentée comme le principal facteur de blocage. Il est certain que, par exemple, la création et le développement d'entreprises ne sont toujours pas considérés de façon consensuelle comme le moyen le plus juste, le plus utile à la collectivité de faire fortune. Les déclarations récentes de ministres importants, lors des Assises de l'innovation, sont donc les bienvenues à cet égard.

J'ajouterai que s'il est vrai que l'esprit d'entreprendre ne s'acquiert pas par l'enseignement, le système éducatif pourrait de son côté jouer un rôle plus important dans la compréhension de l'entreprise, de son activité, de ses ressorts. Or l'enseignement supérieur français forme des salariés plus qu'il ne cultive les talents des entrepreneurs potentiels. C'est ainsi qu'une étude du Conseil national des ingénieurs et des scientifiques français, datant de

1994, montrait que 6 % des titulaires d'un diplôme d'ingénieur avaient créé ou repris une entreprise durant leur vie professionnelle, un pourcentage équivalent à celui de 1980. Ce chiffre ne se compare pas avantageusement au nombre de créations que suscitaient au XIX^e siècle des écoles comme Centrale ou les Arts et Métiers, ni bien entendu au bilan que dressait récemment le MIT sur la contribution de ses *alumni*.

Pour ce qui est de l'arbitrage entre risque et rente, la fiscalité ainsi que l'affectation et la rémunération de l'épargne penchent clairement dans notre pays en faveur de la seconde.

Au risque de paraître anecdotique, voire démagogue, je ne peux m'empêcher de rappeler que la France est le pays où des gouvernements socialistes ont commencé par sacraliser les sicav monétaires et où une équipe se proclamant libérale a supprimé les avantages des *stock options*. Une grande fortune pouvait y échapper à l'impôt en finançant le cinéma ou en utilisant la loi Pons, mais pas en apportant son soutien d'« investisseur providentiel » à une jeune entreprise. Enfin, la fiscalité des obligations y reste généralement plus favorable que celle des actions.

Vaste chantier donc pour l'État mutualisateur ! Il faut porter au crédit du ministre de l'Économie et des Finances d'avoir accordé ses décisions à son analyse, qu'il s'agisse du report d'imposition des plus-values pour le réinvestissement dans des entreprises en création, de la mise en place de bons de souscription de parts de créateur, ou encore de l'orientation de l'assurance vie vers les actions.

Toutefois, la question de la mise en place d'incitations et d'instruments appropriés destinés à accroître la détention d'actions par les ménages et à assurer le financement « à risques » du secteur productif n'est pas pleinement résolue. Même s'il convient de se réjouir de l'apport de capitaux anglo-saxons au financement de notre économie (leur part est croissante et significative dans le capital-risque et dans les introductions d'entreprises sur

les nouveaux marchés), les événements récents montrent qu'un équilibre doit être trouvé afin de limiter notre dépendance à l'égard des décisions prises par les gestionnaires de grands fonds de pension étrangers.

Autre volet d'action de l'État, celui qui vise à créer un environnement et des régulations favorables à la prise de risque. L'un des exemples que cite Dominique Strauss-Kahn est caractéristique de la nouvelle approche préconisée. On ne peut que se réjouir d'un projet de loi qui offre aux chercheurs du secteur public un cadre déontologique et un filet de sécurité pour lancer leur entreprise ou prendre des participations. Les enseignants et les chercheurs français étant des fonctionnaires, ce texte constitue la seule voie pour leur donner la même souplesse d'initiative que leurs homologues d'outre-Atlantique, voire pour permettre à certains d'entre eux de se transformer en « capitalistes à la californienne ». La sécurité apportée dans ce cas correspond bien à un facteur de production tel que le définit le ministre.

Il est légitime cependant de s'interroger sur la contrepartie de ces nouveaux avantages statutaires. La collectivité est au moins en droit d'attendre de la communauté des chercheurs une mobilisation en faveur de la valorisation de la recherche, qui se traduirait par une plus grande mobilité, par une meilleure prise en compte dans l'évaluation de la contribution des chercheurs et des laboratoires à l'activité et au progrès économiques.

Indépendamment de cet exemple, ne faut-il pas redouter le danger d'une sédimentation des mesures de mutualisation qui irait à l'encontre du but recherché ? Dominique Strauss-Kahn suggère une solution audacieuse dans le contexte de la société française : en échange de la reconnaissance que certains droits acquis ne sont pas immuables et intangibles, leurs bénéficiaires seraient indemnisés. L'idée est séduisante mais encore abstraite, et l'on attend le test de ses premières applications.

Par contre, il est frappant qu'aucune référence

ne soit faite au marché et à la concurrence pour faire disparaître la rente. L'introduction de la concurrence dans certains systèmes de régulation sociale – ce qui n'équivaut pas à leur privatisation – me paraît pourtant un thème de réflexion important pour la pensée social-démocrate.

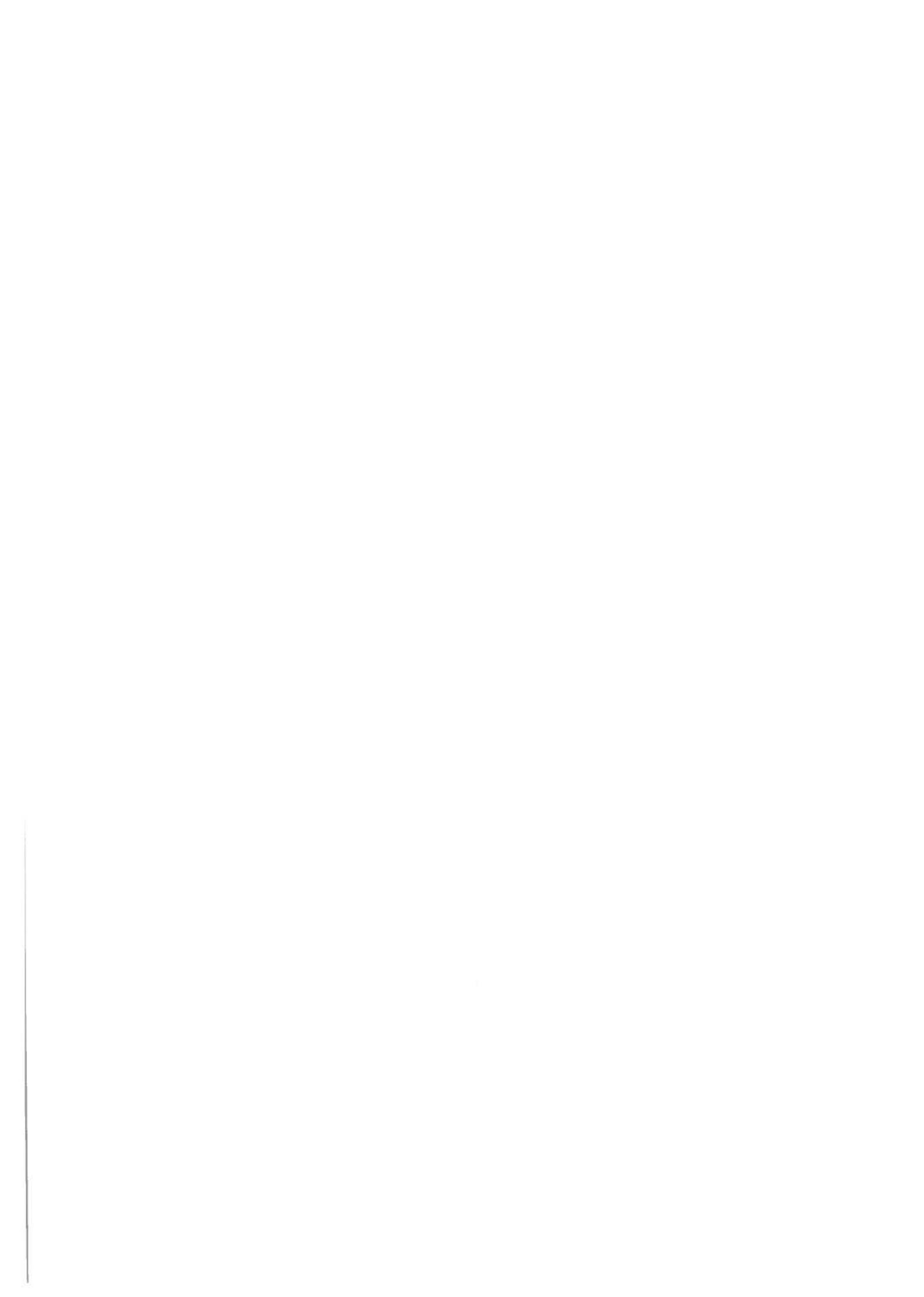
Il reste enfin beaucoup de chemin à parcourir pour que le clivage risque/rente constitue un des leviers de la réforme de l'État. La sociologie de l'Administration, ses mécanismes de décisions internes et d'évaluation, ses structures figées au niveau central sont perçus comme des freins à l'innovation. Je ne reviendrai pas sur le constat que j'ai pu opérer dans le domaine d'investigation qui m'a

été confié. Il serait paradoxal que l'État échappât aux évolutions qu'il préconise aux acteurs de l'économie et de la société civile.

Devant l'ampleur de ces défis, on ne peut que se féliciter qu'un responsable politique important, tel que Dominique Strauss-Kahn, ait trouvé le temps de se prononcer en tant qu'économiste. Le revers de la médaille est qu'il va lui falloir répondre à la forte attente qu'il a suscitée quant à de nouveaux développements sur ces thèmes passionnants.

Notes

1. Rapport sur la technologie et l'innovation, *La Documentation française*, juillet 1998.



HISTOIRE DU DILEMME RISQUE/RENTE

Gilbert Abraham-Frois

Professeur, directeur du Modem, Paris-X Nanterre

Si les deux concepts ont fait depuis plus ou moins longtemps l'objet de l'intérêt des économistes, le couple risque/rente est assez rarement évoqué ; l'opposition ainsi formulée permet de souligner l'importance de la distinction (soulignée par Knight et Keynes) entre risque et incertitude ; elle met également en évidence l'importance de l'innovation et la redécouverte contemporaine du rôle de l'entrepreneur schumpétérien.

O n sait avec quelle suspicion a été vu le développement de la classe des rentiers. L'accroissement de la rente foncière joue un rôle central dans la dynamique grandiose des classiques, le blocage du processus d'accumulation et l'aboutissement à l'état stationnaire. Ce qui n'est pas nécessairement, faut-il le rappeler, ressenti comme une catastrophe ; pour Stuart Mill, cet état stationnaire favorisera la culture des arts et le progrès moral.

Pourtant, ce n'est manifestement pas aux propriétaires fonciers (ou pas exclusivement) que l'interview se rapporte, même si la suspicion qui pèse sur le groupe considéré est au moins aussi grande. Référence explicite est faite à *L'Économie politique du rentier*¹, où Nikolaï Boukharine dénonce vigoureusement le rôle et la place de ce nouveau groupe des rentiers : « Par suite du développement des différentes formes de crédit, la plus-value accumulée retombe sur des individus qui n'ont aucun rapport avec la production. Le nombre de ces individus grandit de plus en plus et forme toute une classe sociale, celle des rentiers. Son activité économique s'exerce essentiellement sur le plan de la circulation, notamment celle des titres et valeurs, sur les transactions boursières ; le type extrême est représenté par la couche située non seulement à l'extérieur de la production, mais

en dehors même du processus de circulation. Ce sont avant tout les possesseurs de valeurs à intérêt fixe : rentes d'État, obligations de toutes sortes, etc. ; puis les personnes qui ont investi leur fortune en biens fonciers, dont elles tirent des rentes sûres et durables.

Cette couche bourgeoise est nettement parasitaire ; elle présente des traits psychologiques qui l'apparentent tout à fait à la noblesse décadente de la fin de l'« ancien régime » et aux sommets de l'aristocratie financière de la même époque » (p. 29-31). Et, un peu plus loin, le texte souligne le caractère profondément « asocial », individualiste de ce groupe chez qui, de façon assez paradoxale, disparaît tout intérêt pour les entreprises capitalistes (p. 32).

La prise en considération du « risque » dans les préoccupations des économistes est plus récente même si, comme il est rappelé dans l'interview, le paradoxe de Bernoulli remonte au XVIII^e siècle. En fait, c'est sous trois aspects distincts que la littérature envisage le problème : l'assurance, la spéculation, et le rôle de l'entrepreneur. Les classiques britanniques ont été trop longtemps exclusivement préoccupés par le long terme ou par une vision quelque peu statique pour prêter une attention précise à ce problème. Les références semblent relativement récentes².

En fait, s'il ne peut y avoir d'ambiguïté quant au premier terme du couple rente/risque, il en va différemment, semble-t-il, quant au second, et il est utile de revenir sur la distinction formulée en 1921 par F. Knight et qui va permettre d'éclairer maintes propositions de l'interview. Son idée centrale est en effet d'éviter toute confusion entre le risque en tant que probabilité mesurable et l'incertitude, qui ne peut être mesurée : « L'incertitude, écrit-il dès les premières pages de son ouvrage (p. 19-20), doit être prise dans un sens radicalement distinct de la notion familière du risque. Le fait essentiel est que le risque signifie dans certains cas une quantité susceptible de mesure, tandis que dans d'autres il n'a distinctement pas ce caractère. »

On sait que Keynes avait repris la distinction dans les termes suivants : « Par connaissance incertaine, je n'entends pas simplement ce qui est probable, en tant que distinct de ce qui est connu avec certitude. Dans le sens où j'emploie ce terme, le jeu de la roulette n'est pas soumis à l'incertitude. Même le temps météorologique n'est que modérément incertain. J'utilise ce terme dans le sens où la perspective d'une guerre en Europe est incertaine ; de même, le prix du cuivre et le taux d'intérêt dans vingt ans, l'obsolescence d'une nouvelle invention ou la situation des détenteurs de la richesse privée en 1970³. Il n'y a aucune méthode scientifique permettant le moindre calcul des probabilités. Nous n'en savons strictement rien. »

Ce type de distinction a été jugé sans intérêt par R. Lucas : « Toute distinction entre types d'aléas (telle que celle opérée par Knight entre 'risque' et 'incertitude') est dépourvue de sens⁴. » Ce qui n'est pas étonnant dans la logique de la théorie des cycles à l'équilibre qui met l'accent sur le caractère répétitif, récurrent des fluctuations économiques. Si la distinction entre risque et incertitude a été reprise récemment, c'est dans un contexte tout à fait différent, celui des jeux avec information incomplète.

La position adoptée par Knight en 1921 est à cet égard paradoxale et intéressante : en effet, dans le chapitre VIII de son ouvrage, il étudie les possibilités de réduction de l'incertitude au risque. Sans entrer dans le détail de l'exposé par cet auteur d'un

sujet qui, suivant ses propres termes, « est encombré de difficultés logiques et de paradoxes », il est possible d'en présenter le principe général : l'organisation économique maîtrise l'incertitude et la transforme en risque, soit par réduction due au groupement, soit par spécialisation.

La principale méthode est la « consolidation⁵ ». A côté de l'application du principe de l'assurance, lié à celui de l'unicité ou de l'homogénéité plus ou moins grande des événements ou phénomènes, un type spécial de consolidation est possible, qui implique une augmentation de la taille des entreprises (intégrations horizontales ou verticales, entreprises sociétaires, etc.). La voie envisagée dans l'interview, à savoir celle de nouvelles formes de mutualisation, semble bien se situer dans le prolongement de cette méthode dite de « consolidation ».

La spécialisation constitue le second instrument d'ordre général permettant de réduire l'incertitude à un risque. L'institution ou le système de la « libre entreprise » (*free enterprise*) autorise une première spécialisation du risque : « La différence entre la 'libre entreprise' et la simple production pour un marché représente l'addition de la spécialisation de l'exposition aux aléas au groupement des incertitudes, et prend place sous la pression du même problème, l'anticipation des besoins et le contrôle de la production par référence au futur. Sous un régime de 'libre entreprise' la solution de ce problème, déjà enlevée au consommateur, est de plus également transférée de la grande masse des producteurs à cette classe limitée des 'entrepreneurs' ou 'hommes d'affaires' » (*op. cit.*, p. 244).

La fonction de l'entrepreneur est ainsi clairement précisée dans l'ouvrage de Knight : permettre au niveau social la transformation de l'incertitude en risque. (On retrouve là, également, une des préoccupations manifestées dans l'interview.) L'auteur ajoute quelques pages plus loin : « Avec la spécialisation des fonctions apparaît également une différenciation dans les rémunérations. Le revenu de l'entreprise sociétaire est de façon similaire divisé en deux catégories de revenus, et deux seulement, un revenu de type contractuel, qui est pour l'essentiel la rente, au sens où la théorie écono-

mique a caractérisé les revenus, et un revenu résiduel ou profit » (*ibid.*, p. 271).

On peut également signaler que Knight cite comme intéressantes les thèses développées par F. B. Hawley dans son ouvrage *Enterprise and the Productive Process* (1907) ainsi que dans l'article antérieur du *Quarterly Journal of Economics* (vol. XV) ; cet auteur y expose de façon claire l'idée que la prise de risque est la fonction essentielle de l'entrepreneur.

Le lien avec les théories schumpetériennes semble évident (même si l'on ne trouve aucune référence explicite à Knight dans *Capitalisme, socialisme et démocratie*, F. Knight, lui, se réfère aux analyses antérieures de Schumpeter). Le rapprochement s'impose d'autant plus que l'idée de bouleversement continu du système (qui a évidemment ses origines chez Marx) reprise par Schumpeter avec le concept de destruction créatrice implique nécessairement une incertitude, même si le terme n'est pas prononcé.

Citons : « L'impulsion fondamentale qui met et maintient en mouvement la machine capitaliste est imprimée par les nouveaux objets de consommation, les nouvelles méthodes de production et de transport, les nouveaux marchés, les nouveaux types d'organisation – tous éléments créés par l'initiative capitaliste. L'ouverture de nouveaux marchés nationaux ou extérieurs et le développement des organisations productives constituent d'autres exemples du même processus de mutation industrielle qui révolutionne incessamment de l'intérieur la structure économique en détruisant continuellement ses éléments vieillis et en créant continuellement des éléments neufs. Ce processus de destruction créatrice constitue la donnée fondamentale du capitalisme » (p. 121-122).

Un peu plus loin, on trouve des analyses qui, à notre sens, éclairent les préoccupations manifestées dans l'interview : « Marx a écrit *Le Capital*, pas *La Sécurité sociale* », conclut Dominique Strauss-Kahn, manifestement soucieux non pas de redistribution mais de croissance, d'accumulation ; d'où le rôle, central à ses yeux, des nouvelles technologies, du nouvel entrepreneur. Citons encore une fois Schumpeter dans *Capitalisme, socialisme et démocra-*

cratie. Cet ouvrage, paru en 1942, était très pessimiste quant aux possibilités de survie du système capitaliste ; les raisons en sont clairement indiquées dans le passage suivant : « Si l'évolution capitaliste – le 'progrès' – ou bien prend fin, ou bien devient complètement automatique, le support économique de la bourgeoisie industrielle sera finalement réduit à des salaires analogues à ceux qui rémunèrent la besogne administrative courante, exception faite pour les résidus de quasi-rentes et de bénéfices monopolistiques, dont on peut s'attendre qu'ils persisteront en décroissant pendant un certain temps. Comme l'initiative capitaliste, de par ses réussites mêmes, tend à automatiser les progrès, nous concluerons qu'elle tend à se rendre elle-même superflue – à éclater en morceaux sous la pression même de son propre succès. L'unité industrielle géante parfaitement bureaucratisée n'élimine pas seulement, en 'expropriant' leurs possesseurs, les firmes de taille petite ou moyenne, mais, en fin de compte, elle élimine également l'entrepreneur et exproprie la bourgeoisie en tant que classe appelée à perdre non seulement son revenu mais encore ce qui est infiniment plus grave, sa raison d'être » (p. 190). Et Schumpeter d'ajouter des propos très iconoclastes rejoignant à certains égards les pronostics de Marx sur l'effondrement du système capitaliste.

Cette vision schumpetérienne avait été largement perdue de vue pendant quelques décennies. Certes, l'explication des cycles de longue durée de type Kondratieff avait été reprise par maints auteurs soucieux d'expliquer le passage des « Trente Glorieuses » aux « Vingt Pâteuses », mais l'analyse de longue période restait fort éloignée des préoccupations schumpetériennes. Le modèle central restait celui proposé par Solow (1956), qui rendait compte de l'ajustement à long terme plus que de la croissance proprement dite. Dans ce type de représentation, il ne peut en effet y avoir de croissance du produit par tête que dans deux cas : soit on envisage un progrès technique exogène qui tombe du ciel comme la manne sur les Hébreux dans le désert ; soit on suppose que le capital par tête est inférieur au stock de capital qui apparaîtrait en régime permanent (supposé unique et stable, ce

qui est en général vérifié sous les hypothèses standard). Mais, dans ce cas, le taux de croissance du produit par tête se ralentit au fur et à mesure que l'on se rapproche du régime permanent, où il devient nul, à moins de supposer l'existence de ce progrès technique miraculeux, exogène.

A la fin de la dernière décennie, sous l'impulsion des travaux de R. Lucas (1988) et P. Romer (1986 et 1990) redécouvrant, sans le savoir, les analyses de Frankel (1962), est apparue une première vague de modèles dits de « croissance endogène ». Ces trois séries d'explications paraissent fort différentes : prise en compte d'externalités dans le premier modèle de Romer, diversification des produits dans une optique chamberlainienne pour Romer (1990), prise en compte du capital humain pour Lucas. En fait, ces trois séries de modèles ne sont que des variantes de ce que l'on appelle le « modèle AK », où la productivité marginale du capital est constante et qui n'est lui-même qu'une variante du « vieux » modèle de Harrod-Domar. Il est en effet facile de démontrer que dans le cas du modèle standard de Solow, la croissance est vouée à s'étioler du fait de l'adoption de l'hypothèse (standard dans le modèle de la synthèse) de décroissance des productivités marginales. Si la productivité marginale est constante (comme dans un modèle de type AK), ou tend vers une constante, le taux de croissance du produit par tête est lui-même constant (ou tend vers une constante) ; bref, la croissance devient auto-entretenu et l'on n'a plus besoin de faire appel au *deus ex machina* d'un progrès technique exogène pour expliquer l'accroissement du produit par tête. Le paradoxe est que ces trois types de modèles d'inspi-

ration très différente renvoient en quelque sorte à une forme réduite unique et très simple où la productivité marginale du capital est constante.

Les travaux récents de Ph. Aghion et P. Howitt (*Endogenous Growth Theory*, McGraw Hill, 1998) ont permis un renouvellement de cette approche ; ils prolongent en un certain sens le second modèle de croissance endogène de Romer, qui mettait l'accent sur la différenciation des produits et l'apparition d'innovations. Mais ils se situent explicitement dans une perspective néoschumpetérienne de croissance avec destruction créatrice : rôle de la recherche – développement, intégration de l'analyse de la croissance et de celle des fluctuations, rémunération des innovateurs, interrogations sur le sens des relations entre croissance et chômage. Là encore, les problèmes de risque, ou d'incertitude, d'appropriabilité de l'innovation, du rôle de l'entrepreneur sont au cœur du débat.

Notes

1. *Ouvrage écrit en 1914 et publié en Russie en 1919, trad. fr. 1967, éditions EDI (avec une préface de P. Naville).*
2. On se bornera à citer J. Haynes, « Risk as an economic factor », *Quarterly Journal of Economics*, juil. 1895 ; F. Lavington « Uncertainty in its Relation to The Rate of Interest », *Economic Journal*, vol. XXII, et « The Social Interest in Speculation », *ibid.*, vol. XXIII, A. Pigou, *Wealth and Welfare*, 1912 (cf. la partie V).
3. *Le propos remonte, il faut le rappeler, à 1937 (cf. « The General Theory of Unemployment », Quarterly Journal of Economics, févr. 1937).*
4. R. Lucas, « Understanding Business Cycles » (1977), in K. Brunner et A. Meltzer (ed.), *Stabilization of the Domestic and International Economy*, North Holland.
5. *Concept introduit par I. Fisher dans The Nature of Capital and Income, Macmillan, 1906.*

2.

Le risque pays

■ Christian Schmidt

Une notion à l'épreuve des nouvelles réalités internationales

■ Patrick Artus

Peut-on prévoir la crise financière d'un pays ?

■ Jenny Clei

La Coface devant le risque pays

■ Jeanne-Françoise de Polignac

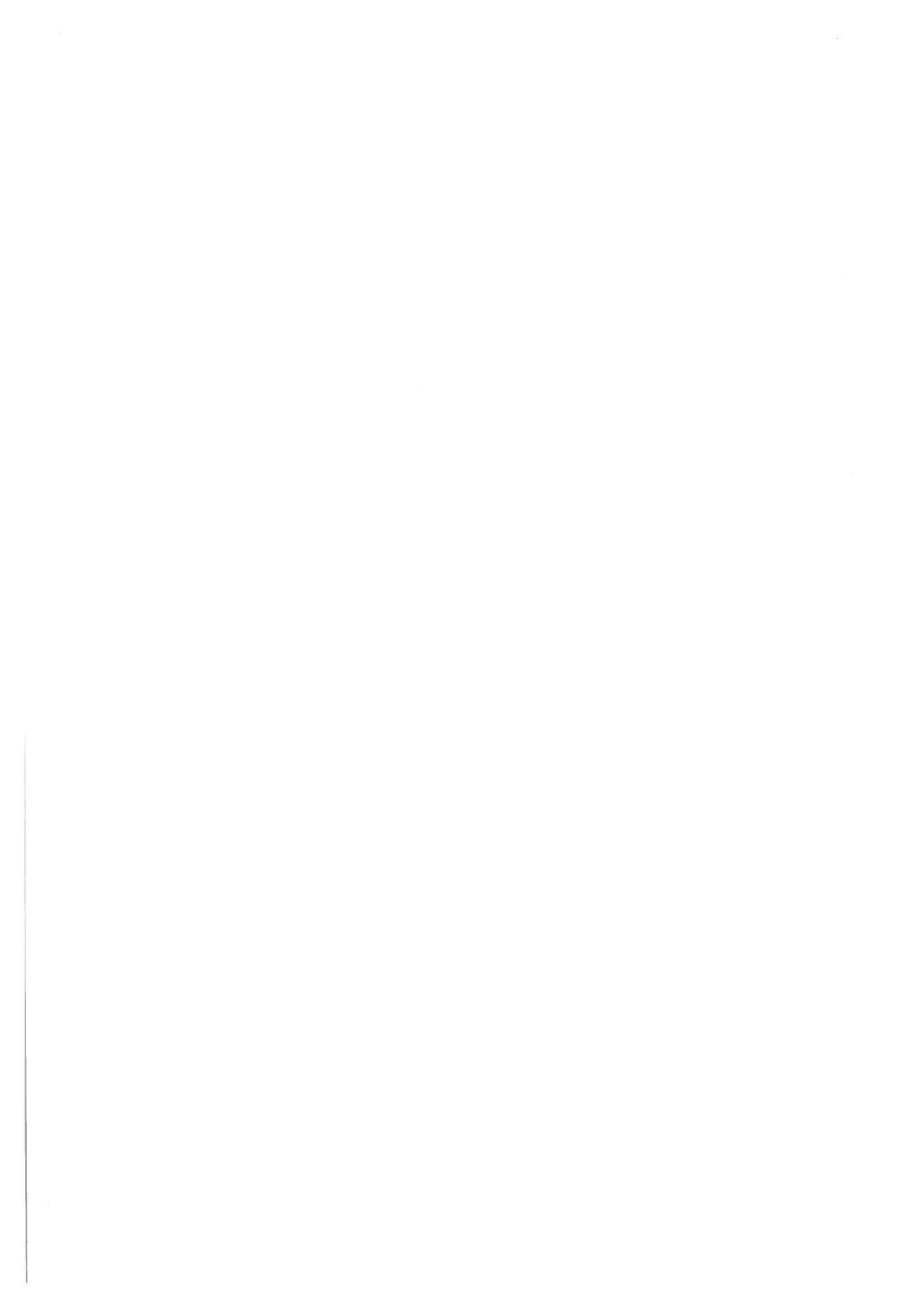
La notation d'un pays

■ Guy Longueville

Les banques françaises face au risque pays

■ Louis Habib-Deloncle

Le risque pays ou les risques d'un pays ?



UNE NOTION À L'ÉPREUVE DES NOUVELLES RÉALITÉS INTERNATIONALES

Christian Schmidt

Professeur à l'université Paris-Dauphine

Un retour en arrière sur l'émergence du risque pays et son évolution depuis vingt-cinq ans montre comment son appréhension s'est transformée au cours du temps. Les événements récents révèlent ses trois principales insuffisances pour prévoir et comprendre les risques auxquels se trouvent exposés aujourd'hui les opérateurs internationaux. Leur analyse débouche sur l'esquisse d'une redéfinition de la notion.

L'expression « risque pays » (*country risk*), forgée dans les années 70 pour les besoins des entreprises multinationales investissant dans les pays émergents, ne manque pas de laisser perplexe l'économiste, surtout s'il est versé dans l'analyse de l'incertitude. Associer la notion de risque à une entité qui relève de la géographie politique paraît à première vue problématique. Essayons pourtant de traduire le contenu de cette expression. On peut dire que cette appellation vise toutes les opérations économiques effectuées à l'étranger dont les conséquences sont contingentes par rapport à l'état d'un pays à une certaine date. Présenté ainsi, le risque pays prend les allures d'un truisme. Une précision permet néanmoins d'en délimiter les contours. Le risque pays ne se manifeste que lorsque cette incertitude n'est pas imputable aux opérations elles-mêmes, mais à l'environnement national particulier du pays d'accueil. C'est pourquoi le risque pays est une formule elliptique qui fait du pays non pas le risque, mais le fait générateur du risque.

Une notion aux contours changeants

Par risque, il faut entendre ici les sinistres susceptibles de se manifester à l'encontre des opérateurs, dans une perspective d'assurance au sens large. Deux difficultés majeures se présentent lorsqu'on s'efforce d'appréhender le risque pays avec un minimum de rigueur : le caractère flou et très hétérogène des éléments constitutifs de l'environnement national, et l'extrême variété, selon la nature des opérations envisagées, des conséquences dommageables de ce risque. Sous la première rubrique figurent des accidents macroéconomiques majeurs (incidents de paiement, problèmes de solvabilité), des bouleversements politiques (conflits internes et externes), aussi bien que des décisions délibérément prises par les autorités publiques (non-transfert des bénéfices, fiscalité discriminatoire). Leurs incidences sur

les transactions commerciales, les prêts bancaires et les investissements directs, ne sont certes pas identiques. Si la trame de ces environnements nationaux a beaucoup évolué au cours des vingt dernières années, les caractéristiques propres à la notion de risque pays qui viennent d'être rappelées n'ont pas changé. Elles expliquent les échecs répétés des tentatives de formalisation du risque pays principalement en matière d'application des théories de gestion de portefeuilles (voir Walter, 1981 ; Jaquillat, 1982). Quant à cet écart entre un découpage nécessairement fragmentaire et par conséquent arbitraire des facteurs pris en compte par les analystes et une réalité internationale qui s'est profondément transformée, il suggère aujourd'hui l'existence d'une véritable crise du risque pays.

La cause est entendue. Le risque pays n'est pas un concept théorique. Son analyse a été conçue dans une optique professionnelle comme une réponse opérationnelle à des situations concrètes auxquelles sont exposés les opérateurs internationaux. Il est normal, dans ces conditions, que les informations retenues et les techniques mises en œuvre pour les traiter portent la marque des sinistres observés aux différentes époques. Le temps des investissements massifs des grands groupes privés dans des pays appartenant à ce que l'on baptisait alors le « tiers-monde » représente la préhistoire du risque pays. Elle est dominée par le point de vue des industriels, qui mettent l'accent sur sa dimension politique, concrétisée par des décisions de nationalisations et des mesures d'interdiction de rapatriement des bénéficiaires.

■ La crise de 1982

C'est avec la crise mexicaine de 1982, quand ce pays s'est brutalement trouvé en situation de cessation de paiements, que commence la véritable histoire de risque pays. Il s'agissait alors d'un phénomène d'endettement public (dette souveraine) à court terme dont les créances se trouvaient

majoritairement détenues par les banques. Le risque pays frappait en priorité des établissements financiers dans leur activité de prêt aux États. C'est à partir de cet événement historique et des conséquences qu'il a engendrées, en particulier dans la zone des pays latino-américains (Venezuela, Argentine, Brésil), qu'ont été conçus les principaux systèmes de notation (*rating*) et définis les ratios sur lesquels ils s'appuient : dettes extérieures, déficits publics et réserves de change, rapportés aux exportations et aux différentes mesures des ressources économiques de ces pays (PNB, PNB par habitant...). C'est également au début des années 80 qu'une échelle de risques a été élaborée, plus ou moins directement déduite des sinistres bancaires. Elle va du retard dans les paiements à l'annulation pure et simple de la dette.

Qu'y a-t-il de commun entre les risques auxquels se trouve confrontée une entreprise désireuse de s'implanter à l'étranger et ceux que rencontre une banque créditrice de l'État de ce pays ? Ces deux décisions impliquent un choix. L'idée s'est imposée qu'une grille générale d'analyse qui déboucherait sur un classement, voire sur une notation des pays, faciliterait dans les deux cas la comparaison des risques entre ces pays. Au-delà d'une visée méthodologique commune, les risques de l'investisseur et ceux du prêteur dans ces pays incertains n'entretiennent entre eux que des relations indirectes. Pour la majorité des analystes du milieu des années 80, les différents raffinements apportés à des systèmes de notation assez frustes (multiplication du nombre des variables, choix des pondérations et parfois même probabilisation) représentaient une extension et un approfondissement du domaine défriché par les travaux des pionniers (voir Robock, 1971 ; Brewer, 1975).

Rien pourtant n'est moins sûr. Certes, le risque pays était à l'origine confondu avec le risque politique, et il a été étendu depuis aux risques macroéconomique et financier. Mais l'accent délibérément placé sur la solvabilité des États-nations à partir de

cette période traduit davantage un changement de perspective qu'un élargissement de l'analyse. Il n'y a pas lieu de s'en étonner dans une matière sans référence théorique précise, qui reste largement dominée par les considérations particulières du groupe majoritairement frappé – ici, les institutions financières.

■ La crise de 1994

L'illusion que la simple mise à jour de ces grilles de notation, élaborées pour la plupart d'entre elles au cours des années 80, suffisait à fournir une appréciation globale du risque pays dans toutes ses dimensions s'est évanouie avec la crise mexicaine de 1994. En dépit d'un ratio d'endettement et d'un montant de réserves jugés raisonnables au début de cette année-là, le Mexique s'est trouvé, une fois encore, contraint de dévaluer sa monnaie en catastrophe à la fin de l'année. Ce décalage entre les informations fournies par les principaux indicateurs de risque et la réalité de la situation fut le premier test qui révéla l'inadaptation, au moins partielle, de ces systèmes de notation. Le phénomène mexicain offre sur ce point un démenti très net à la pertinence de cette approche du risque. Les raisons du déclenchement de la crise de 1994 n'ont certes rien à voir avec celles qui furent à l'origine de la crise de 1982, mais il s'agit dans les deux cas d'une défaillance dans le financement de la dette publique mexicaine. Si la batterie d'indicateurs utilisée par ces systèmes n'a pas correctement appréhendé le risque mexicain, comment aurait-elle pu, *a fortiori*, anticiper les problèmes asiatiques, dont l'origine, la nature et les conséquences sortent cette fois complètement de l'épure des crises de paiements antérieures ? Force est de reconnaître que les méthodes conçues en un temps donné pour évaluer des manifestations particulières du risque pays n'ont pas la portée générale que certains leur prêtaient.

■ La crise de 1998

Le constat des faits semble en tout cas sans appel. Si l'on s'en tient aux seules notes de risque associées aux différents pays, les difficultés rencontrées depuis plus de dix-huit mois par la Thaïlande, l'Indonésie et la Corée du Sud n'avaient pas été clairement prévues par les analystes du risque pays, sans parler du Japon, où sévissait depuis plus de trois ans un malaise économique rampant dont la faillite en chaîne de grands établissements financiers a pris de court une partie d'entre eux. Quant à la transmission du choc asiatique à la zone latino-américaine, elle a été dans l'ensemble mal appréciée, le Brésil, par exemple, étant encore au printemps de 1998 classé dans la plupart des évaluations comme un pays de risque modéré aux perspectives monétaires jugées « stables ».

Trois remises en question

Semblable cécité requiert certes des explications. On peut schématiquement les classer en trois catégories qui ne sont pas mutuellement exclusives : 1) certaines informations essentielles n'étaient pas, jusqu'à une date récente, prises en compte dans ces évaluations ; 2) les ratios macroéconomiques sur lesquels s'appuient ces évaluations sont juxtaposés et pondérés sur une base empirique, au lieu d'être reliés par des hypothèses théoriques précises ; 3) le raisonnement mené au niveau de chaque entité nationale se prête mal à l'analyse de phénomènes transversaux familièrement qualifiés d'« effets dominos ».

■ L'impasse sur les financements privés

Pour illustrer les lacunes d'information, il suffit de reprendre l'exemple de quelques-uns des pays

d'Asie les plus violemment touchés. Aucun d'entre eux n'affichait avant la crise de déficit public notable. Tous, à l'exception de l'Indonésie, pouvaient justifier d'une dette extérieure publique raisonnable. Le fameux ratio service de la dette/exportations paraissait particulièrement bas dans nombre de ces pays : seulement 4,7 % en Malaisie, 8,4 % en Corée, voire 15 % en Thaïlande. Aucune de ces données ne peut être considérée comme annonciatrice de catastrophe. Et pourtant un examen du montant et surtout de la structure de financement des investissements aurait conduit à des conclusions tout à fait différentes, car non seulement ces investissements étaient le plus souvent financés par des crédits à très court terme, mais des systèmes complexes de garanties croisées reliaient entre eux de grands groupes à activités multiples, comme dans le cas de la Corée. Un diagnostic s'impose. Les indicateurs macroéconomiques ne suffisent plus pour mesurer la vulnérabilité d'un pays, il faut leur ajouter des informations microéconomiques de source privée sur l'endettement des entreprises et leurs modes de financement. Or l'intégration de telles informations dans l'évaluation du risque pays pose deux problèmes sérieux quant au rassemblement de données fiables et à la construction d'indicateurs pertinents, une fois ces données recueillies.

■ Une solvabilité factice

Ce qui a été observé dans les pays asiatiques, et plus particulièrement en Thaïlande et en Corée juste avant le déclenchement de la crise, met également en évidence la faille théorique des systèmes de notation du risque pays. Ces deux pays présentaient certes un déficit de leur commerce extérieur, mais ce déficit n'entamait pas leurs réserves de change et leurs niveaux de solvabilité, mesurés par les indicateurs standard, paraissaient tout à fait satisfaisants.

Un jugement plutôt optimiste quant à la santé de ces économies se dégage tout naturellement de la simple mise en relation des données qui viennent d'être rappelées. Mais si l'on dépasse ces observations pour rechercher leurs liens, les choses ne sont pas si simples. Le gonflement des réserves d'un pays, lorsqu'il résulte de flux financiers extérieurs très volatiles et dont l'origine et la destination sont souvent difficiles à identifier, alimente une solvabilité factice qui constitue en réalité une indéniable vulnérabilité. On touche ici aux limites de l'empirisme éclectique qui caractérise la plupart des systèmes de notation de risque. Il ne suffit pas d'aligner des indicateurs variés, pondérés par le bon sens, et les observations passées pour prédire ce qui va se produire, ni même seulement comprendre ce qui est en train de se passer. L'économétrie sans modèle n'a plus guère de défenseurs, il est grand temps que le risque pays intègre dans son corpus certains enseignements tirés de l'analyse économique.

■ L'interdépendance des économies

Reste la délicate question de la ligne de démarcation, de plus en plus difficile à fixer, entre les entités nationales qui font l'objet des notations de risque et le système international, en particulier à travers l'interdépendance des places financières. Lorsque des groupes privés dominants atteignent des taux d'endettement vertigineux qu'ils financent en grande partie à court terme sur les marchés financiers, comme ce fut le cas au Japon et en Corée, leur comportement expose directement leurs pays aux risques de marché, avec toutes les conséquences monétaires et réelles qu'on imagine. Or de tels risques sont par hypothèse exclus du périmètre de définition des risques pays. Plus grave encore, la diffusion des notations accordées par les principales agences aux pays touchés

ou en passe de l'être n'est pas neutre. Au même titre que l'appréciation des marchés financiers, ces notes qui influent sur la confiance des opérateurs internationaux font à leur tour, et de manière paradoxale à première vue, partie intégrante de ce type de risques baptisés par certains « risques systémiques ». On peut toujours imaginer de nouveaux indicateurs de vulnérabilité et de basculement des pays face à ces risques (voir Longueville, 1998). Mais il faut reconnaître que leur prise en compte systématique entraînerait un changement radical de la perspective dans laquelle les analyses du risque pays ont été conduites jusqu'à présent.

Ce recensement des principales insuffisances des systèmes de notation du risque pays fait apparaître leur lien, qui a abouti aux défauts de clairvoyance dénoncés. C'est à travers un surendettement souvent financé selon des techniques acrobatiques que les pays asiatiques mis sur la sellette sont devenus vulnérables à la volatilité des capitaux internationaux. Cette relation étroite entre l'opacité des comptabilités privées d'un petit nombre de sociétés qui dominent l'économie de ces pays et la versatilité des marchés financiers internationaux explique également la transmission de chocs initialement indépendants (les cas de l'Indonésie et de la Malaisie sont sans rapport avec ceux de la Corée et de la Thaïlande, pour ne rien dire du Japon) d'abord dans la même zone, puis, après un certain délai, dans des aires géographiques différentes, comme l'Amérique latine. Contagion et défiance se manifestent en premier lieu sur les marchés boursiers avant de frapper les monnaies des pays touchés. Enfin, l'anticipation de ces mécanismes requiert non seulement la prise en compte d'informations microéconomiques sur le fonctionnement de ces entreprises, mais aussi une compréhension de ce fonctionnement qui exige une analyse allant bien au-delà de l'enregistrement de quelques signaux.

Vers une redéfinition du risque pays

S'il est urgent de réviser nos conceptions afin de mieux saisir le nouveau type de risque auquel les pays asiatiques se sont trouvés et se trouvent encore exposés, il ne faudrait pas oublier l'essentiel, à savoir la définition du risque lui-même. Sur ce point, à la lumière des données observées, un fait nouveau se dégage : un pays n'est pas forcément à l'origine des sinistres regroupés par convention sous l'appellation de « risque pays ». Il peut également apparaître comme le lieu de focalisation privilégié de phénomènes divers (financements privés hasardeux et surcapacité financière internationale) dont la résultante engendre les défaillances en chaîne auxquelles nous avons assisté. Mais attention, le risque pays reste multiforme, et cette métamorphose n'est sans doute pas la dernière. Gardons-nous donc, par avance, de la tentation de généraliser les instruments qu'il importe de mettre en œuvre pour cerner son analyse.

Le temps est venu en tout cas d'ouvrir le dossier du risque pays, dont les méthodes ont été sérieusement ébranlées par les récents événements. Après un cadrage économique proposé par Patrick Artus, directeur des Études économiques de la Caisse des dépôts et consignations, le point de vue des différentes parties prenantes a été recueilli. Jenny Clei expose de manière synthétique l'approche de la Coface ; Jeanne-Françoise de Polignac, présidente du directoire de Standard & Poor's-Adef explique et défend l'utilité des notations des pays par les agences spécialisées. Guy Longueville, responsable du risque pays à la BNP, dessine les grandes lignes d'un renouvellement de l'analyse des banques. Louis Habib-Deloncle, président-directeur général d'Unistrat, livre ses réflexions quelque peu iconoclastes d'assureur de marché.

De la confrontation de leurs points de vue naît un panorama assez complet des réactions professionnelles aux phénomènes qui ont été rappelés. Il va du maintien plus que jamais nécessaire des principes qui inspirent les notations des agences à la remise en question de l'idée même d'un risque pays par l'assureur, en passant par une indispensable révision des méthodes qui élargit la grille d'analyse de la Coface et conduit à des changements de perspective plus radicaux dans les banques. La lecture de ces articles confirme notre position initiale. Le risque pays, quelle que soit l'objectivité de son analyse, demeure jusque dans ses derniers avatars une notion dont le contenu varie selon la profession de ceux qui le mesurent.

Bibliographie

Brewer, T. (1975), *Political Risk in International Business*, New York, Praeger.

Jacquillat, B. (1984), « L'analyse du risque pays par la simulation : l'exemple du Pérou », *Banque*, 435.

Longueville, G. (1998), « Les nouvelles formes de risque pays », *Le Moci*, 1320.

Robock, S. (1971), « Political Risk : Identification and Assessment », *Columbia Journal of World Business*, 9.

Walter, J. (1981), « Country Risk, Portfolio Decisions and Regulation in International Bank Lending », *Journal of Banking and Finance*, 5.

PEUT-ON PRÉVOIR LA CRISE FINANCIÈRE D'UN PAYS ?

Patrick Artus

Directeur des Études économiques à la Caisse des dépôts et consignations

L'analyse macro-économique même poussée n'aurait pas permis de prévoir l'ampleur de la crise asiatique. Les effets de contagion et les mécanismes micro-économiques ont souvent été prédominants. La persistance de déséquilibres extérieurs et l'absence de prêteur en dernier ressort efficace peuvent rendre pessimistes pour l'avenir.

Cette question se pose avec une acuité renouvelée depuis la crise asiatique, que les agences de *rating* n'avaient à l'évidence pas prévue : les notes des principaux pays n'ont été abaissées qu'à la fin de 1997, alors que la crise a débuté au printemps et que de nombreux signes avant-coureurs étaient perceptibles dès 1996. Il est probable qu'elles utilisaient des méthodes trop rudimentaires, à base de ratios macroéconomiques standard. Cela étant, les autres observateurs avaient prévu la crise dans certains pays (Thaïlande, parfois Corée), mais pas dans d'autres (Hongkong, Taïwan). Que s'est-il passé, et pourra-t-on faire mieux dans le futur ? Par ailleurs, si les crises ne sont pas prévisibles, peut-on mettre en place des mécanismes de prévention et de stabilisation ?

Les limites de l'approche macroéconomique factuelle

Qu'étudie le macroéconomiste ? Les déficits publics ; la dette domestique et extérieure ; la balance commerciale, c'est-à-dire l'équilibre de

l'épargne et de l'investissement ; la compétitivité. Nous illustrerons systématiquement cette démarche par l'exemple des pays asiatiques. Pour certains d'entre eux, la dégradation macroéconomique était évidente. Replaçons-nous un an avant la crise. En 1996, le déficit courant atteignait 5 milliards de dollars en Malaisie, 11 milliards de dollars en Thaïlande, 4 milliards de dollars aux Philippines, 8 milliards en Indonésie, 24 en Corée. Il y avait excédent courant à Hongkong, à Singapour et à Taïwan. On observait une appréciation réelle du change, depuis 1992, de 14 % en Malaisie, 10 % en Thaïlande, 15 % aux Philippines, mais rien de tel en Corée, en Indonésie ou à Taïwan.

Cependant, les réserves de change augmentaient partout, parfois massivement ; l'inflation était partout modérée (les Philippines et l'Indonésie avaient la hausse des prix la plus forte, soit 8 %, celle de la Corée n'étant que de 5 %) ; déficits et dettes publiques étaient partout faibles (en Corée, par exemple, la dette publique représentait moins de 10 % du PIB). Enfin, même si des déficits extérieurs étaient apparus, la dette extérieure n'était pas encore très inquiétante : 10 % du PIB à Taïwan, 30 % en Corée, 37 % en Thaïlande, 42 % en Malaisie, 50 % en Indonésie et aux

Philippines. Le seul point préoccupant dans ce panorama macroéconomique était donc la surveillance simultanée d'une appréciation réelle et d'un déficit extérieur en Thaïlande, et à un moindre degré en Malaisie et aux Philippines.

Cependant, les réserves de change représentant en 1996 trois années de déficit en Thaïlande et en Indonésie, deux années aux Philippines, il semblait qu'il n'y eût aucune urgence. En Corée, malgré l'absence de surévaluation, le déficit courant était très important, mais nettement inférieur aux réserves de change (24 milliards de dollars contre 36 milliards).

La seule analyse macroéconomique conclut à l'absence de danger

■ Une analyse macroéconomique plus poussée donnait des motifs d'inquiétude

Nous aborderons trois questions. Le premier point est la coexistence fréquente (Malaisie, Thaïlande, Philippines, Indonésie, Corée) d'un déficit extérieur et d'une hausse des réserves de change, ce qui implique des entrées de capitaux massives, dont il faut examiner la nature. En Malaisie, aux Philippines et en Indonésie, l'investissement direct (implantation d'entreprises) compensait presque intégralement le déficit courant. Cela n'était pas le cas en Thaïlande et en Corée, où l'investissement direct était pratiquement nul et où le financement était assuré par des flux financiers, essentiellement bancaires. La situation des trois premiers pays était évidemment beaucoup plus stable dans la mesure où ceux-ci ne pouvaient connaître une sortie brutale des capitaux.

Le deuxième point concerne l'investissement. Dans tous ces pays, la progression de l'investissement aura été rapide, mais à des degrés divers : en moyenne de 7,8 % par an à Taïwan, jusqu'à 10 % en Corée et en Indonésie, 12 % en Thaïlande, 15 % en Malaisie. Dans des pays à taux d'épargne très élevé, cela peut paraître raisonnable et correspondre à une stratégie de croissance rapide. Il aurait fallu, cependant, prendre garde à la nature de cet investissement, souvent inefficace : immeubles de bureaux sans locataires en Thaïlande et en Malaisie, excès de capacité industrielle en Corée (avant la crise, le taux d'utilisation des capacités de production n'était que de 65 % !).

La troisième question est celle du lien entre stratégie de change, politique monétaire et entrées de capitaux. Ces pays ont eu en moyenne un taux de change nominal stable par rapport au dollar, avec un peu plus de souplesse en Indonésie et à Singapour. Cela s'est révélé catastrophique pour quatre raisons :

- la remontée du dollar par rapport au yen a considérablement amoindri la compétitivité de ces pays après 1995, puisqu'ils commercent énormément avec le Japon ;
- l'inflation locale étant supérieure à l'inflation américaine, les taux d'intérêt étaient eux aussi plus élevés (autour de 11 % en 1996 en Corée), d'où un énorme attrait pour les prêteurs qui explique les entrées de capitaux (le *won* était du dollar avec des taux d'intérêt élevés) ;
- l'inexistence de dette publique impliquait l'impossibilité de mener une politique monétaire active (avec des opérations d'*open-market* nécessitant que la Banque centrale achète ou vende des obligations), en l'absence de marché obligataire substantiel ;
- le *peg* (ancrage du change au dollar) a entraîné des comportements dangereux liés à la certitude que la parité était immuablement fixe, par exemple – nous y reviendrons plus loin – de l'endettement en dollars sans conversion de change.

■ Que pourrait finalement dire un macroéconomiste ?

Un macroéconomiste « superficiel » conclurait à l'absence de problème pour tous les pays de la région.

Un macroéconomiste « théoricien » se serait inquiété de la situation de la Corée et de la Thaïlande (*peg* sur le dollar, financement du déficit par des capitaux bancaires, investissements inefficaces), sans doute pas de celle des autres pays, soit qu'ils n'aient pas donné de signe de déséquilibre extérieur, soit qu'ils aient été financés par des investisseurs directs, soit qu'aucun signe d'investissement inefficace ne soit apparu (cela ne concerne pas totalement la Malaisie).

■ Rôle des mécanismes microéconomiques et de la contagion

Le macroéconomiste averti présentait donc une crise en Corée et en Thaïlande. Pourtant, tous les pays de la région ont été affectés : au second semestre de 1997, le taux de change s'est déprécié de 40 % en Malaisie, de 80 % en Thaïlande, de 50 % aux Philippines, de 100 % (ce qui signifie que la parité est passée de l'indice 100 à l'indice 200) en Indonésie, de 16 % à Singapour, de 110 % en Corée, de 21 % à Taïwan. La Bourse a chuté de 35 % en Thaïlande, de 40 % en Malaisie, de 35 % à Hongkong, de 30 % à Singapour, de 35 % aux Philippines, de 45 % en Indonésie. Les importations, à la fin de 1997, ont reculé de 40 % en un an en Corée, de 10 % en Indonésie, de 30 % en Thaïlande, de 10 % en Malaisie. La crise a donc été absolument globale. Comment expliquer cette extension ?

Des mécanismes microéconomiques difficiles à analyser ou même à connaître sont à l'œuvre. On s'est aperçu tardivement que la maturité des prêts

était extrêmement courte, et donc les risques de crise de liquidité très élevés (en Corée, 70 % des prêts étaient à moins d'un an, certains investissements étant même financés au jour le jour) ; que le risque de change n'était jamais couvert sur les dettes en devises (en raison des écarts de taux d'intérêt à court terme et de la crédibilité du *peg* sur le dollar) ; qu'était systématisé le système des garanties croisées, donc sans valeur réelle, entre entreprises de mêmes groupes ; que les stratégies de diversification étaient ruineuses : les *chaebols* coréens produisaient une succession de biens sans rapport entre eux.

Des effets de contagion économiquement justifiés sont apparus : la chute des prix des matières premières, liée à la crise asiatique, a dégradé la situation de nombreux pays (Canada, Australie, Chili, Venezuela...). Dans certains cas, la dégradation est considérable : la Russie est passée d'un excédent courant de 1,5 milliard de dollars par mois à un déficit du même montant, ce qui a détruit son équilibre extérieur.

Des effets de contagion « injustifiés » voient le jour. Les investisseurs se méfient de tous les pays émergents après la crise asiatique, et les *spreads* de taux ont augmenté considérablement : en juin 1997, un émetteur souverain du *rating* de BB payait une prime de 120 points de base ; un an après, elle était de 300 points de base ; pour les plus mauvais émetteurs (B-), le *spread* est passé de 200 à 480 points de base sur cette période. Certains pays jouent probablement des effets de voisinage pour laisser se déprécier leur monnaie, alors qu'ils ne sont pas gravement affectés (Taïwan, Singapour). Ces pays peuvent espérer gagner des deux côtés en réduisant le coût de leurs importations, eu égard aux fortes dépréciations enregistrées chez leurs voisins, et en améliorant leur compétitivité par rapport à l'Europe ou aux États-Unis.

La crise de liquidité, en raison des problèmes du secteur bancaire, de l'insolvabilité des banques ou simplement de l'augmentation de leurs créances douteuses, les pousse à raisonner considérablement

le crédit ; des entreprises viables et compétitives disparaissent faute de financement, ce qui explique aussi l'effondrement des importations. Dans le cas de l'Asie, en particulier, la crise est auto-entretenue : les pays commercent entre eux (et avec le Japon), les investissements se font d'un pays à l'autre. La crise thaïlandaise, finalement explicable, a fait chuter les autres monnaies et grimper les taux d'intérêt ; la valeur en monnaie nationale des dettes en devises s'est considérablement accrue, les emprunteurs sont devenus insolubles, les effets de contagion, justifiés ou injustifiés, ont joué.

Mais cet effet de « domino » était difficile à prévoir, même en incluant les mécanismes microéconomiques. Une réelle limitation de l'analyse du risque pays tient donc à ce qu'elle est faite pays par pays et intègre difficilement les effets de contagion internationale de crise. Mais si l'on ne peut prévoir toutes les autres crises, peut-on essayer au moins de les éviter ?

■ Les leçons de la crise asiatique

Quelles erreurs aurait-on pu s'abstenir de commettre ? Le *peg* sur le dollar en est certainement une. Tant que le *peg* est crédible, il implique une expansion difficilement contrôlable du crédit et de la masse monétaire ; en effet, comme on l'a vu plus haut, la stabilité crédible des changes et les taux d'intérêt plus élevés que dans les pays de l'OCDE entraînent inévitablement des entrées de capitaux impossibles à stabiliser dans les pays où la politique monétaire manque d'instruments. Si les pays émergents tiennent à la liberté des mouvements de capitaux et à la déréglementation des banques, la flexibilité du change est indispensable. Elle entraîne une dépréciation s'il y a déficit extérieur, maintient la compétitivité et fait apparaître des primes de risque qui découragent les investissements internationaux.

Une meilleure information et une meilleure supervision des investissements et des prêteurs internationaux est certainement nécessaire. On a noté plus haut le caractère totalement non informatif des *ratings* d'agence : est-il impossible qu'un organisme international impartial publie un *rating* mieux conçu et plus anticipatif ? Le problème majeur est évidemment la situation structurelle d'excès d'épargne, en Europe et au Japon. A l'équilibre, ces pays ont des rendements domestiques bas et doivent nécessairement prêter à l'étranger. La tentation de rendements élevés est alors très forte, et probablement les investisseurs et les banques sont-ils amenés à accepter des primes de risque trop faibles. Il n'est pas aisé de discipliner les investisseurs financiers qui ne trouvent pas sur leurs marchés domestiques des actifs financiers en encours suffisants pour leurs besoins. Notons que le cas des banques et celui des fonds d'investissement est très différent. Si des banques subissent des pertes sur leurs prêts internationaux, il en résulte un risque systémique de faillites en chaîne dans le système bancaire ; si des investisseurs (fonds d'investissement, sicav...) subissent des pertes, ils les répercutent sur les épargnants de base, et le risque devient un risque macroéconomique de chute de la consommation en raison des pertes en capital.

Il serait très rassurant que, dans le futur, les primes de risque correspondent au risque effectif, et que des besoins de financement apparaissent pour des emprunteurs « raisonnables ».

■ Le rôle du prêteur en dernier ressort

Il s'agit de l'intervenant (banques centrales, FMI) qui bloque le développement d'une crise en injectant les liquidités nécessaires. Si un prêteur existe en dernier ressort, normalement les paniques financières sont enrayerées puisqu'on sait que la banque ou le pays concerné recevra les prêts néces-

saies pour faire face aux sorties de capitaux ou aux retraits. Sans prêteurs en dernier ressort, on court le risque d'effondrement des changes ou de *bank runs*, retraits massifs de dépôts. Il est d'ailleurs probable que, si les marchés avaient anticipé l'intervention massive du FMI en faveur de pays asiatiques (la Corée et la Thaïlande en particulier), la crise de change aurait été beaucoup moins sévère.

Dans le cas de la Corée, cela eût sans doute évité la crise économique et financière, largement due à la hausse de la valeur en *wons* des dettes en dollars des entreprises et des banques coréennes. La stabilisation des changes consécutive à la présence d'un prêteur en dernier ressort est donc efficace.

Cependant, ce rôle devient malaisé dans les crises financières « modernes », ce qui est bien illustré par l'intervention du FMI en Asie. D'une part, la certitude que le FMI (ou d'autres prêteurs en dernier ressort, Fed par exemple) interviendra pousse les investisseurs internationaux à l'imprudence, et on a vu plus haut qu'ils étaient obligés, en raison de l'équilibre de l'épargne, d'investir dans des actifs risqués insuffisamment rémunérateurs. Pourquoi refuser d'acheter de la dette russe si on est convaincu que le FMI prêtera les quantités nécessaires pour que la Russie reste solvable, même si son économie est sinistrée ? Il s'agit de la question bien connue de l'aléa de moralité, difficile à résoudre : l'existence d'un prêteur en dernier ressort ne doit pas conduire à ce que l'examen de la situation réelle des emprunteurs ne soit plus fait par les investisseurs. Malheureusement, dans le cas des investisseurs internationaux, la clause bonus/malus n'existe pas, et l'aléa de moralité joue aujourd'hui pleinement, surtout après les interventions récentes du FMI en faveur de la Russie et des pays d'Asie.

Seconde difficulté : si l'intervention du FMI est efficace pour régler un problème macroéconomique (crise de change, dette publique extérieure trop importante, déficit courant in finançable...), elle ne l'est pas pour résoudre les problèmes microéconomiques auxquels sont confrontés

plusieurs pays, dont la Thaïlande et la Corée, qui n'ont pas de problèmes de solvabilité externe (du fait de leurs excédents commerciaux massifs) mais où les entreprises font faillite en raison de l'excès d'endettement privé et de la crise de liquidité. L'argent du FMI, reçu par les banques centrales, peut faire face à des sorties de capitaux qui n'existent plus, mais non pas servir à solvabiliser une multitude d'emprunteurs privés.

De la difficulté d'échapper au pessimisme

A condition d'aller au-delà de l'analyse macroéconomique superficielle et d'intégrer les mécanismes macroéconomiques sous-jacents et des informations microéconomiques, on peut sans doute prévoir les pays où surgiront les crises financières ; mais il est beaucoup plus difficile de savoir à quels autres pays elles vont s'étendre. On pourrait croire que l'existence affichée d'un prêteur en dernier ressort (tel le FMI) est le remède à la crise. Rien n'est moins sûr, puisque son intervention, si elle est certaine, poussera les investisseurs et les prêteurs internationaux à une prise de risque excessive.

Il faut comprendre que l'Europe et le Japon sont dans une situation d'excès structurel d'épargne, en particulier en raison du vieillissement qui pousse les actifs à effectuer un supplément d'épargne longue. On risque donc d'alterner entre des phases où cette épargne s'investira dans les pays émergents sans réclamer les primes de risque nécessaires, et des phases où elle s'investira dans les pays de l'OCDE, dont l'insuffisance de besoins de financement conduira alors à l'apparition de bulles spéculatives, puisqu'il y aura excès de demande pour les actifs financiers à long terme (actions en particulier). La nécessité, à l'équilibre,

d'investir à l'étranger augmente la probabilité des crises financières puisque, comme en Asie de 1992 à 1996, les entrées de capitaux internationaux, impossibles à stabiliser, poussent à financer des

projets inefficaces ou trop risqués, conduisent à un excès général d'endettement et entraînent un décalage des taux de change par rapport aux niveaux raisonnables.

LA COFACE DEVANT LE RISQUE PAYS

Jenny Clei

Sous-directeur, chargée du risque pays à la Coface

La Coface qui assure les entreprises et les banques contre le risque de défaut de paiement par les clients étrangers a fait évoluer ses méthodes d'analyse au fil du temps en tirant les leçons de la crise de la dette, de l'effondrement des pays de l'Est et des dernières turbulences financières. A défaut de pouvoir prévoir les crises, l'outil développé permet d'identifier les pays présentant des configurations vulnérables de façon à optimiser l'exposition au risque.

Le rôle de la Coface (Compagnie française d'assurances pour le commerce extérieur) consiste à protéger les entreprises contre les risques liés à leurs échanges commerciaux et à leurs investissements internationaux. Dans ce cadre, elle assure les exportateurs et les banques contre les risques de défaut de paiement de la part d'un débiteur étranger. Parmi les défauts de paiement, l'assureur crédit distingue traditionnellement le risque commercial, qui résulte de la détérioration de la situation financière du débiteur privé, et le risque politique, qui comprend aussi bien la défaillance d'un débiteur public, une situation de guerre, qu'une décision politique empêchant le règlement d'une créance à l'étranger. Entre dans cette catégorie le risque de non-transfert, c'est-à-dire les cas où le débiteur peut s'acquitter de sa dette en monnaie locale mais se trouve dans l'incapacité de se procurer l'équivalent en devises et de réaliser le transfert à l'étranger. L'analyse du risque pays s'est confondue pendant longtemps avec l'appréciation du risque politique. Depuis la seconde crise mexicaine, en 1994, son champ d'étude s'est étendu à l'ensemble des facteurs de risque qui constituent l'environnement d'un pays.

La Coface a créé son département d'analyse des risques pays au milieu des années 80 lorsque la crise de la dette a entraîné une montée spectaculaire des sinistres politiques. A l'époque, les travaux se sont focalisés sur la situation financière des pays, et notamment sur leurs ratios d'endettement extérieur de façon à limiter le risque de rééchelonnement par le Club de Paris. Par la suite, l'effondrement du bloc de l'Est puis la guerre du Golfe ont rendu nécessaire la prise en compte de facteurs liés à la situation politique. Avec la crise du peso mexicain et surtout la crise asiatique, il a fallu tirer les conséquences du formidable mouvement de libéralisation des marchés de capitaux qui, avec la suppression des contrôles des changes, a transformé la nature des crises de balance des paiements, qui ne se matérialisent plus systématiquement par des retards de transfert mais prennent la forme de dévaluations ou d'ajustement sévères qui mettent en difficulté nombre de débiteurs.

C'est ainsi que la Coface a bâti sa propre méthodologie d'analyse des risques pays fondée sur un classement des pays, du risque le plus faible au risque le plus élevé. Ce classement a une vocation tout à fait opérationnelle puisqu'il sert d'appui à la

tarification des garanties et à la définition de la politique de couverture. La méthodologie a évolué au fil du temps, mais les principes sont restés les mêmes. L'approche retenue est celle d'une méthode multicritère qui s'appuie sur une série d'indicateurs. Chacun des indicateurs fait l'objet d'une note individuelle qui est calculée en comparant sa valeur à celle de seuils critiques. L'agrégation de ces notes individuelles permet d'attribuer une note globale à chaque pays et de les classer. L'avantage de ce type d'évaluation est surtout de structurer l'analyse en s'appuyant sur des critères objectifs et quantifiés, identiques pour les quelques cent-vingt pays classés par la Coface. Il permet aussi des comparaisons dans le temps car l'évolution de la note d'un pays met en évidence l'évolution du risque d'une période à une autre. Cependant, il faut avoir conscience des limites de la méthode : les nombreux pays classés présentent chacun des particularités qui ne sont pas prises en compte par une approche aussi uniforme. Aussi est-il important de considérer ces classements comme des outils d'aide à la décision et de compléter l'appréciation du risque par une analyse plus qualitative qui intègre les spécificités de chaque pays.

Au départ, il s'est agi d'établir un classement des pays au regard du risque politique. A la suite de la crise asiatique, la transformation des risques devenus multiformes a conduit à adopter, en 1998, une approche modulaire. A présent, le système de notation des risques pays de la Coface évalue six types de risques : le risque politique au sens strict du terme ; le risque de pénurie de devises pouvant déboucher sur une situation de non-transfert et/ou de rééchelonnement de la dette extérieure ; le risque souverain ; le risque de crise de marché ; le risque de crise systémique du secteur bancaire ; le risque de fort ralentissement de l'activité.

Si les trois premiers risques permettent de mesurer le risque politique présenté par le pays, les trois derniers permettent d'apprécier ce qui, dans la

situation du pays, peut affecter le risque commercial.

Le risque politique stricto sensu

Ce module évalue les facteurs politiques susceptibles d'interrompre les paiements ou l'exécution des contrats en cours. Il attribue une note, à l'horizon d'un an et au-delà, aux risques de conflit externe, de troubles intercommunautaires et de guerre civile, de déstabilisation politique de nature à remettre en question la politique suivie, et de troubles sociaux graves susceptibles de paralyser durablement l'économie.

Le risque de pénurie de devises

Ce module apprécie la situation économique et financière du pays et distingue le risque pour les opérations à court et à moyen terme. La note attribuée à la situation financière prend en compte des indicateurs qui mesurent l'ampleur du besoin de financement extérieur et la façon dont il est couvert, ainsi que le niveau d'endettement extérieur. Les derniers développements conduisent à accorder une importance toute particulière au niveau de la dette à court terme, dont le renouvellement risque de ne pas être assuré en cas de changement d'opinion des marchés de capitaux. La note attribuée à la situation économique prend en compte les performances économiques du pays, son niveau de développement ainsi que le degré de vulnérabilité de l'économie par rapport aux chocs extérieurs, comme la chute brutale du cours de matières premières.

Le risque souverain

Ce module mesure la capacité de l'État à faire face à ses engagements à l'étranger. Il s'appuie sur la situation des finances publiques en tenant compte de la structure de l'État et du poids du secteur public dans l'économie, mais aussi de l'expérience de la Coface au sein de ce secteur pour les opérations à court et à moyen terme, et de la qualité du secteur public dans son ensemble, qu'il s'agisse du pouvoir central ou des administrations locales, en matière de prise de décision, de respect des engagements, d'exécution des contrats, de lutte contre la corruption et d'indépendance à l'égard des intérêts économiques ou politiques locaux.

Le risque de forte dévaluation et/ou de récession

Ce module mesure le risque de crise financière résultant d'un retournement de confiance de la part des marchés. Il s'appuie sur trois indices :

- l'indice de vulnérabilité à un retournement de confiance, d'autant plus élevé que la dépendance à l'égard des capitaux étrangers est élevée, que les financements sont de nature volatile et que la capacité de résistance à des attaques spéculatives est faible ;
- l'indice d'exposition à un retournement de confiance, qui mesure la probabilité d'un changement d'opinion de la part des marchés lié à la comparaison de l'évolution du taux de change effectif réel et de la balance commerciale, et à l'appréciation du risque de formation de bulles financières, mesuré par exemple par la croissance des crédits au secteur privé rapportée au PIB.

— l'indice de confiance des marchés, qui reflète l'évolution des taux d'intérêt, de l'indice boursier, des réserves de change et de la cotation éventuelle des créances sur le marché secondaire.

Le risque de crise systémique du secteur bancaire

Ce module apprécie le risque de défaut de paiement vis-à-vis de l'étranger dû à un effondrement du secteur bancaire. Il prend en compte des critères macroéconomiques, comme la capacité de financement de l'économie locale, l'efficacité du secteur bancaire, ses engagements en devises, le risque de formation de bulles financières, la qualité de la supervision par la banque centrale des règles prudentielles et le soutien éventuel des pouvoirs publics. Il considère aussi la situation des principales banques du pays en termes de solvabilité, d'emploi des ressources, de liquidité, de rentabilité et de qualité des actifs.

Le risque de fort ralentissement de l'activité

Ce module mesure le risque de ralentissement de la croissance en dehors de toute crise financière extérieure qui résulterait de l'un des risques analysés ci-dessus. Il se fonde surtout sur les prévisions de croissance à court terme et vérifie que celle-ci durera en prenant en compte les niveaux d'inflation et de déficit public.

La difficulté de cette approche modulaire est qu'à l'évidence chacun de ces risques n'est pas indé-

pendant des autres. Notamment, la frontière entre les différents types de crises financières (crise d'endettement, crise de marché ou crise bancaire) est parfois ténue. La crise mexicaine de 1994 était surtout une crise de marché, mais elle a aggravé les difficultés du secteur bancaire, déjà mal en point avant la dévaluation du peso. C'est aussi le cas de la plupart des pays d'Asie touchés par la tourmente. Cependant, l'Indonésie connaît toutes les formes de crises : un retrait brutal des capitaux entraînant une dévaluation de la roupie de 80 %, une crise bancaire asséchant les liquidités, une grave crise politique, le défaut de paiement du secteur public, et le rééchelonnement de la dette extérieure. De son côté, la crise russe procède de causes très différentes, mais ce pays, lui aussi, cumule actuellement une carence de l'État, un effondrement de la monnaie et une crise politique sévère.

En conséquence, l'appréciation des différents risques pays est de plus en plus complexe, en particulier lorsque l'on veut mesurer séparément ce qui peut avoir une incidence sur le risque politique et sur le risque commercial. Une des leçons que l'on peut tirer notamment de la crise asiatique concerne l'imbrication croissante des effets micro et macroéconomiques, la meilleure illustration en étant le cas de la Corée. En effet, ce pays qui était parvenu au rang de onzième puissance économique mondiale présentait avant la crise d'excellents fondamentaux : un taux de croissance élevé, une inflation contrôlée, des finances publiques bien gérées, et un endettement de l'État plutôt faible. Et pourtant, le surendettement des *chaebols* a eu un impact majeur sur la situation du pays tout entier.

Un autre enseignement de la crise asiatique est la nécessité impérieuse de développer les systèmes d'information dans les pays émergents de façon à disposer des éléments indispensables à une analyse des risques pertinente. Si cette crise est avant tout une crise monétaire et bancaire, c'est aussi la crise d'un système opaque. A l'heure de la libéralisation

des mouvements de capitaux et du développement des nouvelles technologies de l'information, les pays émergents ne pourront plus faire l'économie d'une réforme profonde de leurs pratiques en matière de diffusion des données. Autrement dit, la sophistication des modèles est vaine si la qualité des données qui les nourrissent est douteuse. La mise à disposition de données objectives est devenue une exigence des preneurs de risque, et l'on peut espérer que des systèmes plus transparents et mieux régulés permettront aussi de limiter les comportements irrationnels des marchés et donc certains risques.

Ainsi, la complexité grandissante des crises due à l'influence croisée de multiples variables est certainement un nouveau défi à relever pour les analystes des risques pays. Leur métier est de rechercher l'information fiable, et de l'interpréter pour analyser le risque et le quantifier. A défaut de pouvoir prévoir la survenance d'une crise, leur rôle est plutôt d'identifier les configurations vulnérables et de mettre en place des outils de veille, de façon à optimiser l'exposition au risque. Compte tenu des compétences qu'ils ont pu développer à l'occasion des nombreuses crises financières qui ont secoué les pays émergents, nul doute qu'ils sont bien armés pour relever ce défi.

LA NOTATION D'UN PAYS

Jeanne-Françoise de Polignac

Présidente du directoire de Standard & Poor's, Adef

Dans l'environnement international extrêmement mouvant que nous connaissons, que signifie la notation du risque pays et comment est-elle effectuée par une agence internationale telle que Standard & Poor's ? Réponse par Jeanne-Françoise de Polignac.

L'approche du risque pays, bien que n'étant pas une nouveauté, revient au premier rang des préoccupations des investisseurs chaque fois qu'une crise affecte la solvabilité d'un ou plusieurs pays et met en danger les créances directes détenues sur ces pays mais aussi sur des entreprises ou d'autres entités nationales. C'est ainsi qu'au cours des dernières années on s'est beaucoup préoccupé des risques en Amérique du Sud, au Mexique en particulier et, depuis la mi-97, dans certains pays asiatiques et en Europe de l'Est. Aujourd'hui, c'est l'ensemble des pays émergents qui retient l'attention des investisseurs. En 1981, Standard & Poor's notait 14 pays, essentiellement ceux d'Amérique du Nord et d'Europe occidentale. Actuellement, cette notation s'étend à 77 pays.

Alors que la majorité des notes attribuées dans les années 80 reflétait une qualité de crédit élevée (catégorie AAA ou AA), l'éventail s'est largement ouvert depuis et couvre pratiquement toute l'échelle des notes, de AAA à CCC. Actuellement, les notes spéculatives (catégorie BB et en deçà) représentent un tiers des notes souveraines attribuées, alors qu'en 1990 il n'y avait qu'une seule note spéculative, celle du Venezuela.

L'objet de la notation

Suivant la définition classique, la notation a pour objectif de donner aux investisseurs une opinion indépendante sur la capacité et la volonté d'un émetteur de rembourser sa dette en respectant le calendrier contractuel initial. Cette opinion s'exprime de manière synthétique et conventionnelle par des lettres allant de AAA, ce qui traduit la plus haute qualité de crédit, à D, qui qualifie le défaut de paiement. La notation ne constitue qu'un élément parmi ceux sur lesquels peut se fonder le choix des investisseurs, car chacun poursuit des objectifs particuliers qui peuvent inclure d'autres exigences que la notion de risque de crédit proprement dite. La notation d'un pays ne constitue pas un jugement sur son économie en tant que telle et encore moins sur son régime politique ; ces éléments ne sont pris en compte que dans la mesure où, avec d'autres, ils ont une influence déterminante sur la qualité de crédit de ce pays.

La notation n'a pas pour objectif de signaler systématiquement les changements qui affectent l'économie ou la politique d'un pays : le fait que le taux de croissance de la France, en 1999, soit de

2,7 % ou de 2,3 %, ou que le chômage y connaisse une certaine recrudescence, est certes important mais pas de nature à modifier la qualité de crédit de la République française, et Standard & Poor's n'estime pas forcément nécessaire de faire connaître son point de vue sur la question. En revanche, dès que la qualité de crédit d'un pays peut être mise en question, à la hausse ou à la baisse, l'agence livre son opinion aux investisseurs et précise les points sur lesquels elle se fonde.

Standard & Poor's donne une opinion circonstanciée et individualisée sur chaque émetteur, voire sur chaque émission. Même à l'occasion d'une crise comme celle que l'on traverse actuellement, des différences de qualité de crédit subsistent entre les pays touchés par l'effet « domino », et il serait tout à fait injustifié de les englober indifféremment dans la même vague de défiance sans tenir compte de leur capacité à y faire face. Par ailleurs, pour que l'agence soit en mesure de réaliser la notation d'une entité publique ou privée, il faut que le pays dans lequel cette entité opère ait lui-même été noté, aucune entité n'échappant à l'environnement politique, fiscal, économique du pays dans lequel elle opère. C'est pourquoi on n'attribue pratiquement jamais à une entité une note supérieure à celle de son pays. Les exceptions recouvrent d'une part les opérations de titrisation ou autres émissions dont le paiement dépend d'éléments extérieurs au pays, et d'autre part de grandes multinationales dont les revenus sont majoritairement indépendants de leur pays d'origine.

L'approche du risque souverain

Comme on l'a déjà indiqué, la notation se doit de traduire non seulement la capacité de rembourser une dette selon l'échéancier contractuel initial de cette

dette, mais aussi la volonté du débiteur de respecter cet échéancier.

Pour les États souverains, les moyens légaux de récupérer une créance sont en pratique souvent inexistantes, et seul le bon vouloir du débiteur permet de récupérer les fonds. La seule incitation à régler leur dette que connaissent les États est la crainte d'être mis au ban des marchés internationaux lorsqu'ils souhaitent se refinancer sur ces marchés. Le très célèbre exemple de l'emprunt russe en est une illustration particulièrement frappante : ce n'est en effet que lorsque la Fédération russe a voulu s'attirer les bonnes grâces des marchés internationaux qu'elle a accepté de faire un geste en faveur des porteurs de cet emprunt, sans d'ailleurs admettre véritablement qu'elle puisse être redevable des dettes de la Russie impériale.

Sans aller jusque-là, il existe de nombreux exemples de la façon dont des pays confrontés à des difficultés de paiement sélectionnent les créanciers qu'ils vont payer en fonction de critères largement plus politiques que juridiques et établissent *ipso facto* des privilèges entre les créanciers. C'est ainsi que, jusqu'à présent, la plupart des émissions obligataires en devises étrangères ont été payées selon leur échéancier contractuel, alors que les emprunts bancaires pouvaient subir des défauts de paiement partiels ou complets. Entre 1975 et 1997, il apparaît que 76 émetteurs souverains, sur 200 environ, se sont trouvés en situation de défaut de paiement. 20 d'entre eux avaient à la fois une dette bancaire en devises étrangères et une dette obligataire. Alors que tous ont fait défaut sur leur dette bancaire, 7 seulement ont également fait défaut sur leur dette obligataire.

L'analyse de la qualité de crédit d'un pays prend en compte tous les éléments politiques et économiques qui concourent à la vie de ce pays, selon des pondérations extrêmement variables. En effet, il ne s'agit jamais de se borner à une analyse quantitative de données telles que le taux d'inflation, la balance des paiements, le montant des réserves,

l'endettement, le déficit budgétaire, etc., mais de réaliser une approche qualitative à partir de ces données.

Précisons que les notes spécifiques par émission ne sont pas forcément équivalentes à la note de contrepartie, car une émission particulière peut bénéficier de garanties propres qui lui valent une note supérieure ou au contraire, s'il s'agit d'un titre subordonné, d'être pénalisée.

Les critères de notation

L'analyse des risques souverains s'appuie sur des entretiens réguliers avec les responsables des différents ministères, de la banque centrale et de tous les organismes dont le rôle détermine la bonne marche financière du pays. Ces réunions permettent de procéder à une meilleure interprétation des données et d'évaluer plus finement leur importance respective.

La notation est un exercice comparatif. Un même niveau de note doit refléter un même niveau de risque, toutes catégories d'entités confondues. La note AA attribuée à l'Espagne, par exemple, correspond à la même qualité de crédit que celle de l'Australie, du Crédit agricole ou encore de British Petroleum, tous trois également notés AA.

Cinq rubriques principales sont prises en compte : le risque politique, la structure économique et les perspectives de croissance, les marges de manœuvre budgétaires et l'endettement public, la politique monétaire, le poids de la dette extérieure et des engagements implicites et explicites de l'État. Ces différents points sont analysés en détail, mais leur poids relatif dans l'attribution de la note finale peut varier considérablement. Au regard de l'objectif de la notation, il faut en effet s'attacher à identifier et à apprécier tout ce qui peut contredire une cohérence de façade et constituer un maillon faible. De la même manière, certains points néga-

tifs sont susceptibles de n'avoir qu'une importance secondaire sur la qualité de crédit d'un pays donné.

Standard & Poor's livre en général deux notes pour chaque pays : l'une concerne la qualité de crédit de la dette en monnaie locale et l'autre la qualité de crédit de la dette en devises étrangères. Même s'il s'agit de l'endettement d'un même pays, le comportement de ces deux types de dettes n'est pas équivalent : globalement, les défauts sur la dette en monnaie locale ont été jusqu'à présent nettement moins nombreux que ceux de la dette en devises étrangères. La raison majeure tient au pouvoir dont disposent les pays de lever des ressources fiscales, ce qui leur permet *a priori* d'ajuster leurs recettes en monnaie locale à leurs engagements correspondants, alors que l'approvisionnement en devises étrangères repose beaucoup moins sur la volonté autonome d'un pays. La note de la dette en monnaie locale est donc en général supérieure à celle de la dette en devises étrangères.

Le risque politique

Par risque politique, on entend aussi bien le risque externe que le risque interne d'un pays. Le Liban par exemple, après des années de guerre civile, reste extrêmement sensible aux relations de ses voisins entre eux et avec lui. Bon gré, mal gré, ce pays continue à dépendre du processus de paix au Proche-Orient, qui fait toujours peser un risque sur sa sécurité intérieure, et sa solvabilité potentielle ne peut qu'en être affectée.

La stabilité politique est un point évidemment favorable, car elle permet de connaître les règles du jeu applicables dans des circonstances diverses et d'anticiper jusqu'à un certain point les réactions des gouvernements et des populations en cas de difficultés. De toute évidence, un système démocratique solide, établi depuis des lustres et qui bénéficie d'un large consensus populaire, vaut

mieux, en dehors de toute autre considération, pour asseoir la qualité de crédit d'un pays que plusieurs dizaines d'années d'un régime autoritaire, souvent lié à une personnalité dont la succession peut donner lieu pour le moins à de sérieuses incertitudes. Dès la première notation de la Russie en 1996, à BB-, Standard & Poor's avait tenu compte de la fragilité de ses institutions politiques et des incertitudes qu'elles suscitaient.

Autre point non négligeable : l'intégration du pays dans les relations économiques et financières internationales. On rejoint là de manière directe l'appréciation touchant à la volonté de respecter les engagements contractuels financiers : on n'imagine guère qu'un pays comme le Luxembourg, très fortement intégré à l'économie européenne et mondiale, puisse s'exonérer de son propre chef de ses obligations financières internationales, car son existence même en serait menacée, alors qu'un pays comme le Liberia, en état quasi-permanent de guerre civile depuis des années, n'entretient avec le reste du monde que des relations politiques et économiques minimales et est d'ailleurs en défaut de paiement depuis 1981 sur sa dette bancaire extérieure.

croissance, de chômage, etc., peuvent être très différents, on constate que le PIB par habitant est l'un des indicateurs les plus homogènes. Ainsi, tous les pays notés AAA ont un PIB par habitant supérieur à 20 000 dollars, contre 7 sur 14 des pays notés AA, 2 sur 9 des pays notés A et aucun des autres. De même, aucun pays noté CCC ou BB n'atteint 10 000 dollars de PIB par habitant, et seuls 2 des 16 pays notés BBB arrivent à ce niveau. L'évolution du niveau de vie permet aussi d'apprécier la capacité d'un pays à supporter une dette plus élevée et des chocs politiques et économiques : ceux-ci seront plus faciles à absorber si le niveau de vie tend à s'accroître et si la distribution des revenus est jugée globalement équitable.

La structure des exportations d'un pays est aussi un élément clef de l'analyse : un pays essentiellement exportateur de matières premières brutes est à l'évidence largement plus exposé aux fluctuations des cours internationaux qu'un pays dont la base d'exportations inclut des biens et des services diversifiés à forte valeur ajoutée. Les problèmes actuels du Venezuela et de la Russie ne sont pas étrangers à leur dépendance à l'égard du cours du pétrole.

La structure économique et les perspectives de croissance

La décentralisation des prises de décision inhérente aux économies de marché assure en général un risque d'erreurs stratégiques moindre qu'une économie dominée par l'État ou par une oligarchie omnipotente, d'autant qu'elle s'accompagne généralement d'un cadre légal de protection des droits des créanciers.

Par ailleurs, alors que pour un même niveau de note les ratios de dette, de balance de paiement, de

Les marges de manœuvre budgétaires et l'endettement public

L'appréciation de la dette publique tient compte, plus que de son niveau absolu, de son évolution dans le temps et des moyens dont dispose le pays pour faire face à son remboursement. A titre d'exemple, l'Italie et la Belgique, avec une dette sur PIB de 119 % et 118 % respectivement, bénéficient d'une note AA, alors que le Venezuela, avec un ratio de 25 %, se range dans la catégorie spéculative B. La souveraineté fiscale et monétaire des

États leur confère une importante marge de manœuvre dans la gestion de leur niveau d'endettement et, en fonction de leur assise politique, les gouvernements peuvent accroître plus ou moins la pression fiscale pour respecter leurs engagements, mais ils succombent parfois à la tentation de la « planche à billets ». L'alourdissement de la pression fiscale peut aussi avoir pour effet de perturber les perspectives de croissance d'une économie.

Par ailleurs, pour apprécier complètement le niveau de la dette publique, il faut tenir compte des engagements de l'État sur les sociétés dont il est propriétaire et qu'il peut être amené à recapitaliser. Le financement des régimes de retraite et des systèmes de santé fait aussi partie des engagements que, dans bien des pays occidentaux, l'État sera obligé de prendre en charge au moins partiellement et qui risquent de peser lourdement sur sa situation financière.

La politique monétaire

L'augmentation du déficit budgétaire alimente l'inflation, phénomène susceptible de saper la confiance des électeurs. En conséquence, les responsables politiques réagissent généralement par la prise de mesures destinées à limiter cette inflation – la récente réélection du président Cardoso, au Brésil, n'est pas étrangère à la lutte particulièrement efficace qu'il a su mener contre l'inflation. Dans le cas contraire, si l'inflation persiste à croître et atteint des niveaux très élevés, il en résulte souvent une perte de crédit des institutions politiques et de sérieux problèmes économiques, générateurs, le cas échéant, de défauts de paiement. Pour cette raison, Standard & Poor's considère l'inflation comme un indicateur de tendance particulièrement important de la notation de la dette en monnaie locale. L'analyse se fonde, d'une part sur le niveau et les échéances de remboursement de la

dette publique, et d'autre part sur les perspectives d'évolution de cet endettement. De plus, Standard & Poor's passe en revue les éléments d'ordre institutionnel susceptibles d'affecter le degré d'inflation. Ainsi, une banque centrale autonome dont la mission est d'assurer la stabilité des prix, présentera en principe une garantie contre les déséquilibres supérieure à celle d'une banque centrale trop étroitement liée au gouvernement. L'Allemagne et les États-Unis, notés AAA, fournissent un excellent exemple de solides traditions d'indépendance, comme ce devrait devenir le cas de l'Euroland, avec la Banque centrale européenne. Parmi les pays en voie de développement, le Chili, noté AA pour sa dette en monnaie locale et A- pour sa dette en devises étrangères, présente une situation similaire. A l'opposé, l'influence du gouvernement mexicain sur la banque centrale de son pays ne bénéficie pas particulièrement à sa cote en matière de crédit (BBB+ pour la dette locale et BB pour la dette en devises étrangères).

Flexibilité de la balance des paiements et position financière extérieure

L'analyse de Standard & Poor's se concentre sur les caractéristiques structurelles de la balance des paiements ainsi que sur l'impact de la politique économique sur le secteur extérieur. L'ampleur du déficit en comptes courants d'un pays peut ne pas constituer en elle-même un élément négatif déterminant de la notation. Singapour, par exemple, noté AAA, a connu d'importants déficits courants dans les années 80, déficits qui ont toutefois été aisément financés, en effet, ils n'étaient pas le fruit d'une mauvaise gestion budgétaire mais la résultante d'une struc-

ture spécifique. Au contraire, les déficits en comptes courants sont préoccupants lorsque les politiques gouvernementales se traduisent par une structure de la dette extérieure vulnérable à des changements brutaux des anticipations des investisseurs.

Pour interpréter correctement les flux de la balance des paiements, Standard & Poor's analyse aussi la position financière extérieure de chaque pays (ressources et engagements vis-à-vis des non-résidents, tant du fait du secteur privé que du secteur public) et tient compte des réserves de change. On compare la dette publique extérieure aux flux annuels d'exportations de biens et de services (ainsi que des transferts nets privés s'ils sont positifs) : ce ratio est d'environ 33 % pour l'Allemagne (notée AAA, rappelons-le) et de 229 % pour le Pakistan, noté B-. Toutefois, il existe des différences assez fortes de ce ratio pour une même catégorie de note.

Le comportement passé d'un pays à l'égard de ses créanciers joue un rôle non négligeable dans la confiance que les investisseurs peuvent lui accorder. Entre 1975 et la mi-98, 81 pays ont connu des défauts de paiement, essentiellement sur leur dette en devises étrangères. Une note a été ultérieurement attribuée à la dette de 27 d'entre eux, et il est clair que les défaillances constatées peu de temps auparavant ont pesé sur le niveau des nouvelles notes.

Les engagements des établissements financiers risquent d'affecter la qualité de crédit de leur pays respectif dans la mesure où celui-ci est souvent obligé d'apporter son soutien en cas de difficultés sous forme de garantie, d'avance de liquidités ou encore de prise de contrôle, alors même qu'il ne s'agit pas d'entités dont l'État est légalement responsable. Dans cette logique, Standard & Poor's classe les systèmes bancaires des pays notés en cinq catégories, en fonction de leur vulnérabilité en période de ralentissement économique ou de récession. Les systèmes bancaires de la Chine, de la République tchèque, de Hongkong, du Japon, de

la Corée, de la Malaisie, de la Thaïlande et de Taïwan représentent chacun un risque potentiel équivalent à 30 % du PNB en coût budgétaire et économique et, à la fin de décembre 1997, ce coût était déjà atteint au Japon, en Corée et en Thaïlande. Paradoxalement, en dépit de leurs déficiences structurelles et du faible niveau de notation de chacune des banques, les systèmes bancaires du Brésil, de la Turquie, de l'Inde et de la Russie représentent un risque potentiel moins élevé – de l'ordre de 15 % du PNB – simplement parce qu'ils sont moins développés. Cela ne signifie pas pour autant que la note de ces quatre pays n'ait pas été pénalisée par la faiblesse structurelle de leurs systèmes bancaire, laquelle vient s'ajouter à des déficits budgétaires importants et à un endettement croissant.

L'adéquation des réserves des banques centrales est mesurée à l'aune des importations, des prévisions de déficit de la balance courante et de la charge du service de la dette, mais aussi en fonction de la politique financière et des changes d'un gouvernement, et donc de son exposition aux variations des flux commerciaux et financiers. Les États-Unis, par exemple, n'ont pas besoin de détenir des réserves importantes en raison de la parité variable du dollar par rapport aux principales devises, mais surtout du caractère de monnaie universelle du dollar en matière de règlement des échanges commerciaux. Dans une moindre mesure, d'autres pays peu endettés et à monnaie flottante n'ont pas davantage besoin d'un niveau élevé de réserves. Plus bas dans l'échelle de la notation, le problème des réserves peut devenir critique lorsque la plus grande partie de la dette publique et privée est à court terme et libellée en devises étrangères. Un point mis en exergue pendant la crise asiatique a trait à la lisibilité et à la fiabilité des informations fournies par les banques centrales : les chiffres communiqués ne permettent pas toujours de déterminer avec précision la nature des réserves et surtout leur degré de liquidité ; c'est ainsi que

dans certains cas les réserves nominales peuvent être indisponibles au moment où elles seraient le plus utiles.

L'exception européenne

Le 2 mai dernier, en arrêtant définitivement la liste des pays qui participeront à la monnaie unique au 1^{er} janvier 1999, le sommet de Bruxelles a entériné la disparition des monnaies nationales pour leur substituer l'euro, qui va devenir la monnaie locale de chacun des pays membres. Aucun de ceux-ci n'ayant de priorité en matière de politique de l'euro, il y a donc convergence entre la note en monnaie nationale et la note en devises étrangères au sein d'une Union monétaire européenne dont la note est AAA. Ce qui explique que les 11 pays de l'Union monétaire européenne ont désormais une seule note chacun pour leur dette en monnaie nationale et en devises étrangères, ces notes s'échelonnant actuellement entre AAA et AA-.

Le suivi de la notation

Toute note attribuée à la dette d'un pays fait l'objet d'un suivi permanent. Les éléments pris en considération sont évidemment les mêmes que pour une première notation. D'une manière générale, une mise à jour de la note de chaque pays est publiée chaque année, accompagnée d'une analyse prenant en compte les derniers éléments d'information connus. Bien entendu, lorsqu'un pays connaît une évolution marquée, la mise à jour est immédiate.

Même dans le cas de contagion de risque systémique qui conduit les investisseurs internationaux à englober momentanément différents pays dans un courant de défiance, il serait injustifié de procéder à un amalgame et de ne pas tenir compte des

situations d'origine, des politiques économique, budgétaire et financière suivies par les gouvernements de chacun des pays concernés. C'est ainsi que la note AAA de la dette du Japon a été confirmée en août 1998, car Standard & Poor's estime qu'en dépit des difficultés graves que rencontre actuellement ce pays – forte baisse de la croissance, crise du système bancaire, etc. –, il dispose de ressources financières suffisantes pour y faire face et maintenir une qualité de crédit comparable à celle des autres pays notés AAA.

De la même façon, Standard & Poor's a examiné la situation du Brésil et de l'Argentine. Depuis longtemps, la dette en devises étrangères de ces deux pays est notée en catégorie spéculative, BB- et BB respectivement, ce qui signifie que même avant l'extension de la crise leur qualité de crédit était considérée comme relativement vulnérable. Pour le Brésil, si la note BB- a été maintenue, la perspective qui l'accompagne est passée de « stable » à « négative », ce qui traduit la possibilité d'une baisse de note à plus ou moins brève échéance. Standard & Poor's estime en effet que, compte tenu de l'importance de son déficit (7 % du PIB) et de certaines faiblesses structurelles (archaïsme du système fiscal, faillite du système de sécurité sociale...), le Brésil est très exposé aux conséquences de la méfiance des investisseurs et pourrait voir sa qualité de crédit se dégrader rapidement si la fuite des capitaux se faisait massive et durable. Toutefois, Standard & Poor's estime qu'une baisse immédiate de la note serait prématurée, compte tenu des mesures budgétaires et monétaires prises par le gouvernement, jointes à l'aide internationale. Au cas où une aggravation de la panique financière rendrait ces mesures insuffisantes, il est bien évident que la note devrait être baissée, possibilité qu'exprime la perspective négative de la note. La note de l'Argentine et la perspective de stabilité de cette note ont été pour leur part confirmées dans la mesure où Standard & Poor's estime que les fondamentaux financiers et

budgétaires sont suffisamment solides pour permettre à ce pays de faire face à des chocs externes et de préserver sa qualité de crédit.

Tant que l'instabilité des marchés se poursuivra, l'ensemble des pays concernés fera l'objet d'un suivi très attentif de façon à assurer en permanence l'information des investisseurs.

Perspectives

La pertinence de la notation s'avère en observant les statistiques de défaillance sur la dette en fonction des notes attribuées. En effet, sur les 77 pays que note actuellement Standard & Poor's, aucun n'avait connu de défaillance sur sa dette notée au début du mois d'août 1998. Cela s'explique par le fait que les plus anciennes notations souveraines de Standard & Poor's portaient sur des pays dont la qualité de crédit était très élevée. Sur les 24 notes souveraines attribuées depuis le début de 1996, 13 l'ont été en catégorie spéculative et 8 en catégorie BBB, c'est-à-dire en bas de la catégorie d'investissement, ce qui traduit une qualité de crédit médiocre.

Aujourd'hui, la notation souveraine connaît un regain d'intérêt considérable de la part des investisseurs, même si celui-ci n'est pas toujours exempt de malentendus. Il est vrai que, en tant qu'instrument de prédictibilité d'un défaut de paiement, les notations de Standard & Poor's se sont révélées à ce jour parfaitement fiables : depuis 1975, aucune dette souveraine notée n'a fait défaut en Asie ou ailleurs. Même s'il est très vraisemblable aujourd'hui que ce ne sera plus le cas à brève échéance – en Russie par exemple –, il n'y a là rien de surprenant. La note actuelle de la dette en devises étrangères de la Russie (CCC-) reflète depuis un certain temps déjà cette éventualité. Dès la première notation de la Russie, d'ailleurs, Standard & Poor's avait souligné l'importance du risque de

crédit de ce pays à un moment où l'ensemble du marché lui manifestait une confiance très remarquable. En tout état de cause, la notation n'est pas un exercice de divination mais une analyse, sans cesse enrichie par l'expérience, qui, à partir de données objectives les plus larges et les plus fiables possibles, livre une appréciation de l'évolution raisonnablement prévisible de la qualité de crédit d'un émetteur à court et à moyen terme. A ce titre, et en dépit des tourmentes irrésistibles qui viennent parfois bousculer des situations jusque-là sans surprise, la notation constitue pour les investisseurs un élément d'information clair, objectif et indépendant, dont l'intérêt ne se dément pas.

LES BANQUES FRANÇAISES FACE AU RISQUE PAYS

Guy Longueville

*Adjoint du directeur des Études économiques,
responsable du risque pays à la BNP*

Illustrées par les crises financières récentes des pays en développement, les formes de risque pays se sont étendues des risques souverain et de non-transfert aux risques systémiques de marché financier et de crédit. Les banques françaises s'adaptent avec un certain décalage à ce nouvel environnement, dans les domaines de l'expertise du risque, de la cotation des pays, des systèmes de provisionnement et de l'estimation du coût du risque. Toutefois, les réflexions sur les procédures de suivi du risque pays ne font encore l'objet, ni d'un corpus de connaissances et de principes solides, ni d'un consensus de place.

Le suivi et la gestion du risque pays par les banques françaises connaissent une phase de mutation. Les relations entre les institutions financières et les pays en développement se sont en effet profondément transformées depuis quelques années, au moins dans trois domaines : les financements, la nature des risques et la gestion du risque pays.

Au cours des deux précédentes décennies, les financements bancaires prenaient essentiellement la forme de crédits bénéficiant de la garantie de l'État des entités débitrices. Ils ont depuis progressivement perdu cette garantie et se sont diversifiés¹. Comme en témoignent les crises mexicaine et asiatique récentes, les crises de paiement ont changé de nature, de sorte que les risques se sont diversifiés et que la négociation d'éventuels impayés vis-à-vis des banques commerciales ne relève plus guère, comme par le passé, d'un « Club de Londres ». Le développement de nouveaux instruments, principalement

les titres Brady pour les créances restructurées, les options, les *swaps* et les dérivés de crédits pour les créances vivantes, favorisent une gestion plus active du risque pays.

Au regard de ces trois domaines de transformation, l'appréhension du risque pays par les banques a pris un retard relatif. La gestion du portefeuille de créances restructurées a probablement été la plus réactive aux possibilités offertes par les marchés de titres de créances négociables, de *swaps*, d'options et de prêts de titres ou « repo ». Sans doute aussi les banques sauront-elles utiliser rapidement et à plein les marchés de dérivés de crédits, aujourd'hui encore embryonnaires pour les pays émergents. Ces opérations de gestion active de bilan du risque pays paraissent donc évoluer au rythme de l'innovation des produits et de la liquidité des marchés, qu'elles contribuent d'ailleurs largement à alimenter.

En revanche, les dispositifs d'expertise et de suivi du risque pays, en amont des opérations

nouvelles de crédit et de marché, n'ont sans doute pas encore pris la pleine mesure des mutations récentes concernant les formes de financement et la nature des crises.

Cet article s'attache à décrire les principaux aspects du dispositif d'expertise et de suivi du risque pays dans les banques françaises et les probables évolutions de ce dispositif que les mutations récentes impliquent. Bien que d'une importance majeure pour la rentabilité des banques, la gestion active du risque pays ne sera pas abordée ici, car elle constitue un sujet à part entière qui réclamerait des développements importants.

L'approche traditionnelle

Cette approche domine encore dans les banques françaises et étrangères. Elle a pris corps au cours des années 80, à la suite de l'amère expérience de la vague de défauts de paiement des nombreux PED apparue au cours de la décennie précédente.

■ Les leçons de la vague de défauts de paiement des années 70-80

Alors que le nombre de pays en défaut de paiement était resté très faible pendant un quart de siècle (1950-1975), il s'est fortement accru après le premier choc pétrolier pour culminer à près d'un tiers des pays en développement à la fin des années 80. Depuis, il a décliné sensiblement, principalement grâce à des accords de restructuration² de plus en plus généreux³.

Face à ces évolutions, les grandes banques commerciales ont réagi en prenant la mesure du risque auquel elles devaient désormais faire face et en développant un dispositif de suivi du risque pays.

Concernant la mesure du risque, le risque pays a été clairement distingué du risque individuel. Il va de soi que, pour une opération de crédit dans un PED comme dans n'importe quel pays, le banquier prend des risques individuels liés à la qualité du débiteur, de la contrepartie, du projet ou de l'opération, incluant dans certains cas des risques de performance technique ou de livraison. Aussi des procédures de suivi des risques individuels existent-elles de longue date en la matière. Mais les chocs pétroliers ont montré que les banques prenaient de surcroît un risque élevé lié à la nature du pays lui-même. Le risque pays a été défini au cours des années 70-80 à partir des formes que prenait alors sa matérialisation : un contrôle des changes drastique et/ou un défaut sur la dette publique ou à garantie publique concernant des crédits bancaires, pour lesquels les banques se satisfaisaient préalablement d'une garantie d'État. Traditionnellement, le risque pays est donc constitué de deux éléments : le risque souverain, si un État ou une entreprise publique n'honore pas ses engagements en devises, et le risque de non-transfert, si la banque centrale est impuissante à mobiliser des réserves en devises suffisantes pour transformer les ressources en monnaie locale en moyens de paiement internationaux. Dans ces deux cas, il s'agit d'un risque politique, car un recours juridique contre un État n'est en principe pas possible.

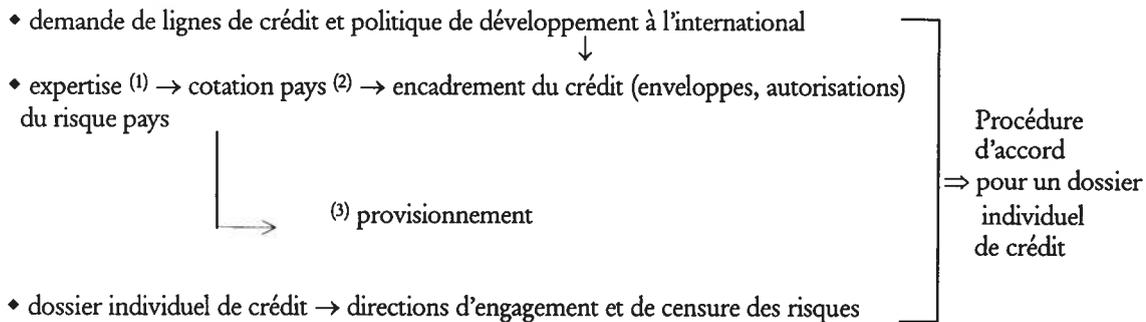
Concernant le dispositif de suivi du risque pays, les banques commerciales ont procédé aux innovations suivantes :

- création de services d'étude du risque pays, qui ont suivi attentivement la liquidité et la solvabilité des pays concernés, ainsi que la soutenabilité de la dette extérieure⁴;
- mise en place de procédures contraignantes. L'octroi de crédits et les interventions sur les marchés ont fait l'objet d'un encadrement (enveloppes, autorisations) et d'une surveillance (procédures d'alerte).

■ Le suivi du risque pays dans les banques

• *Les procédures de suivi du risque pays*

Pour les opérations de crédit, les procédures peuvent relever du schéma suivant :



Au sein de ce schéma, seuls les niveaux (1), (2) et (3) relèvent directement du suivi du risque pays. Ils feront l'objet de développements ci-après.

Pour les opérations de marché, les procédures de suivi du risque procèdent d'un schéma analogue : les demandes de limites d'intervention ou d'autorisation dépendent de la politique de développement de la banque sur certains marchés, de méthodes d'évaluation de la volatilité des variables de marché et du risque de contrepartie ainsi que de l'expertise du risque pays. Cela débouche sur des cotations, parfois aussi sur des scénarios catastrophes qui peuvent borner les pertes maximales envisageables sur les opérations de marché. L'autonomie des opérateurs de marché est limitée par des procédures internes étroites de surveillance des risques de marché.

• *Expertise et cotation (1)*

Jusqu'à ces dernières années, l'expertise du risque pays a été en général circonscrite à l'analyse du risque souverain et du risque de non-transfert. Deux voies complémentaires ont été suivies à cet égard. Les études monographiques par pays

mettent en exergue les spécificités nationales dans la formation du risque. Les méthodes de *scoring* privilégient à l'inverse des variables communes à l'ensemble des PED. Il s'agit de hiérarchiser sur une échelle unique les pays à risques, à partir de critères définis et pondérés *ex ante* (*rating*) ou *ex post* (travaux économétriques⁵). Jusqu'à présent, la vocation universaliste des méthodes de *scoring* n'a pas permis d'obtenir des résultats probants en matière de détection du risque souverain et du risque de non-transfert. Aussi les services d'études risques pays se sont-ils essentiellement appuyés sur les analyses monographiques intégrant des dimensions économiques, financières, sociales et politiques, qui permettent d'établir un diagnostic de risque pour chaque pays.

Pour la plupart des grandes banques françaises, l'expertise débouche sur un système de cotations internes du risque pays, en général circonscrit aux risques souverain et de non-transfert. Les cotations sont étagées sur une grille pouvant comprendre entre cinq et une vingtaine de catégories suivant les établissements. Les cotations sont révisées systématiquement de deux à quatre fois l'an. Elles distinguent le court terme du moyen terme et, parfois, les crédits commerciaux des crédits financiers.

Deux questions sont abordées de manière différente selon les établissements :

— la relation des cotations internes avec les notations des agences de *rating*. Tout en développant une expertise interne, certains s'appuient sur les notations des agences et adoptent un nombre de catégories internes comparable à celui de Standard & Poor's ou de Moody's (une vingtaine de catégories, respectivement de AAA à D et de Aaa à C). D'autres préfèrent effectuer des comparaisons *ex post*. Aucun établissement n'a choisi de substituer les notations des agences à son propre système de cotation. Non pas que les services internes d'étude du risque pays soient nécessairement considérés comme fournissant une meilleure expertise que ceux des agences de notation. Mais l'objet de la notation/cotation diffère. Pour les banques il s'agit de crédits, pour les agences, d'émissions obligataires. De plus, la réactivité de la notation/cotation aux évolutions d'un pays peut être plus ou moins rapide. Les agences portent une responsabilité de marché qui peut les obliger à bien s'assurer d'une décision de décote avant de la rendre publique, ce qui n'est pas le cas des établissements bancaires. Enfin, les agences limitent les notations aux pays qui le demandent (car ils émettent ou souhaitent émettre des obligations), alors que les banques commerciales doivent a priori coter la quasi-totalité des pays à risque ;

— la relation entre la cotation d'un risque individuel et la cotation du risque pays. Suivant le principe (contesté)⁶ de « plafond souverain » ou *sovereign cap*, la note attribuée à une entité (entreprise non financière ou financière) résidente dans un PED ne peut être meilleure que celle du pays d'appartenance : concernant un crédit en devises, le risque de défaut du débiteur individuel s'ajoute ainsi à celui du défaut du pays, sauf exceptions⁷. Au regard de ce principe, certains établissements font dériver le système de cotations d'entités privées du système de cotation du pays d'appartenance et respectent le principe du *sovereign cap*. D'autres

utilisent deux systèmes de cotation indépendants, mais tiennent compte des deux cotations dans les décisions d'octroi de crédits.

• *Cotation et encadrement du crédit (2)*

Tous les grands établissements français pratiquent une politique d'encadrement du crédit à l'égard des pays à risques. Aucun ne semble faire dériver mécaniquement l'enveloppe de crédit allouée annuellement ou semestriellement de la cotation du pays. Cette dernière constitue un facteur de la prise de décision, qui tient compte en plus de la politique générale de la banque vis-à-vis du pays considéré et des demandes d'engagements des directions compétentes (voir le schéma précédent p. 65).

• *Cotation et provisionnement prudentiel (3)*

La question du provisionnement des engagements sur les pays à risques est à la fois importante et complexe. Il convient de distinguer le provisionnement fiscalement déductible du provisionnement prudentiel.

Pour ce qui est de ce dernier, les établissements bancaires délimitent une base provisionnable sur pays à risques à laquelle ils appliquent un ou des taux de provisionnement différenciés. Les méthodes varient d'un établissement à l'autre.

La base provisionnable inclut un champ de pays plus ou moins large selon les établissements, établi en général à partir des cotations pays⁸ : à partir d'un certain seuil défavorable de cotation, le pays bascule dans la catégorie des pays provisionnables. S'agissant des engagements, la base provisionnable comprend les financements en devises (hors garantie par un assureur public). Certains établissements ont choisi d'intégrer les crédits commerciaux en plus des crédits financiers, car des

défauts de paiement peuvent aussi être constatés sur les premiers. D'autres ont préféré inclure les financements en monnaie locale sur ressource en monnaie locale, bien qu'en ce cas il n'y ait pas de risque de non-transfert, car ils estiment que la banque peut faire face à un risque de réputation en cas de demande de retrait des déposants.

L'objectif d'un taux de provisionnement prudentiel optimal ne semble pas encore avoir trouvé de solution satisfaisante. En effet, les taux de provisionnement retenus doivent être suffisamment élevés pour faire face à la matérialisation du risque pays, mais pas exagérément, de manière à ne pas handicaper inutilement la rentabilité de la banque. Or le calcul économique des taux de provisionnement prudentiels se révèle particulièrement délicat⁹. La référence aux taux de marché par le biais des primes de risque est inexistante s'agissant de crédits (le marché des dérivés de crédit est embryonnaire pour les pays émergents) et biaisée, s'agissant de la transposition des primes de risque des dettes obligataires cotées aux crédits¹⁰.

Par ailleurs, outre l'objectif de couverture du risque de défaut, le provisionnement peut aussi avoir un objectif d'incitation à l'égard des exploitants : l'imputation sur les différents centres de profit de la banque d'une provision différenciée par catégories de pays et de crédit (selon le niveau de risque couru), en permettant de réallouer des ressources en faveur des crédits les moins risqués, atténuerait l'importance de l'encadrement du crédit. A l'image de la modernisation des politiques monétaires, des prix de marché internes complèteraient utilement cet encadrement.

Au regard de ces contraintes et objectifs, les réponses des grandes banques françaises sont diverses. Toutes semblent avoir opté récemment pour des taux de provisionnement différenciés par catégories de pays et de crédits. Suivant les établissements, le lien avec les cotations internes peut être mécanique (une cotation donnée implique un taux de provisionnement donné) ou au contraire lâche.

Le calcul des taux de provisionnement est lui-même variable, laissant une part à l'expérience personnelle vécue pour certaines, en référence aux taux historiques de défaut pays ou des dettes obligataires privées pour d'autres, en référence aux primes de risque sur les marchés, voire aux cotations des agences de notation pour les troisièmes. L'effet d'incitation, qui suppose une décentralisation poussée de l'imputation de la provision sur les centres décisionnels, est lui aussi variable suivant les établissements. Certains établissements ont déjà largement investi dans cette voie et commencé une mise en œuvre grâce au système RAROC (« Risk Adjusted Return On Capital »). Mais si ce dernier prend en compte le coût des fonds propres utilisés pour les opérations de crédit et le risque individuel, il ne prend pas encore en compte (ou imparfaitement) le risque pays.

Au total, les trois chaînons de la réflexion sur les procédures de suivi du risque pays (expertise-cotation, cotation-encadrement, cotation-provisionnement) ne font aujourd'hui l'objet ni d'un corpus de connaissances et de principes solides ni d'un consensus de place. Pour chaque établissement, les systèmes en vigueur, d'ailleurs en évolution, sont le fruit à la fois de leur histoire propre, de leurs spécificités (orientation géographique, schématiquement réseau domestique *versus* internationalisation et orientation sectorielle, schématiquement aussi banque de dépôts *versus* banque d'affaires) et d'une réflexion plus approfondie sur certains aspects (notamment les taux de provisionnement différenciés).

Vers une nouvelle approche

L'évolution des relations financières entre les banques commerciales et les PED ainsi que la nouvelle nature des crises économiques de ces derniers

impliquent une redéfinition et une nouvelle expertise du risque pays. Il devrait en résulter une évolution dans les dispositifs de suivi de ce risque.

■ Vers une nouvelle définition et un enrichissement de l'expertise

En 1995, les risques souverain et/ou de non-transfert n'ont été matérialisés ni au Mexique ni en Argentine. En 1997-1998, ils ne l'ont été que dans quelques pays (Indonésie, Malaisie, sous l'effet du contrôle des changes, et bien sûr Russie). Pour les autres pays en crise financière, cette dernière n'a donné lieu à aucun défaut de paiement pouvant relever des Clubs de Paris ou de Londres. Pourtant, nombre de banques ont dû – ou devront – provisionner un risque, préalablement sous-estimé, de taux de change, de prix des actifs financiers et immobiliers, ou de crédit, prenant un caractère systémique s'agissant de banques ou d'entreprises locales non bancaires.

Ces exemples montrent que le champ du risque pays s'est progressivement élargi à d'autres formes de risque, à caractère systémique. Ces derniers peuvent être décomposés en deux catégories, suivant la nature des opérations concernées :

1. Le risque systémique de marché financier, inhérent aux opérations de marché. Celui-ci est lié au prix des instruments financiers, taux de change, taux d'intérêt, cours de Bourse, cours de la dette souveraine sur un marché secondaire, etc., que ce soit sur un marché comptant, futur ou optionnel. Il s'agit d'identifier des possibilités de variation brutale et importante de prix d'actifs financiers.

2. Le risque systémique de crédit inhérent aux opérations de crédit avec des débiteurs privés. L'identification de ce risque suppose la confrontation de deux expertises :

— la mise en évidence d'une possibilité de basculement de l'environnement. Cette dernière résulte

de risques traditionnels aux PED, comme les aléas climatiques, les variations de prix de matières premières ou les fluctuations du cycle d'activité des grands pays clients. A quoi il convient d'ajouter les variables inhérentes au risque de marché : fortes fluctuations des taux de change, des taux d'intérêt, des cours de Bourse, du prix de l'immobilier, et aussi entrée en récession ;

— la connaissance, à un niveau sectoriel (entreprises non financières, banques), de la qualité moyenne des bilans et des comptes d'exploitation, de manière à évaluer l'aptitude de ces secteurs à absorber un choc d'environnement. S'agissant d'entreprises non financières, des ratios d'endettement élevés, une forte exposition en devises, une faible rentabilité ou un surinvestissement chronique révèlent un risque systémique potentiel élevé, dès lors que la croissance sort d'un sentier vertueux sans pour autant basculer dans une crise économique et financière grave. S'agissant d'institutions financières, une insuffisance de fonds propres, une forte exposition en devises, un degré élevé de transformation ou une proportion importante de créances douteuses cristallisent aussi une situation de vulnérabilité.

Face à cette extension des catégories de risque, l'évolution de l'expertise est devenue d'autant plus nécessaire que le risque pays traditionnel (souverain et de non-transfert) a eu tendance à décliner, tandis que les risques systémiques de crédit et de marché ont progressé¹¹. Ignorer ces derniers conduirait donc les banques à introduire une grave lacune dans leur dispositif de suivi et de gestion du risque pays.

Le champ de l'expertise doit en conséquence s'étendre aux risques systémiques.

Pour ce qui est des risques systémiques de marché, de nombreux travaux ont été publiés au cours des années récentes, émanant d'organisations internationales, de banques d'investissement ou d'universités. La détection des risques de crise financière paraît ainsi en progrès. La limite des ces

travaux réside toutefois dans le comportement mimétique et souvent imprévisible des investisseurs financiers, la capacité d'autoréalisation des anticipations, *in fine* dans la myopie des marchés, c'est-à-dire leur difficulté à valoriser les actifs de façon stable. De plus, les analyses concernant les primes de risque requises sur les différents actifs financiers restent faibles. Or c'est bien l'écart entre le prix de marché et le prix d'équilibre qui génère un ajustement brutal entraînant des effets en cascade. Au total, s'il semble possible d'améliorer la connaissance de la vulnérabilité des PED aux décisions des investisseurs financiers, il reste très difficile de prévoir les changements de comportement de ces derniers.

Quant aux risques systémiques de crédit dont une partie est engendrée par les risques systémiques de marché, un vaste champ d'expertise est à développer, qui relie les risques de basculement de l'environnement et la capacité financière de résistance à des chocs des entreprises et des banques situés dans des pays à risque (voir ci-dessus).

Au-delà des risques systémiques, l'objectif principal de l'expertise consiste à évaluer le risque pays global. Or les catégories de risque précédemment identifiées sont liées. Au sein d'un pays, elles sont complémentaires dans les enchaînements de cause à effet. Exemple d'enchaînements observé en 1997-1998 dans certains pays d'Asie, une crise financière (risque systémique de marché) peut entraîner une cascade de faillites (risque systémique de crédit), l'ensemble conduisant à des sorties massives de capitaux (risque de non-transfert) et à une forte progression des dépenses publiques (risque souverain). Autre exemple d'enchaînement observé durant l'été de 1998 en Russie, un défaut sur la dette publique (risque souverain) entraîne une chute du taux de change (risque systémique de marché) et probablement une cascade de faillites (risque systémique de crédit), qui aggrave à son tour le risque souverain et de non-transfert. Mais ces catégories de risques peuvent être substituables

dès lors qu'un risque se matérialise. En Corée et en Thaïlande, depuis un an, ni les banques centrales ni les États – du moins jusqu'à présent – ne se sont déclarés en défaut de paiement (risques souverain et de non-transfert) les taux de change s'étant fortement dépréciés (risque systémique de marché) et les entreprises et banques privées ayant demandé des rééchelonnements de paiement (risque systémique de crédit).

Mais, surtout, l'expertise du risque pays doit aujourd'hui prendre en compte les risques de contagion de crise d'un pays à l'autre, aspect qu'elle a plutôt négligé jusqu'à une date récente. La contagion peut être systémique (difficultés structurelles comparables entre pays) ou mimétique (difficultés structurelles différentes ou d'intensité variable¹²). Dans le second cas, la myopie des marchés financiers peut affecter des pays apparemment sains. L'expertise devrait permettre de produire des indicateurs de vulnérabilité à une contagion mimétique ou systémique. A cet égard, voici ce que les crises financières récentes ont révélé :

— celle de 1994-1995, en Amérique latine, s'était limitée au Mexique et dans une moindre mesure à l'Argentine, car ces deux pays étaient les seuls de la région à rencontrer des difficultés analogues (essentiellement une surévaluation du taux de change et un creusement important des déficits extérieurs). Celle de 1997-1998, en Asie, s'est étendue à de nombreux pays de la région, car les difficultés de ces derniers étaient analogues (ASEAN 4 et Corée). D'où l'importance du risque de contagion systémique extériorisé par ces deux exemples régionaux récents et la nécessité de développer des analyses structurelles comparatives. D'où aussi le regain d'intérêt accordé à des méthodes de *scoring* adaptées ;

— le risque pays ne s'arrête pas aux frontières des pays a priori considérés comme à risques. Rappelons le statut de pays phare de la Corée jusqu'en 1997. Pensons aussi à la montée des risques systémiques de crédit et de marché au

Japon depuis quelques années. Penchons-nous enfin sur la progression inquiétante du déficit et de la dette extérieurs américains et sur les financements qui seront nécessaires à l'avenir.

■ Les implications pour le suivi du risque pays dans les banques

Les banques françaises commencent à intégrer les nouvelles dimensions du risque dans les dispositifs de suivi du risque pays. Les principaux axes de développement en cours ou possibles sont de deux types.

Le premier axe passe par l'intégration des différentes dimensions du risque pays dans les systèmes de cotation et de provisionnement. Il est possible d'opter pour une cotation unique du risque pays qui englobe l'ensemble des composantes du risque ou bien d'individualiser les cotations (risque politique, systémique de crédit, systémique de marché). L'évaluation du niveau de risque et de provisionnement *ad hoc* se révèle encore plus délicate que dans le cas du risque politique. On dispose en effet de séries historiques de défauts sur la dette souveraine pour les dernières décennies (risque politique). Tel n'est pas le cas des risques systémiques de marché et de crédit, liés à la financiarisation récente des PED. Ainsi, s'agissant des risques de marché, les méthodes statistiques qui s'appuient sur des volatilités historiques captent difficilement les risques de violente crise financière et l'amplitude des mouvements de marché qui en découlent. Les graves difficultés de certains *hedge funds* en octobre 1998, et les fortes secousses sur les marchés à terme qui ont suivi ont montré les limites de ces approches. Dans cette configuration, les méthodes de *scoring* peuvent au moins apporter des éléments de hiérarchisation des risques entre pays. Des simulations fondées sur des scénarios

carastrophes sont de même utiles.

Le second axe passe par l'évolution de la gestion des crédits à l'égard des pays à risques. Tant que la connaissance des risques et du provisionnement *ad hoc* sera insuffisante ou peu fiable, l'encadrement restera une procédure incontournable. Dès lors que l'expertise s'améliorera, ainsi que les cotations et les taux de provisionnement différenciés, un provisionnement prudentiel du type « cotisation d'assurance » associé à chaque opération de crédit est envisageable qui, interne à l'entreprise et intégré à un système RAROC, viendrait utilement compléter le système de l'encadrement, voire s'y substituer à terme.

Au total, malgré des retards et des lacunes inévitables compte tenu de la complexité et de la mobilité de la matière à traiter, le suivi du risque pays par les banques françaises permet, en règle générale, de limiter convenablement les risques pris sur les PED ; même si des provisions dans l'ensemble plutôt mesurées devront être passées sur les sinistres constatés récemment en Asie ou en Russie.

Dans un avenir proche – voire dès maintenant –, l'appréhension du risque pays s'étendra probablement à un nombre accru de pays, y compris des pays développés. Elle élargira son champ d'investigation aux risques systémiques de marché et de crédit et à l'internationalisation des crises. Comme au début des années 80, les méthodes de *scoring* redeviendront probablement un élément important de l'analyse de la cotation, venant renforcer l'approche monographique. Mais leur technicité aura entre-temps largement évolué.

Notes

1. Le développement des opérations de marché avec les pays émergents permet aux banques de participer aux financements en jouant un rôle d'intermédiaire entre investisseurs et emprunteurs et en utilisant des instruments négociables.
2. Le nombre de pays recensés en défaut de paiement a été ramené de plus de cinquante en 1988-1989 à moins de vingt en 1997.

3. David T. Beers, « Sovereign defaults continue to decline in 1998 », *Standard & Poor's Credit Week*, 12 août 1998.
4. A l'aide de batteries de ratios telles que les réserves comparées aux importations (liquidité) et le service de la dette extérieure comparé au PIB ou aux exportations (solvabilité).
5. Le recours à l'économétrie ou à d'autres formes de modélisation écarte toute pondération préalable des variables et échappe donc aux a priori des économistes. Elle permet une association statistique des variables élémentaires. Ces pondérations sont obtenues ex post, en fonction des liens effectivement constatés entre variables.
6. A. de Pétigny et W. J. Chambers, « Pays émergents : poids du risque souverain dans la notation d'entités non étatiques », *Standard & Poor's, Notations*, déc. 1997.
7. Notamment, s'agissant d'entreprises considérées comme vitales pour le pays, telles les compagnies pétrolières nationales, ou lorsqu'un cautionnement d'actifs situé à l'étranger permet d'assurer la sécurité des paiements d'une entité locale, ou bien en cas d'une volonté manifeste de la maison mère de se substituer à une filiale locale si le risque souverain se matérialisait.
8. Jusqu'à très récemment, une liste de pays provisionnables était établie par la Commission bancaire, qui a renoncé à cette pratique.
9. Ce taux peut être estimé par la multiplication d'une probabilité de défaut (d'un crédit) par un taux de perte sur ce crédit en s'accordant un intervalle de confiance. Mais les séries historiques sur lesquelles s'appuyer sont difficiles à trouver et délicates à manier.
10. Ce ne sont pas les mêmes émetteurs et souscripteurs que pour les crédits ; les primes de risques extériorisent des effets d'offre et de demande dont une partie est indépendante des fondamentaux du PED ; la volatilité des primes de risques ne reflète que partiellement l'évolution des fondamentaux du risque pays. Il est toutefois possible d'utiliser les probabilités de défaut attachées aux cotations de Standard & Poor's, mais la probabilité de défaut d'un crédit diffère de celle d'une dette obligataire.
11. Voir à ce sujet G. Longueville, « Les nouvelles formes de risque pays », *Moci*, 15 janvier 1998.
12. En cas de contagion mimétique, les marchés financiers jettent l'opprobre sur un ensemble de pays, simplement car ils appartiennent à un même groupe (pays émergents, pays d'Asie, etc.).

LE RISQUE PAYS OU LES RISQUES D'UN PAYS ?

Louis Habib-Deloncle

Président-directeur général d'Unistrat

L'évolution des systèmes politiques et économiques conduit à reconsidérer l'approche traditionnelle du risque pays. L'essor constant des échanges internationaux sous des formes très différentes engendre la diversification des risques et appelle des traitements plus ciblés que la simple analyse macropolitique des pays.

« **A**h, vous assurez le risque pays ! »... Voilà la phrase qu'entendent souvent les assureurs de risques politiques lorsqu'ils sont amenés à parler de leur activité.

Un assureur qui protège les exportateurs ou les investisseurs contre les risques qu'ils courent à l'étranger, du fait des actes ou des décisions des autorités publiques, couvre le risque pays, n'est-ce pas ? De là à conclure qu'un pays peut du jour au lendemain s'effondrer, qu'il y a donc de bons et de mauvais pays et que le travail des analystes pays est précisément de les distinguer, il n'y a qu'un pas. Si l'on s'en tenait à cette classification, les pays cloués au pilori se verraient condamnés à l'autarcie, voire à disparaître, faute de pouvoir se procurer les biens nécessaires à leur survie. A l'heure de la mondialisation, quel paradoxe !

Et pourtant l'Afghanistan des Talibans acquiert du pétrole ; d'autres pays, où l'on n'envisagerait pas d'envoyer la moindre mission commerciale par les temps qui courent, achètent, qui des denrées alimentaires, qui des produits médicaux ou pharmaceutiques et se donnent les moyens de les payer. Bref, même en plein chaos, les échanges internationaux continuent.

Dans ces conditions, un pays est-il un risque ? Et qu'est-ce qu'un risque pays ? Répondre à ces questions suppose que l'on appréhende les éléments constitutifs d'un pays, que l'on examine en quoi ils constituent un risque, comment un assureur peut le mesurer, et, en fin de compte, si le concept de « risque pays » a encore un sens aujourd'hui.

Les éléments constitutifs du risque pays

A la question : « Qu'est-ce qu'un pays ? », le dictionnaire répond : « Territoire d'une nation, nation, État ». Soit. Les trois éléments constitutifs d'une nation sont un territoire, un peuple et un État.

■ Le territoire

La géographie influe, certes, sur le comportement des pays. Que l'Angleterre ne doit-elle pas au fait d'être une île ! Et comment expliquer le caractère stratégique du Bosphore sans évoquer la question de l'accès à la mer « libre » pour la Russie ?

Les richesses du sol et du sous-sol constituent depuis toujours des sources de conflits, qu'il s'agisse de contrôler des zones fertiles, des champs pétroliers ou désormais des fonds marins. La dimension compte aussi, qui peut être à la fois un gage de sécurité et une source de faiblesse : problèmes de communication et d'aménagement du territoire lorsque le pays est immense, dépendance à l'égard des voisins lorsqu'il est exigu.

Enfin, l'on ne saurait évoquer le territoire sans mentionner les facteurs naturels, climatiques, sismiques et volcaniques. A une époque où, au nom de principes universels, l'on voudrait réduire les individus à un mode de vie ou de pensée dominant, il est bon de rappeler que l'homme ne combat pas pour sa propre survie de la même façon selon qu'il vit au Groenland, au Sahara ou au cœur des plaines fertiles d'Europe ou d'Argentine.

■ Le peuple

La démographie est le critère le plus tangible ; forte ou faible, elle est toujours un facteur de risque, surtout mise en relation avec la taille du territoire considéré. Rappelons le sinistre concept de *Lebensraum* ou, à l'inverse, la fragilité des monarchies pétrolières du Golfe, insuffisamment peuplées, qui non seulement font l'objet d'appétits constants de la part de leurs puissants voisins mais sont aussi très dépendantes de l'immigration dans leur fonctionnement.

L'âme ou le caractère des peuples, même décrits par Jules César ou Napoléon, sont des critères plus subjectifs. Mais on ne peut pas ne pas faire référence à l'organisation sociale, à la civilisation, aux religions et croyances, à la culture et à la science. Le choc des cultures est un motif récurrent de conflit. Et ce n'est pas un mince paradoxe de constater que les principes universels, promus avec tant d'efforts par la communauté internationale depuis cinquante ans, suscitent aujourd'hui de plus en

plus de revendications identitaires et d'inquiétudes culturelles dans toutes les régions du globe.

Le peuple, c'est aussi le levain d'une nation. C'est lui qui crée la richesse économique et financière permettant d'accéder au statut de puissance. Combien de fois n'a-t-on pas entendu des entrepreneurs dire : « On ne peut pas conquérir de marchés extérieurs sans avoir une position forte sur son marché de proximité » ? C'est vrai. L'une des grandes questions du XXI^e siècle sera sans doute de savoir si, en termes de prospérité, la tendance actuelle qui favorise les pays marchands par rapport aux pays producteurs, se confirmera ou s'inversera¹.

Il n'y a enfin pas de peuple sans rapports sociaux. De leur équilibre dépend la crédibilité internationale d'un pays. Les tensions locales sont d'autant plus redoutables qu'elles peuvent parfois déraiper au-delà de toute attente. Le peuple n'est donc pas un risque en soi, mais il est à l'évidence porteur de risques multiples.

■ L'État

Représentant, à l'intérieur comme à l'extérieur, de la nation, il connaît des formes variées.

D'ailleurs, un grand nombre de nations ont changé d'État au cours des siècles. Pourtant, en matière de risques, on préfère bien sûr la continuité au changement. La stabilité d'un État est un facteur fondamental de sa crédibilité. S'il est permis de ne pas les approuver, on doit écouter ceux qui prétendent que le régime soviétique d'hier était finalement préférable à l'anarchie qui règne actuellement en Russie. Cela ne justifie en rien un système qui a ajouté l'horreur à un échec programmable dès l'origine, mais on serait bien inspiré de ne pas minimiser l'enjeu que représente l'établissement d'un véritable État en Russie. Il n'y a pas de modèle idéal d'État à vocation universelle. Quelle qu'en soit la forme, le « bon » État est celui qui

assure une juste administration du pays, ce qui signifie d'abord l'établissement de lois claires, simples, cohérentes et le respect des engagements internationaux. Un engagement international, comme tout acte de droit public ou privé, doit être respecté et appliqué. La justice, indépendante et impartiale, doit y veiller. De même, un État doit être capable d'assurer la sécurité et la défense de la nation. La puissance militaire représente tout à la fois une garantie de paix et une tentation de conflit. Les menaces que font peser les États sur les relations internationales sont nombreuses, parce qu'eux seuls disposent du glaive sans lequel ni droit ni justice ne peuvent être garantis. Tout repose donc sur leur pérennité comme sur leur « sagesse ».

On ne saurait conclure ce rapide survol des composantes du risque pays sans mentionner l'histoire et le temps. Les peuples font l'histoire, et l'histoire marque profondément les nations. La rivalité franco-britannique, forgée de Philippe Auguste à Napoléon, demeure apparente malgré cent ans d'« entente cordiale ». On pourrait ainsi citer maints exemples de « haine cordiale » entre des peuples en Europe, en Asie ou en Afrique. À l'inverse, l'histoire a forgé peu d'alliances naturelles à caractère séculaire. Elle a en revanche conduit à plusieurs renversements d'alliances permettant aux ennemis d'hier d'être alliés aujourd'hui, avant, qui sait, de s'entre-déchirer de nouveau demain.

Il existe donc dans les relations internationales un « temps » qui n'est pas obligatoirement le même selon qu'il s'agit des relations politiques, financières, commerciales ou culturelles. La divergence de ces « temps » est une composante complexe du risque pays.

L'approche traditionnelle voulait que l'analyse du risque pays reposât sur la capacité d'un pays à honorer ses engagements financiers internationaux. Cette vision est aujourd'hui certainement insuffisante par rapport à la capacité de nuisance des pays et de leurs États dans les relations internationales. D'ailleurs, toute crise politique n'engendre pas

obligatoirement une crise financière, et réciproquement. En revanche, tout risque ne peut pas entrer dans la catégorie du risque pays.

Qu'est-ce alors qu'un risque pays ? Rien qu'en formulant la question, on constate que le terme est finalement assez malheureux, parce qu'un pays n'est pas un risque en soi, et parce qu'un pays peut susciter beaucoup de risques qui dépassent ceux que fait encourir le seul État, parce qu'enfin, si une distinction doit être établie, il est peut-être plus cohérent de séparer les risques qui proviennent de la sphère publique, l'État au sens large – qu'on appelle les risques politiques ou politico-administratifs – et ceux qui procèdent de la sphère privée – qui sont des risques commerciaux ou civils². Il n'est d'ailleurs pas surprenant que le concept n'ait pas le même contenu selon les interlocuteurs qui l'analysent. En se mettant quelques instants à la place d'un représentant de l'État, d'un banquier, d'un investisseur, d'un exportateur ou d'un importateur, d'un assureur ou d'un touriste, on constate aisément que les préoccupations ne sont pas les mêmes³.

L'État gère la dette extérieure souveraine du pays, et son remboursement ou d'éventuelles mesures d'abandon ou de rééchelonnement de créances. La mise en place de mécanismes internationaux (FMI, Club de Paris, etc.) a d'ailleurs limité sa marge de manœuvre en la matière. Sa mission pour l'avenir sera également d'appuyer ses ressortissants, individus ou entreprises, en améliorant l'environnement des affaires et en défendant leurs intérêts en cas de conflit, de discrimination ou d'abus de droit à leur détriment.

L'investisseur se souciera plus de la stabilité de l'environnement juridique et légal du pays d'accueil que de la santé de ses finances publiques. Il est concerné par les risques d'expropriation, de confiscation, de dépossession sous toutes ses formes de ses biens, ainsi que par les atteintes légales ou arbitraires subies à l'occasion de son installation. Il se préoccupera enfin de l'environne-

ment fiscal et social et du libre transfert de ses dividendes ou, le cas échéant, du produit de la revente de son actif.

L'exportateur, concerné au premier chef par le paiement des marchandises vendues, subit également en amont des risques de blocage, de refus d'autorisations, d'embargo, sans compter les coûts d'étude de marché et d'« investissement commercial ».

Les problèmes de non-paiement ou d'inconvertibilité viennent en fait au bout de la chaîne des risques. Il en va de même pour l'importateur, confronté au risque de non-livraison des marchandises qu'il a fréquemment préfinancées.

L'approche du banquier est par définition financière. En tant que bailleur de fonds, il devrait se concentrer sur le risque de défaillance de sa contrepartie, en s'exonérant de toute la cascade de risques en amont du paiement par le débiteur. Souvent impliqué comme prêteur auprès des États, il accepte également en *trade finance* le risque de non-transfert et de défaillance financière de ces derniers. L'actualité récente prouve que les banquiers sont très vulnérables aux retournements de conjoncture. Cela justifie que leur activité soit strictement contrôlée, mais cela suggère aussi une certaine sagesse et une certaine humilité qui conduisent à mieux partager et disperser les risques.

Partage et dispersion des risques sont, avec la sélection, les règles fondamentales de l'assureur. L'équilibre de son portefeuille et la pérennité de son activité supposent qu'il sélectionne les risques de façon à éviter qu'un seul événement politique puisse affecter l'ensemble de ses engagements dans un même pays. Or, de fait, s'il y avait un risque pays, son portefeuille serait affecté ou menacé en totalité dans ce pays à chaque événement. Cela n'a fort heureusement jamais été le cas en vingt-cinq ans, ce qui n'implique pas qu'il n'y ait pas eu ou qu'il ne risque pas d'y avoir des crises majeures dans certains pays. Cela signifie simplement que

l'assureur de marché analyse ses risques de façon beaucoup plus détaillée que selon le critère global du risque pays qui, de plus, peut froisser la susceptibilité, souvent à fleur de peau, du pays.

Sélection et vigilance : l'approche pragmatique de l'assureur de marché

Il faut partir de la réalité : l'assureur couvre des opérations commerciales ou financières, effectuées dans un ou plusieurs pays par son client. Toutes ces opérations ont pour objet la satisfaction des besoins de production ou de consommation des pays d'accueil et revêtent un caractère plus ou moins prioritaire dans le contexte local. Elles sont, avant d'être réalisées, matérialisées par un ou plusieurs contrats, qui créent des obligations pour chacune des parties concernées. La puissance publique est directement – si elle est signataire – ou indirectement engagée ou concernée par ces contrats car, quoi qu'il arrive, seules des dispositions contractuelles prises en conformité avec les lois et réglementations en vigueur à la date de signature peuvent faire l'objet de l'assurance.

L'assureur n'est donc pas concerné par un risque global, mais par une série de risques spécifiques qu'il doit identifier le plus précisément possible pour s'accorder avec son client sur ceux qui feraient l'objet de sa couverture. D'ailleurs, le client se livre de plus en plus de lui-même à la sélection des risques à conserver ou à assurer, le tout étant d'éviter le blocage qu'entraînerait une antisélection systématique. Il est donc patent qu'on ne parle plus d'un risque pays mais de risques politiques.

L'assureur de marché travaille dans un horizon autre que l'analyste du risque pays qui cherche à évaluer la situation politique, économique et financière d'un pays et à prévoir en quoi des événements ou des décisions prises par les responsables de ces secteurs peuvent avoir une influence sur l'avenir de

ce pays et sur ses relations avec la communauté internationale. De même, il tente d'estimer les répercussions de décisions ou événements internationaux sur la conduite du pays : chocs pétroliers, guerre du Golfe, crise asiatique ou russe pour ne citer que quelques-uns des plus marquants de l'époque récente.

L'assureur de marché, pour sa part, doit comprendre l'impact que de tels événements ou décisions peuvent avoir sur les flux d'échanges commerciaux ou financiers, avec chacun des partenaires étrangers concernés. Force est de reconnaître que, même lors des crises les plus graves, les populations continuent de consommer les biens nécessaires à leur survie, les entreprises tentent de poursuivre l'approvisionnement de ces pays et les commerçants de jouer leur rôle de distributeur. A l'exception notable de l'embargo irakien, aucun événement ne s'est produit au cours des vingt-cinq dernières années qui ait provoqué une cessation brutale et totale des relations commerciales entre un pays et l'ensemble de ses fournisseurs ou clients étrangers. Au contraire, même si ce propos peut paraître quelque peu cynique, on constate que les guerres et les conflits armés ont souvent été la source d'affaires florissantes pour nombre de fournisseurs étrangers, sans même faire allusion au commerce des armes.

L'expérience démontre que, souvent, un événement politique majeur est sans impact sur les échanges internationaux et le déroulement des contrats, alors qu'une décision politique ou administrative mineure, qui ne retiendra pas l'attention des analystes de risques pays, engendrera des préjudices commerciaux ou financiers majeurs.

Enfin, parce qu'il agit dans le cadre contractuel, l'assureur accorde une importance primordiale à l'état de droit et au fonctionnement de la justice, pays par pays, aussi bien qu'au niveau international. Il considère que celui qui crée un préjudice doit en assumer la responsabilité, et cette règle est la même qu'il s'agisse d'un État ou d'un particulier.

Seule son application peut différer. Un clivage apparaît dès lors entre la notion abstraite du risque pays et l'approche pragmatique qui s'impose à l'assureur.

A la différence de ses confrères du secteur public, l'assureur de marché n'a pas et ne veut pas avoir une vocation universelle. Il sélectionne les risques qu'il considère non seulement comme viables mais prioritaires pour le pays d'accueil et qui lui permettent de constituer un portefeuille diversifié et par là même équilibré. Son analyse doit lui permettre de distinguer les opérations ou flux commerciaux qu'aucun pouvoir ne pourrait se permettre de remettre en question sans porter atteinte aux intérêts fondamentaux de son pays, ceux qui seraient les derniers à être touchés en cas de crise économique ou financière majeure. Mais il ne suffit pas de cerner les besoins de base de l'homme – se nourrir, se soigner, se loger, se chauffer, etc. –, il faut également identifier ce que sont les risques et qui les fait courir.

Qui dit risques politiques dit action, décision ou omission de la part des pouvoirs publics, ce qui appelle la question : « Qu'est-ce que les pouvoirs publics ? » Même si toutes ses interventions sont ou devraient être assumées collectivement par l'État, il y a loin du vote d'une loi par le Parlement au blocage d'un bureaucrate qui refuse de donner un coup de tampon là où il faut, de l'action de guérilla d'un groupe opposant au pouvoir à la suspension d'une aide multilatérale. De nombreux exemples démontrent que l'intervention de la puissance publique peut se manifester à différents échelons et sous les formes les plus variées. Elle dépasse largement la sphère financière et peut être motivée par des considérations ayant trait à l'environnement, à des problèmes sociaux, au protectionnisme...

Dans un monde ouvert et complexe, il faut souligner que le risque de l'un n'est pas celui de l'autre. L'assureur doit donc se demander si son client est bien placé pour mener à terme son opéra-

tion. Interviennent alors plusieurs considérations. La relation bilatérale peut, dans certains pays, disqualifier les opérateurs de telle ou telle nationalité au profit de leur concurrent des pays voisins. Quel dosage entre les pays d'origine et le pays d'accueil faut-il effectuer pour obtenir l'équilibre optimal ? En sus de la composante nationale, on examinera la stratégie internationale, l'expérience et le savoir-faire de l'assuré, autrement dit sa volonté et son aptitude à gérer le risque au mieux de ses intérêts et de ceux de son assureur.

Cela conduit à une dernière étape : la prévention et la gestion des risques. Vouloir passer en revue par avance tous les scénarios de crise relèverait de la pure présomption. En revanche, l'assureur doit vérifier avec son client quels peuvent être les obstacles au déroulement de son opération, et les mesures qui permettraient de les lever. Les précautions varient suivant que le fournisseur ou son produit sont difficilement substituables ou non. Et, finalement, il faut se mettre en situation d'obtenir que, le cas échéant, le pays « fauteur de trouble » remplisse ses engagements ou laisse remplir ceux qui ont été pris sous sa législation. Il peut s'agir d'obtenir un paiement, des livraisons ou restitutions de marchandises, le rétablissement de droits de propriété ou leur compensation, le remboursement de cautions abusivement appelées, l'exécution d'une décision de justice, la libération d'un collaborateur arbitrairement détenu.

Chaque cas engendre des réactions spécifiques, mais on sait qu'il n'existe aucun moyen de coercition sur une nation souveraine. C'est donc par un subtil mélange de négociations amiables, de pressions et de contentieux que la solution doit être trouvée.

Reste la question de la durée. Pour simplifier, on peut avancer que le « temps » de l'événement politique est plutôt bref, que celui de l'assurance est long et que celui de l'engagement ou de la responsabilité de l'État est sans limite. La qualité de chaque risque change par conséquent avec le

temps. Événements et crises politiques ne doivent pas être jugés en fonction de leur seul impact immédiat mais replacés dans la durée.

L'affaire de l'emprunt russe demeure un exemple classique, d'une part, parce qu'en matière de principe, elle confirme l'inextinguibilité des engagements de l'État, d'autre part, parce que le réalisme a prévalu pour obtenir un règlement amiable.

L'assureur traite chaque pays non pas dans sa globalité mais en fonction de ses besoins essentiels et du comportement qu'il se doit d'avoir (ou qu'il est supposé avoir) à l'égard de ses partenaires commerciaux, industriels et financiers internationaux. Il est illusoire de vouloir donner un coût d'assurance à un pays. Un pays n'a pas de prix en soi, seuls les risques en ont un, et c'est donc en fonction du risque – non du pays – qu'il faut fixer le taux de prime. Il est tout aussi aléatoire de procéder à une grille de classement des pays pour autre chose que des convenances de gestion. La plupart des analystes ont d'ailleurs aujourd'hui plusieurs grilles selon la nature des risques considérés.

Les réponses de l'assureur face aux nouveaux défis de la vie internationale

L'atlas mondial ne cesse de se modifier. Les empires semblent voués à l'implosion, parce qu'au-delà d'une certaine taille géographique ou démographique le pouvoir ne peut que se démultiplier et la décentralisation entraîne l'autonomie, puis parfois la révolution. Les nations trop petites semblent en revanche de plus en plus destinées à l'intégration, parce qu'en deçà d'une certaine taille elles n'ont

plus les moyens d'assumer leur souveraineté. Mais la prudence s'impose : on ne manipule pas les peuples comme des pièces de puzzle. L'histoire et la culture pèsent lourd dans les mentalités collectives.

Auparavant, la majorité des actes et engagements internationaux se réglaient dans le cadre des relations souveraines entre États, seuls détenteurs de la « personnalité morale internationale », et les acteurs privés se rangeaient sous la bannière nationale pour défendre ou protéger leurs intérêts. Aujourd'hui, les entreprises traitent directement avec les États. Des pouvoirs publics autres que les États (collectivités locales, régions, territoires ou républiques autonomes) souscrivent directement des engagements internationaux, sans rechercher l'aval national ou en bénéficier. Enfin, la mondialisation du marché des capitaux entraîne des flux rapides, qui ont l'effet inverse de celui des saute-relles dans l'Antiquité : ils causent des dégâts lorsqu'ils s'en vont, et non quand ils arrivent.

La notion de risque souverain est donc à ce jour partielle et insuffisante. Les profondes évolutions récentes soulèvent en effet bien des questions de principe et de droit. Il est légitime par exemple de se demander si un État peut être comptable des engagements pris par des sous-pouvoirs (collectivités locales), en dehors de lui ? Récemment, le Premier ministre d'un État fédéral déclarait, en réponse à cette question, qu'il ne voyait vraiment pas pourquoi il devrait donner sa garantie souveraine à des contrats conclus avec des régions ou des partenaires privés. Il ajoutait qu'au contraire il souhaitait responsabiliser les gestionnaires locaux dans la conduite de leurs affaires.

Mais, si l'on va au bout de cette logique, il faut que le fournisseur ou l'investisseur lésé par le pouvoir local puisse disposer de voies de recours auprès des autorités judiciaires nationales, et que les sentences rendues soient impartiales et exécutoires. Or on peut craindre que cela relève parfois du vœu pieux. Par ailleurs, l'État fédéral est

susceptible lui aussi de prendre des mesures qui entraveraient le déroulement du marché : embargo, inconvertibilité, non-exécution des sentences judiciaires ou arbitrales... On devrait donc en arriver à un concept de garantie partielle en termes qualitatifs. Mais comment le traduire en termes quantitatifs ?

De nombreux conflits, échappant à la volonté ou au contrôle de l'État, peuvent également perturber la réalisation d'un contrat. C'est souvent le fait d'acteurs sociaux ou de groupes terroristes. La responsabilité de l'État peut-elle être mise en cause, du fait de sa défaillance à assumer l'une de ses missions premières : garantir la sécurité et la liberté de circulation des biens et des personnes ? Certains pays européens ont déjà apporté des éléments de réponse à ces problèmes, mais l'on peut redouter que la vogue de la recherche de responsabilités à tout prix, qui nous vient d'outre-Atlantique, n'exerce une pression accrue sur les *Deep Pockets*.

L'évolution vers l'économie de marché a entraîné un vaste mouvement de désengagement de l'État de l'industrie ou de la finance. Celui-ci engendre des incertitudes ou des opacités croissantes sur la frontière entre les sphères publique et privée. Comment étendre à l'État la notion de « garantie de passif » bien connue des entreprises privées ?

La plupart des opérateurs étrangers préfèrent placer leurs contrats sous les auspices du droit international, qui a beaucoup progressé depuis vingt ans. Mais les nations demeurent souveraines et inviolables. Quelle est donc la réalité d'un droit qui ne repose plus sur le glaive ? Il est illusoire de tableur sur l'avènement d'un droit international. C'est peut-être même jouer les apprentis sorciers ! Et l'on sait depuis Napoléon Bonaparte que les sanctions internationales, de type blocus ou embargo, n'aboutissent jamais à leurs fins. Peut-être la solution ne repose-t-elle plus seulement sur le droit. En effet, mondialisation et médiatisation

obligent, la pression extérieure aboutit parfois plus efficacement que les procédures. Deux cas viennent d'illustrer ce propos : la réaction des marchés face à la Russie à la suite des déclarations de George Soros, et la menace de boycott de la ville de New York dans l'affaires des banques suisses. Cependant, l'assureur peut-il sortir du cadre contractuel et juridique ? Comment évaluer la pression extérieure ?

Les risques, aujourd'hui, ne sont plus seulement bilatéraux. Ils sont mondiaux. Tous ne sont pas assurables, ils sont même parfois peu mesurables. Le risque de répercussion des interventions d'organismes multilatéraux sur l'exécution de contrats commerciaux, par exemple, est assurable. C'est du billard à trois bandes : un État signe avec un opérateur étranger, avec la volonté de mener à bien le projet. Confronté à des difficultés économiques, ce même État fait appel au FMI qui, en retour, impose des « mesures d'ajustement » aboutissant à l'annulation ou au report du projet. L'intervention du FMI n'exonère pas l'État de ses obligations à l'égard de l'opérateur, mais aucune opération ne peut être mise en œuvre sans l'accord du FMI.

On reste cependant dans le domaine contractuel mais, en termes d'analyse, on constate que le travail préalable de l'assureur englobe un champ beaucoup plus vaste, qu'il doit toujours traiter selon la même méthode : évaluer la relation possible entre le macroévénement et le micro-risque. Toujours est-il qu'il faut peut-être commencer à raisonner en termes de « risque monde » plutôt que de risque pays !

Pourtant, l'assureur ne doit pas élargir le fait générateur au-delà du lien direct entre l'événement ou la décision et le sinistre. La notion de « perte consécutive » serait ingérable, d'une part parce qu'il est toujours possible de rattacher indirectement une perte à une causalité générale, d'autre part parce que l'on serait bien en peine d'évaluer l'ensemble des répercussions en chaîne d'une décision globale.

Pluralité et diversité des risques dans un monde complexe

Face à des mutations aussi profondes, il faut tenter de conserver quelques références simples.

La première est que les nations demeurent la seule réalité intangible des relations internationales. Leur souveraineté est effectivement inviolable, mais elles ne sauraient à ce titre s'exonérer de leurs engagements internationaux, sous peine d'être soumises à des pressions douloureuses. Ce n'est qu'une contradiction apparente de soutenir qu'il faut cependant renforcer le droit international, ne serait-ce que pour disposer d'un moyen de pression sur les États défaillants. Le risque pays demeure au mieux un concept théorique. La réalité commande d'énoncer qu'un pays n'est pas un risque en soi, mais qu'il engendre une pluralité de risques qu'il faut évaluer en fonction de la préoccupation propre de chaque opérateur.

L'interdépendance des économies est un fait. Elle va encore s'accroître. Face aux risques qu'elle suscite, il est peut-être bon de rappeler que les États, comme les entreprises, défendent d'abord des intérêts, pas des principes ou une morale. Montaigne, déjà, écrivait : « On ne gouverne pas impunément. » C'est donc en recherchant les intérêts objectifs des acteurs que l'on peut analyser au mieux les risques qu'ils font courir.

La mondialisation n'entraîne pas de « modèle unique », au contraire. Il faut s'entraîner à gérer un monde diversifié, multipolaire et changeant. Les analystes vont devoir englober un grand nombre de nouvelles données dans leur évaluation, qu'il leur faudra probablement cibler sur des entités bien plus restreintes que les pays.

R 3. Risque et environnement : la question des déchets

*L*e problème des déchets industriels est très caractéristique d'une situation de risque collectif avec une pluralité de mécanismes de régulation incitatifs ou contraignants. L'évolution de la réglementation de l'environnement en France depuis trois décennies témoigne de la complexité de ces questions où le juridique interagit avec l'économique et le politique. Du point de vue de la gestion des risques, la question des déchets montre qu'il est souvent difficile de distinguer les conséquences inévitables, de certains modes de gestion, d'une part et, d'autre part, des dommages aléatoires et accidentels. Si les premiers nécessitent des réglementations véritablement contraignantes, les seconds peuvent laisser place à des régulations assurantielles où les mécanismes de marché se révèlent inventifs et efficaces. Bien des circonstances témoignent de la diversité des risques liés aux déchets industriels. Il s'agit parfois de risques suffisamment importants pour prévoir des mécanismes de substitution lorsque le fautif ne peut faire face à ses responsabilités. Que l'on songe par exemple aux 174 sites orphelins recensés en 1997 ! Il s'agit souvent aussi de contextes technologiques ou industriels très changeants. La question des déchets d'emballage et les médiocres performances du recyclage témoignent des conséquences de telles incertitudes. Il s'agit même parfois de risques que l'on n'imaginait pas, comme dans le cas des débris spatiaux.

■ Pierre Dupont

L'évolution de la réglementation des déchets

■ Marine Chevalier

Comment garantir les exploitants de décharges ?

■ Vincent Sol

Les garanties financières deux ans après leur entrée en vigueur

■ Bénédicte Coestier

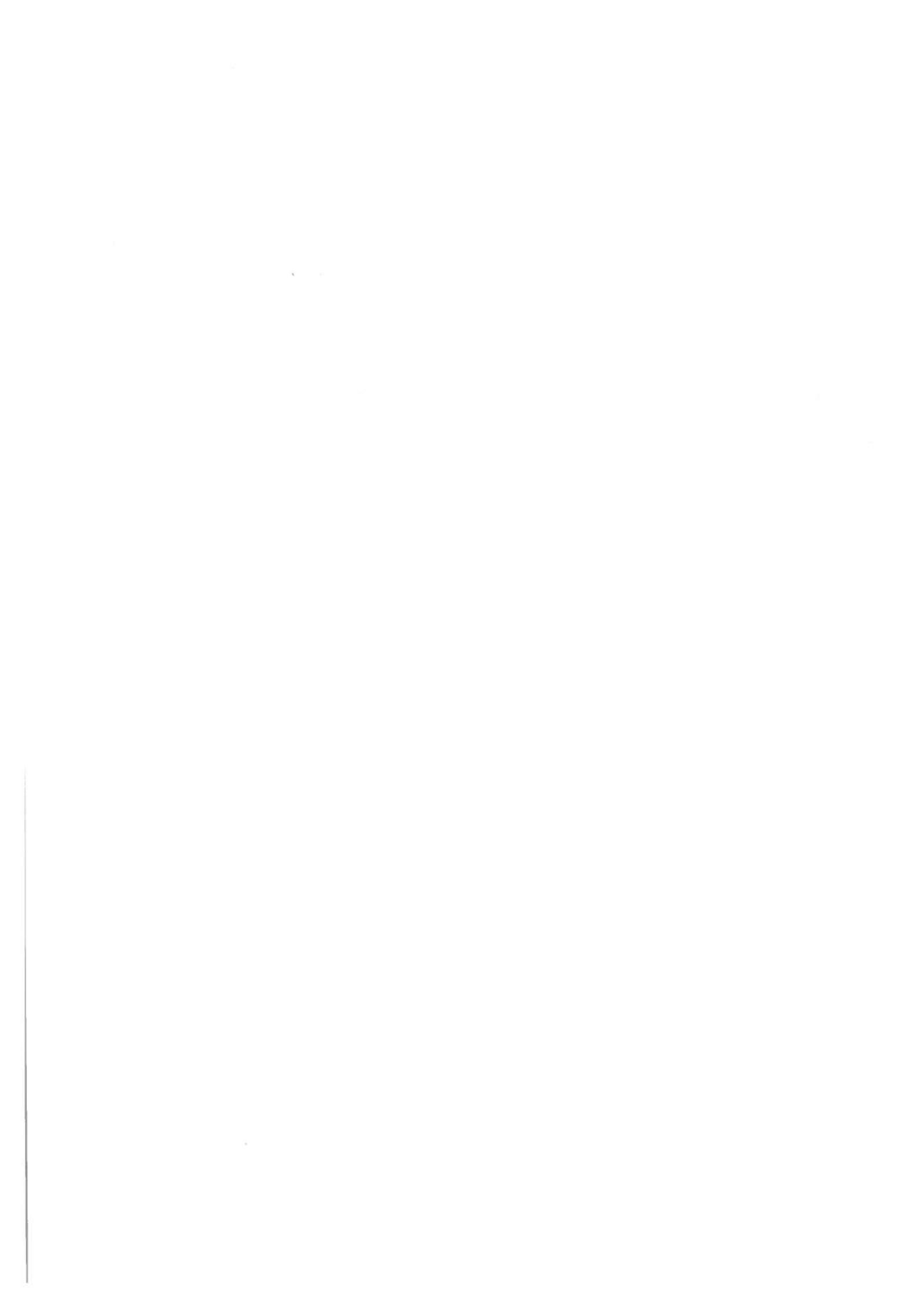
*Analyse microéconomique de la responsabilité civile
environnementale*

■ Olivier Godart

De la difficulté à gérer les déchets d'emballage

■ Yann Bramoullé

Les débris spatiaux



L'ÉVOLUTION DE LA RÉGLEMENTATION DES DÉCHETS

Pierre Dupont

Juriste-conseil, Axa Global Risks

Cet article replace le problème de la réglementation concernant les déchets industriels dans le cadre plus large du droit de l'environnement élaboré en France au cours des trois dernières décennies. Les évolutions récentes en matière réglementaire, fiscale ou de droit des contrats sont également analysées.

En deux ou trois décennies, la protection de l'environnement et la lutte contre la pollution ont conduit à l'émergence d'un droit de l'environnement désormais considéré comme une branche du droit à part entière. La question des déchets en est une donnée majeure.

Certes, une perspective de vingt ou trente années est trop courte pour rendre compte de la réalité historique de ce droit. En effet, l'on peut faire remonter les premiers textes de réglementation à 1810 en ce qui concerne les installations industrielles et à 1506 pour les déchets urbains de la capitale, dont le ramassage fut financé par une taxe spéciale à la suite d'une décision du roi Louis XII¹. Mais, pour la clarté du propos, nous conserverons ce laps de trois décennies durant lequel un droit de l'environnement s'est progressivement construit autour de plusieurs grandes lois de référence associées à de multiples textes réglementaires d'application qui ont contribué à forger l'image d'un droit complexe et technique.

La loi du 19 juillet 1976 relative aux installations classées est particulièrement marquante car elle reflète une logique de protection globale et intégrée de l'environnement,

c'est-à-dire une protection de l'environnement « pour tous milieux et contre tous types de pollutions par rapport à des activités et substances à risques ». Les autres lois de référence s'inspirent d'une logique de protection sectorielle visant à protéger soit un milieu particulier, soit l'environnement par rapport à un risque déterminé².

C'est à l'intérieur de ce dispositif de protection sectorielle que la réglementation relative aux déchets a pris place sur la base de la loi-cadre du 15 juillet 1975, notablement modifiée par la loi du 13 juillet 1992. En dépit de sa logique de protection sectorielle, cette réglementation ne constitue pas pour autant un sous-ensemble étranger à la loi de juillet 1976 mais, bien au contraire, elle s'y rattache fréquemment, ce qui a donné une cohérence à l'ensemble législatif et réglementaire ainsi édifié. La tendance dominante de cet ensemble vers une protection globale et intégrée est en phase avec l'orientation donnée par l'Union européenne (directive *Integrated Pollution Prevention and Control* 96/61/CE du 24 septembre 1996) que l'on retrouve peu ou prou dans les différentes législations des États de l'Union.

On ne peut en effet dresser un état, même

sommaire, de la réglementation relative à la protection de l'environnement en France sans souligner que la norme européenne a contribué à son renforcement, tout particulièrement dans le domaine des déchets : la loi-cadre du 15 juillet 1975 transposait ainsi en droit français la directive 75/442/CEE du 15 juillet 1975. L'identité de dates traduit une transposition française du droit communautaire, dont la contribution est encore flagrante sur des points sensibles comme la valorisation et la limitation des mouvements de déchets, ainsi que le contrôle des entreprises d'élimination (loi du 13 juillet 1992).

La réglementation que nous venons d'évoquer ne rend pas compte de la plénitude du droit de l'environnement qui, au moyen d'apports législatifs, jurisprudentiels ou doctrinaux, a imprimé plus largement sa marque dans d'autres domaines du droit (droit de la responsabilité, droit des contrats, droit fiscal, droit administratif, droit des assurances...). En outre, la protection de l'environnement et la question des déchets ne sauraient être perçues au travers du seul prisme juridique, et une mise en perspective générale est l'occasion de mesurer comment le champ social infiltre le champ juridique grâce aux médias et aux associations.

L'actualité récente nous a fourni un exemple de ces interactions avec le cas très médiatisé de la contamination de produits laitiers et de viandes par la dioxine du fait d'incinérateurs de déchets hors normes. Face à l'inquiétude des associations de consommateurs, la réponse gouvernementale s'est voulue apaisante : elle s'est référée au taux de dioxine recommandé par l'OMS, mais elle a aussi rappelé la future réglementation technique européenne. Celle-ci prévoit des taux limites de rejet susceptibles de mieux protéger du risque de pollution par la dioxine dès lors que les installations d'incinération seront mises aux normes. Cette mise aux normes qui s'exprime pour le moment dans les discours poli-

tiques et les pratiques administratives¹ ne manquera pas de conduire, si nécessaire, à des réglementations plus contraignantes. En toute hypothèse, cela représentera un coût financier pour les entreprises. Ces pollutions médiatisées et les débats qui les accompagnent peuvent ouvrir la voie à la contestation de choix industriels et techniques comme celui de l'incinération des déchets. En contrepoint de cette méthode, des associations revendiquent d'ailleurs des solutions alternatives qui, au moins pour un temps, mettraient en question la construction d'incinérateurs⁴.

Cet exemple souligne la relation entre le juridique et l'économique qui ressort de la réglementation relative à la protection de l'environnement et que traduit le décret d'application de la loi de 1976 qui précise, dans son article 17, que les prescriptions de fonctionnement tiennent compte « des techniques disponibles et de leur économie ». Le pouvoir réglementaire, dans le cadre de décrets d'application d'une législation destinée à prévenir les risques de pollution d'origine industrielle, a ainsi retenu le concept anglo-saxon de « Batneec »⁵ présent dans d'autres droits européens et définitivement consacré en France par la loi Barnier de février 1995.

L'analyse des politiques de protection de l'environnement, et notamment la question des déchets, conduit donc à parcourir un *continuum* qui lie le juridique, le social, le politique et l'économique. C'est cependant le champ juridique qui retiendra principalement notre attention. Tout en réservant un éclairage privilégié au thème des déchets, nous nous attacherons à dégager des éléments de compréhension générale quant à la réglementation relative à la protection de l'environnement au travers des textes les plus récents.

Nous envisagerons en premier lieu le rôle fédérateur de la loi de 1976 relative aux installations classées, puis les réglementations récentes en matière d'environnement et leurs répercussions.

Le rôle fédérateur de la loi de 1976

Cet aspect à la fois fédérateur et attractif de la loi de 1976 s'illustre de façon privilégiée dans le cadre de la loi de 1975 sur les déchets, et se retrouve dans d'autres domaines⁶.

■ L'interdépendance entre les lois de 1975 et de 1976

Observons tout d'abord que la loi du 13 juillet 1992 relative aux déchets et aux installations classées pour la protection de l'environnement a modifié de façon substantielle la loi de 1976 sur les installations classées et la loi-cadre de 1975 sur les déchets. Elle a permis la réalisation d'une interdépendance législative en introduisant un nouvel article 7 dans la loi de 1975, qui dispose que les installations d'élimination des déchets sont soumises à la loi de 1976, et un nouvel article 4.1 dans la loi de 1976, aux termes duquel « les dispositions prises en application de la présente loi doivent, lorsqu'elles intéressent les déchets, prendre en compte les objectifs de la loi 75-633 du 15 juillet 1975 ».

En ce qui concerne le nouvel article 4.1 de la loi de 1976, la terminologie employée n'est pas neutre : en se référant aux objectifs de la loi de 1975, le législateur traduit bien l'intention de l'État qui, dans le domaine des déchets, privilégie une réglementation d'objectifs, à charge pour celui qui s'y trouve soumis de se donner les moyens de les atteindre⁷. Les quatre objectifs de la loi-cadre de 1975 portés par la loi de juillet 1992 sont le « suivi des déchets » (prévention, réduction de la production et de la nocivité des déchets en agissant sur la fabrication et la distribution des produits), l'« organisation du transport

des déchets », la « valorisation des déchets » et l'« information du public ».

Les déchets industriels illustrent bien l'interdépendance entre les lois de 1975 et de 1976 et la prise en compte des objectifs mentionnés ci-dessus. Ainsi, les exploitants des installations industrielles classées doivent indiquer dans l'étude d'impact prévue par la loi de 1976 le volume et le caractère polluant des déchets qu'ils produisent, les mesures d'élimination et les résidus de l'exploitation. Cette étude d'impact fait l'objet d'un résumé non technique qui permettra au public de s'informer sur les conséquences d'un projet industriel pour l'environnement.

Le contrôle et la maîtrise du risque « déchets » dans une installation classée ont encore été renforcés par un arrêté du 2 février 1998, dont les articles 44 à 46 précisent les obligations de l'exploitant.

Plus spécifique de l'information due à l'Administration, l'article 8 de la loi de 1975 prévoit que les entreprises dont l'activité est en rapport avec des déchets générateurs de nuisances sont tenues d'adresser un ensemble de déclarations aux autorités en charge du contrôle des installations classées.

■ Autres exemples de l'emprise de la loi de 1976

Un autre exemple de cette emprise affirmée de la loi de 1976 est celui des garanties financières dont la loi ordonne la constitution, tant pour les installations de stockage de déchets que pour les installations classées Seveso et les carrières⁸. Ces garanties doivent résulter de l'engagement d'une société d'assurances ou d'un établissement de crédit en vue de couvrir le coût des opérations de surveillance du site, d'intervention en cas de pollution et de remise en état du site après exploitation. On précisera que ces garanties financières ont vocation à intervenir pour les

trois types d'opération en ce qui concerne les installations de stockage de déchets.

L'application de ces dispositions s'est révélée délicate. Leur mise en œuvre a échoué sur des difficultés financières (estimations des coûts) et juridiques, notamment pour les sociétés d'assurances, qui ne pouvaient envisager d'intervenir sur des risques non aléatoires (telle la remise en état du site après exploitation).

Finalement, par un arrêté du 1^{er} février 1996, l'acte de cautionnement solidaire a été retenu comme modèle d'attestation des garanties financières. Notons que, dans le cas d'une entreprise de stockage de déchets, le non-renouvellement d'une caution solidaire pourrait avoir des effets extrêmes pour l'exploitant à l'encontre duquel le préfet serait autorisé à prendre un arrêté de suspension d'activité.

La garantie financière se retrouve en amont de l'activité (pour les installations de stockage de déchets, il y a obligation de constituer des garanties financières si la demande d'autorisation d'exploitation est postérieure au 14 décembre 1995), en aval (levée des garanties à l'initiative du préfet à la fin de l'exploitation) et en cours d'activité (arrêté de suspension en cas de non-renouvellement ; pour les installations de stockage de déchets autorisées avant le 14 décembre 1995, il y a obligation de constituer des garanties financières avant le 14 juin 1999).

Ce dispositif vise donc à prévenir des risques de pollution susceptibles de découler de l'incapacité (mauvaise volonté ou insolvabilité) de l'entreprise à se conformer aux prescriptions de l'autorité préfectorale.

Néanmoins, sa mise en œuvre ne s'est pas révélée toujours parfaitement adaptée aux contraintes économiques et industrielles ou même aux objectifs de prévention de la pollution. Le ministère de l'Environnement a donc constitué un groupe de travail afin de « revoir avec plus de souplesse les modalités de mise

en œuvre [...], de diversifier les instruments financiers utilisables pour les garanties [...] ». En ce qui concerne la remise en état du site pollué, il est envisagé plusieurs solutions, dont la constitution d'un fonds géré par un organisme public. A la fin du mois d'août 1998, le groupe de travail n'avait pas encore rendu ses conclusions.

Aujourd'hui, ces garanties financières sont principalement le fait des établissements de crédit. Toutefois, certains assureurs sont en mesure de proposer des solutions pour la mise en place de garanties financières. Par ailleurs les sociétés d'assurances ont fait évoluer leurs garanties responsabilité civile « atteinte à l'environnement » en proposant des contrats dommages qui couvrent la dépollution des sols. Ces derniers apportent des garanties qui répondent à d'autres attentes et besoins des entreprises que ceux résultant spécifiquement des garanties financières.

Si la réglementation relative aux garanties financières était modifiée au point de permettre d'autres dispositifs que l'acte de cautionnement, ces contrats dommages « dépollution du sol » pourraient offrir une protection assurantielle contre des événements à caractère aléatoire (interventions en cas d'accident). A l'égard des événements non aléatoires (remise en état, surveillance), les discussions en cours ouvrent des pistes du type « provisions défiscalisées » gérées par des établissements financiers.

En marge de la réglementation, l'impact de la loi de juillet 1976 est apparent dans les contrats d'assurance responsabilité civile « atteinte à l'environnement », pour lesquels l'approche de marché mise en œuvre au sein du GIE Assurpol a amené les assureurs à définir un corpus de garanties principalement décliné autour du risque des entreprises dites « installations classées loi de 1976 », même si d'autres risques relevant de la compétence de ce GIE font l'objet de couvertures adaptées.

Les réglementations « environnement » récentes et leurs répercussions

Comme c'est le cas en matière de déchets, les réglementations concernant l'environnement ont des répercussions dans des domaines multiples de la vie économique et sociale, de la fiscalité au droit des contrats, la loi Barnier de 1995 constituant une sorte de point d'orgue à ces répercussions.

■ Les déchets : tous les acteurs de la société sont concernés

Il paraît impossible, que l'on soit un individu, une entreprise ou une collectivité, d'échapper aux réglementations qui protègent l'environnement des effets nocifs des déchets. A cet égard, la loi de 1975 qualifie de déchet « tout résidu d'un processus de production, de transformation ou d'utilisation, toute substance, matériau, produit ou plus généralement tout bien meuble abandonné ou que son détenteur destine à l'abandon ». Ces termes très généraux, qui risquaient d'entraver la mise en œuvre des textes d'application, ont été complétés par des définitions plus fines au fil des réglementations sectorielles, qui renforcent l'impression d'impact tous azimuts. A l'appui de cette analyse, on relèvera les données suivantes :

1) Les déchets industriels, en raison de leur quantité, de leur diversité et de leur dangerosité, font l'objet d'une réglementation minutieusement élaborée sur la base des principes issus des articles 1 et 2 de la loi de 1975 agissant sur la production des déchets (technolo-

gies propres), sur le contrôle de leurs mouvements transfrontaliers ainsi que sur leur valorisation et leur récupération.

Conformément au principe d'élimination et de résorption des déchets, un inventaire des sites pollués⁹ a été entrepris par le ministère de l'Environnement. Le cas particulier des sites pollués orphelins a entraîné la mise en place d'une taxation sur les déchets industriels spéciaux afin de financer les travaux de dépollution¹⁰. De toute évidence, les sites pollués orphelins posent la délicate question du financement de certaines opérations de dépollution et, tout comme en matière de pollution historique, les solutions apportées semblent devoir inclure une prise en charge collective plutôt que des mécanismes d'assurance inadaptés, et incompatibles en raison de leur économie et de leurs fondements juridiques.

La réaffirmation par le ministère de l'Environnement d'un autre concept clef, celui de la gestion des produits « du berceau à la tombe » pour des filières nouvelles de produits (piles et accumulateurs, équipements électriques, électroniques et ménagers, pneumatiques, emballages), contribuera à impliquer davantage encore les industriels dans la gestion des déchets.

2) Les déchets ménagers mentionnés à l'article L. 373-3 du Code des communes créent des obligations pour les collectivités communales responsables de leur élimination ainsi que pour les départements et l'État qui mettent en place des plans départementaux d'élimination des déchets ménagers et assimilés. Les particuliers doivent quant à eux respecter les interdictions de dépôt de déchets ménagers en attendant d'éventuelles obligations de tri sélectif dans le cadre des habitations¹¹.

3) D'autres types de déchets sont répertoriés et définis, assortis de leurs réglementations spécifiques (hospitaliers, agroalimentaires, d'emballage, d'amiante).

Ainsi, les déchets du bâtiment et des travaux publics, dont les conditions d'élimination ont semblé insuffisantes au ministère de l'Environnement, vont faire l'objet de nouvelles mesures, parmi lesquelles une planification départementale de l'élimination des déchets du BTP. Quant aux déchets nucléaires, la nature particulière du risque qu'ils présentent a suscité une réglementation inspirée en partie par le droit international et souvent en prise avec l'actualité¹², comme ce fut le cas récemment à propos du radium, qui suscita une polémique quant au rôle de l'Andra (Agence nationale pour la gestion des déchets radioactifs) dans le recensement des sites pollués¹³.

La dernière définition législative à laquelle on s'attachera concerne le déchet ultime « résultant ou non du traitement d'un déchet, qui n'est plus susceptible d'être traité dans les conditions techniques et économiques du moment, notamment par extraction de la part valorisable ou par réduction de son caractère polluant ou dangereux¹⁴ ». L'intérêt de cette définition réside d'abord dans la logique Batneec puis dans le caractère évolutif de la notion de « déchet ultime ». On peut certainement généraliser ce second point à l'ensemble de la réglementation relative à la protection de l'environnement, où aucune règle technique ne saurait être considérée comme définitive.

Il est clair toutefois que la volonté d'aligner le règlement sur les avancées scientifiques oblige à concilier des objectifs contradictoires. A cet égard, les bénéfices environnementaux susceptibles de résulter d'une nouvelle réglementation technique d'adaptation ou de remplacement se heurteront aux impératifs de rentabilisation et d'amortissement d'investissements industriels lourds engagés du fait d'une réglementation plus ancienne.

L'incinération des déchets ménagers indique la voie choisie par le ministère de

l'Environnement. Cette technique n'a pas été remise en question, mais un objectif de solutions alternatives (valorisation biologique/valorisation énergétique) pour 50 % des déchets ménagers a été fixé. Par ailleurs, les préfets doivent veiller à ce que les incinérateurs ne soient pas surdimensionnés et que leur pleine activité soit assurée non pas en réduisant les autres modes de traitement mais en étendant le périmètre de provenance des déchets incinérés.

■ La fiscalité écologique

La fiscalité écologique est un autre exemple du caractère multiforme de la politique de protection de l'environnement. Le projet de loi de finances 1999 l'a introduite conformément à la volonté du Premier ministre qui la considère comme l'une des priorités de la réforme fiscale.

La TGAP (taxe générale sur les activités polluantes) est la principale mesure ressortissant à la fiscalité écologique de ce projet de loi de finances. Taxe unique affectée au budget de l'État, elle remplacera les taxes existantes en matière de pollution atmosphérique, de stockage des déchets ménagers et industriels spéciaux, d'huiles de base et de nuisances sonores. Selon le ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, elle permettra au gouvernement d'assurer avec une cohérence accrue le financement de la politique de protection de l'environnement. En outre, elle préfigure ce que sera l'écotaxe européenne.

Au-delà de cette taxation générale, signons, dans le domaine des déchets, les mesures décidées lors du Conseil des ministres du 26 août 1998, qui illustrent la façon dont est utilisé l'outil fiscal sur la base du principe « pollueur payeur » pour responsabiliser davantage les personnes ou les entreprises concernées.

Ainsi, dans le cadre de la loi de finances

1999, un taux minoré de TVA (de 5,5 % et non plus de 20,6 %) sera proposé pour les opérations de collecte sélective, de tri et de valorisation matière, afin de les promouvoir. Une augmentation de 50 % des taxes sur l'incinération des déchets serait également envisagée, celle-ci ne constituant plus un mode de gestion prioritaire.

■ Répercussions sur le droit de la vente et le droit des contrats : l'obligation contractuelle d'information

Au-delà d'une répercussion généralisée du droit de l'environnement sur l'ensemble des acteurs de la société ou d'une répercussion fiscale, il convient de mentionner une répercussion plus strictement juridique touchant au droit de la vente et des contrats. Celle-ci résulte de l'article 8.1 de la loi de 1976 introduit par la loi du 13 juillet 1992 concernant la responsabilité contractuelle, notamment mise en œuvre à l'occasion des opérations de vente de sites industriels sur lesquels une pollution se révèle après la vente. Un défaut d'information imputable au vendeur donnera à l'acquéreur la faculté de poursuivre la résolution de la vente ou d'obtenir la remise en état du site aux frais du vendeur¹⁵.

Les assureurs qui délivrent des garanties « atteintes à l'environnement », attentifs aux évolutions du droit de la responsabilité en matière environnementale, excluent habituellement de leurs garanties les conséquences de la responsabilité contractuelle de l'assuré du fait de la vente de son installation. Cette exclusion découle d'un principe de moralisation du risque « atteintes à l'environnement » auquel les assureurs sont attachés et qui vise le respect par l'assuré d'un certain nombre de règles de prévention et de précaution, parmi lesquelles l'obligation d'information contrac-

tuelle issue de l'article 8.1 de la loi de 1976.

Les développements précédents ont montré la diversité des modes de répercussion du droit de l'environnement. La loi Barnier de 1995 agit dans le même sens au travers des principes qu'elle pose, qu'il s'agisse du principe de précaution¹⁶, du principe de prévention, du principe « pollueur payeur » ou du principe de participation (droit des citoyens à l'information)¹⁷.

Conclusion

La forte activité du droit de l'environnement ne s'est pas démentie au cours de l'été de 1998, qui a vu l'émergence de la fiscalité écologique dans le projet de loi de finances 1999, et l'annonce par le ministère de l'Environnement d'un ensemble de mesures relatives à la politique « déchets » dont on suivra attentivement la mise en œuvre. Certes, les pièces maîtresses de ce droit sont en place autour des réglementations globales et sectorielles, mais les perspectives de consolidation et d'évolution demeurent importantes.

S'agissant de la consolidation, le travail de codification à droit constant engagé sous la précédente législature et actuellement « en attente » allait dans ce sens.

En matière d'évolution, l'Union européenne continuera à compter comme élément dynamique¹⁸, et dans le secteur des déchets, au-delà des adaptations permanentes des textes relatifs aux transferts transfrontaliers de déchets, aux déchets dangereux et aux déchets d'emballage, seront d'actualité les projets de révision de la directive sur l'incinération des déchets ménagers et assimilés et sur l'incinération des déchets dangereux, ainsi qu'un projet de directive concernant la collecte et au traitement des déchets dangereux des ménages.

En tout état de cause, les motifs d'évolu-

tion de la réglementation française relative aux déchets ne devraient pas manquer dans les années à venir. Le « zéro déchets » apparaît aujourd'hui comme une perspective illusoire à laquelle se substitue une approche plus pragmatique autour de la définition évolutive des déchets ultimes et du concept de la gestion des produits « du berceau à la tombe ».

Ainsi, en dépit du principe de stabilité et de visibilité à moyen et long terme défendu par le ministère de l'Environnement, les exigences sociales et politiques de mieux-vivre environnemental feront que la réglementation deviendra de plus en plus participative et préventive dans l'intérêt de chacun.

Dans cet espace, les assureurs ne manqueront pas d'assumer pleinement leur rôle à l'égard de risques aléatoires pour lesquels ils auront toujours une démarche construite autour de la prévention.

Ouvrages de recensement des réglementations

Recueil des textes européens relatifs aux déchets, Éd. du ministère de l'Environnement, mai 1997.

Déchets industriels spéciaux. Réglementation française. Textes européens, Éd. du ministère de l'Aménagement du territoire et de l'Environnement, janvier 1998.

Garanties financières pour les installations de stockage de déchets, Éd. du ministère de l'Environnement, décembre 1996.

Ouvrages juridiques

Prieur, M., *Droit de l'environnement*, Éd. Dalloz, 1996.

Code permanent environnement et nuisances, Éd. législatives.

Lamy environnement déchets, éd. Lamy, 1998.

Ouvrages généraux

Commissariat général au Plan, *L'Économie face à l'écologie*, La Documentation française, 1993.

L'Environnement en France. Rapport sur l'état de l'environnement en France, Dunod, 1994.

Frois, P., *Entreprise et Écologie*, Éd. de l'Harmattan, 1997.

Pietrasauta, Y., *L'Écologie, clef de la politique*, Éd. de l'Harmattan, 1998, p. 181-217 : « Richesse des déchets ».

Pelosato, A. (sous la dir. de), *Écologie et civilisation. Déchets allemands, déchets industriels spéciaux*,

Éd. Naturellement, 1998, p. 191-229.

Notes

1. Jean Goubier, *Annales des Mines*, sept. 1997.

2. Lois 61-842 du 2.8.1961 et 1996-1236 du 30.12.1996 sur l'air. Lois 64-1245 du 16.12.1964 et 92-3 du 3.1.1992 sur l'eau. Loi 75-663 du 15.7.1975 sur les déchets. Loi 92-646 du 13.7.1992 sur les déchets et les installations classées. Loi 92-1444 du 31.12.1992 sur le bruit. Loi Barnier 95-101 du 2.2.1995 relative au renforcement de la protection de l'environnement.

3. Circulaire du 28.4.1998 du ministère de l'Environnement.

4. *Revue Alternatives économiques*, n°144, janv. 1997. Circulaire du 28.4.1998 du ministère de l'Environnement. Communiqué de presse du ministère de l'Environnement du 3.8.1998.

5. « Best Available Techniques Not Entailing Excessive Cost » (« Utilisation de la meilleure technologie à des coûts raisonnables »).

6. Se reporter aussi aux réglementations sur l'eau (loi du 3.1.1992), la pollution atmosphérique (loi du 30.12.1996) et les carrières (loi du 4.1.1993).

7. Rappel de cette philosophie législative par Ph. Vesseron, directeur de la Prévention des pollutions et des risques au ministère de l'Environnement dans un article de la revue *Annales des Mines*, sept. 1997.

8. Articles 23-2 et sq. du décret modifié (décret du 6.6.1994) du 21.9.1977 et circulaire spécifique aux déchets du 28.5.1996.

9. 896 sites recensés en 1997 dont 174 sites « orphelins » (exploitant disparu).

10. Le projet de loi de finances 1999 intègre cette taxe dans une TGAP (taxe générale sur les activités polluantes) regroupant l'ensemble des taxes existantes.

11. Communiqué de presse du ministère de l'Environnement du 3.8.1998 (Campagne nationale de sensibilisation et de mobilisation du grand public sur les déchets ménagers). Mesures adoptées lors du Conseil des ministres du 26.8.1998.

12. Boileau, D., « Les déchets nucléaires dont on ne sait que faire », *Le Monde diplomatique*, janv. 1998.

13. *Le Monde*, 2.9.1998.

14. A compter de 2002, les installations de stockage de déchets ne pourront plus accueillir que ces seuls déchets ultimes.

15. Voir la stricte application (montant des dommages et intérêts dus par le vendeur à l'acquéreur) de cet article par la Cour de cassation (Ch. comm. 2 avril 1996 : Guilleminat / ville de Niort).

16. Arrêt du Conseil d'État du 25.9.1998 (première application du principe de précaution où il a été décidé de surseoir à l'exécution d'un arrêté ministériel autorisant la commercialisation de maïs transgénique).

17. Principe réaffirmé par le ministère de l'Environnement (mesures proposées dans le domaine des déchets en Conseil des ministres du 28.8.1998) : extension du nombre de commissions locales d'information et de surveillance, dont la création pourra être demandée par les associations agréées.

18. Communication de la commission au Conseil européen adoptée le 27 mai 1998.

COMMENT GARANTIR LES EXPLOITANTS DE DÉCHARGES ?

Marine Chevalier

Responsable des financements alternatifs chez Gras Savoye

La mise en service de sites de stockage des déchets est aujourd'hui subordonnée à l'obtention de garanties financières qui peuvent être utilisées en cas de défaillance de l'exploitant. Nous analyserons ici les problèmes posés par ce système pour les acteurs concernés : banquiers, assureurs et exploitants.

L'État, afin de s'assurer des capacités techniques et financières des exploitants de sites de stockage de déchets, et donc pour ne pas avoir à faire face à des exploitants incapables, insolvables ou introuvables en cas de dommage écologique, leur a imposé de présenter des garanties financières émises par des tiers.

La constitution de ces garanties par les exploitants conditionne leur activité mais soulève pour les garants de délicats problèmes techniques et financiers.

Bref rappel de la réglementation

La loi du 4 janvier 1993 modifiant celle du 19 juillet 1976 relative aux installations classées pour la protection de l'environnement a subordonné à la constitution de garanties financières la mise en service de l'activité des sites qui bénéficient d'une autorisation initiale, délivrée à compter du 14 décembre 1995,

ou le changement de leur exploitant. Cette obligation sera applicable à compter du 14 juin 1999 pour ce qui concerne les installations antérieures, ainsi qu'en cas de changement de leur exploitant.

La garantie financière est précisée par le décret du 5 janvier 1996, modifiant le décret du 9 juin 1994, et son arrêté d'application du 1^{er} février 1996. Le document attestant la constitution des garanties financières doit être produit par l'exploitant selon le modèle défini par l'arrêté. Ces garanties doivent résulter « de l'engagement écrit d'un établissement de crédit, d'une entreprise d'assurances ».

Les garanties financières peuvent être débloquentées par les préfets en cas :

- de non-réalisation des opérations de surveillance du site par l'exploitant ;
- de remise en état après cessation de son exploitation commerciale ;
- d'intervention lors d'un accident.

Elles ne couvrent pas les indemnités dues par les exploitants relevant de sinistres de responsabilité civile pour les dommages aux tiers. L'évaluation des coûts doit être réalisée pour couvrir les trois opérations pendant la durée de l'exploitation et trente ans après.

La durée de l'engagement du garant est limitée dans le temps : « Le modèle d'acte de garantie prévoit explicitement d'en mentionner l'échéance. » La circulaire du 14 février 1996 précise que les garanties financières peuvent être fixées pour des périodes de trois à cinq ans. Cependant, pour que soit assurée la continuité des garanties, celles-ci doivent être renouvelées au moins trois mois avant leur échéance, voire six mois si leur gestion par l'Administration le nécessite.

C'est à l'exploitant de fournir une évaluation du montant des garanties au préfet, lequel en apprécie la validité. Un arrêté préfectoral fixe ensuite le montant effectif. Sa détermination, fondée sur la réalisation des travaux par un prestataire extérieur, doit prendre en compte la mesure de différents types de coûts : d'une part ceux liés à la survenance de risques aléatoires d'accidents ou de pollution, d'autre part des charges certaines de surveillance et de remise en état du site à l'issue de l'exploitation.

Problèmes posés par les garanties financières

L'intervention des garants désignés, établissements de crédit et sociétés d'assurances, soulève des problèmes techniques et financiers issus de la forme, de la durée et des montants des prises de risque demandées.

Tout d'abord, l'origine même du risque de levée de la garantie financière soulève des questions, étant donné la nature de l'activité des garants. En effet, les sociétés d'assurances ont pour objet la couverture d'événements préjudiciables à l'activité de l'entreprise dont la survenance est aléatoire et accidentelle ; les banquiers prennent quant à eux des risques sur l'activité de l'entreprise, sur son évolution financière globale.

Or une partie des risques à couvrir par la garantie financière, à savoir les interventions par l'exploitant en cas de pollution accidentelle, peut être considérée comme relevant de l'activité des sociétés d'assurances. En revanche les obligations de surveillance ou de remise en état du site ne relèvent pas de l'assurance, car il ne s'agit pas là d'un risque accidentel. Par ailleurs, les sociétés d'assurances, dont les souscriptions sont fondées sur le principe de la mutualisation, n'apprécient pas les risques à caractéristiques nouvelles, dont la probabilité de survenance n'est pas estimable. En effet, le risque de défaillance des entreprises du secteur est statistiquement difficile à apprécier, compte tenu des nouvelles réglementations et d'une population d'entreprises très différentes les unes des autres. De plus, en termes de gestion des souscriptions, les garanties financières constituent des engagements inscrits au hors-bilan de la société et qui, vu leur caractère exceptionnel, doivent être avertisés par le conseil d'administration des sociétés d'assurances.

Les montants des garanties financières soulèvent également des réticences de la part des garants, car ils peuvent être sans commune mesure avec la surface financière de certains exploitants de moyenne ou de petite taille, qui débudent dans cette activité ou s'y développent.

De plus, même si le montant d'une garantie est déterminé et limité dans le temps, le risque financier des engagements reste difficile à estimer pour le garant. En effet, d'une part, les coûts issus de la survenance de risques, en particulier les coûts de dépollution, peuvent être évalués a priori du simple au triple pour un même site et, d'autre part, étant donné leur caractère aléatoire, il faut lorsqu'on les étudie prendre en compte des hypothèses probabilistes tout en sachant qu'ils peuvent être extrêmement variables selon les possibilités de couverture par des garanties d'assurance classiques. Même les charges issues d'événements prévisibles et programmés dans les plans d'activité du site génèrent des coûts qui ne peuvent être déterminés

avec une précision absolue sur la durée de l'exploitation, ni de surcroît sur les trente années postérieures à l'exploitation. Certains paramètres d'évaluation de la surveillance et de la remise en état peuvent, en effet, se modifier (coûts des salaires, des techniques, de la TVA, de l'actualisation...).

Il convient aussi de noter que l'Administration est à même, par un arrêté complémentaire, d'obliger l'exploitant à réviser les montants des garanties. Enfin, la durée des garanties financières est également difficilement acceptable par les entreprises d'assurances et les établissements financiers. Les engagements des sociétés en matière d'assurance dommages sont généralement annuels ou à renouvellement tacite, avec une possibilité de résiliation avant chaque anniversaire (exceptionnellement d'une durée de deux à trois ans, ils comprennent souvent dans ce cas des clauses de révision des conditions en cas de survenance de sinistres importants). Les garanties financières définies par la loi relèvent de l'assurance caution, compte tenu du fait que les dommages aux tiers ne sont pas couverts. Or, étant donné la nature de ses risques, l'assurance caution s'engage toujours pour des durées déterminées et courtes.

De plus, la délivrance par les entreprises d'assurances de telles garanties sur de longues périodes ne leur permet pas de provisionner de manière satisfaisante les engagements sur leur durée.

La situation est un peu différente pour les établissements financiers puisque ceux-ci, notamment par les prêts qu'ils accordent, s'engagent sur plusieurs exercices. Cependant, en aucun cas ils ne s'engagent sur la durée de l'exploitation d'un site augmentée de celle de sa surveillance, et la forme même du cautionnement solidaire en droit bancaire est limitée dans le temps et peut être remise en question à tout moment. En cas de difficulté pendant la période de garantie, si celle-ci

était abrogée, l'entreprise se verrait retirer son droit d'exploitation.

Enfin, un tel engagement de longue durée pour des clients de la banque pose le problème d'une éventuelle critique concernant le soutien abusif de l'exploitant, afin d'éviter sa défaillance et donc la levée de la garantie. Par ailleurs le principe de non-ingérence dans les activités de leurs clients risque d'empêcher les établissements de crédit d'effectuer des missions de prévention et de surveillance.

Toutefois, l'arrêté préfectoral qui fixe les montants peut découper les garanties et les réduire dans certains cas à cinq, voire à trois ans pendant l'exploitation commerciale, la dernière période de garantie devant couvrir la fin de l'exploitation commerciale et la période de suivi postexploitation. Afin d'assurer une continuité des garanties, il est prévu que leur renouvellement doit alors être effectif au moins trois mois avant les échéances. Sociétés d'assurances et établissements financiers s'interrogent sur la faculté qu'aurait le préfet de lever la garantie si un renouvellement se révélait impossible, car la situation serait alors critique. Ainsi, les garants potentiels craignent d'être engagés non pas sur une période limitée mais sur la durée totale de présentation des garanties, c'est-à-dire pendant l'exploitation du site et trente ans après sa fermeture pour les obligations de surveillance.

Enfin, les établissements de crédit n'ont pas les compétences techniques pour apprécier le risque de survenance d'accidents ou de pollutions, pour effectuer la surveillance du site et analyser l'adaptation des couvertures d'assurance tout au long de la période de garantie. Ils ne peuvent, pour cette nouvelle activité, investir dans des équipes spécialisées ni avoir recours à des cabinets extérieurs, car le retour sur investissement ne serait, a priori, pas satisfaisant.

Les possibilités offertes et leurs contraintes financières

Un certain nombre de questions juridiques, comptables et fiscales restent à ce jour en suspens, mais différentes mesures techniques et financières permettent d'entrevoir des solutions.

Tout d'abord la réalisation des travaux de remise en état au fur et à mesure de l'exploitation permet d'éviter un cumul trop important des garanties à présenter. De plus, pendant la durée d'exploitation d'un même site, la présentation de garanties en fonction de l'exploitation réelle permet également d'en lisser les montants. En effet, l'ouverture progressive puis dégressive des différents casiers du site peut être prévue par l'arrêté préfectoral.

La séparation des opérations qui font l'objet des garanties financières peut permettre un traitement distinct pour « celles liées à la surveillance et à la remise en état qui représentent des charges certaines » et pour « celles liées aux interventions en cas d'accident ou de pollution ».

Le garant a la possibilité, dans une certaine mesure, d'éviter la mise en jeu des garanties pour cause de non-réalisation des événements certains grâce au suivi des provisions de l'exploitant. Celles-ci, constituées pour des événements certains et dont les coûts sont quantifiables, peuvent bénéficier de la déductibilité des dotations. Les garanties financières pour le respect des interventions en cas d'accident et de pollution peuvent faire l'objet d'un traitement plus classique par une garantie qui pourrait s'apparenter à un contrat d'assurance dommages.

La durée d'engagement des garants peut être réduite, comme nous l'avons vu. Cependant, les PME et les sites isolés ne peuvent bénéficier d'un

tel lissage, car il est prévu que « dans le cas où l'exploitant a pour seule source de revenu l'exploitation de son installation de stockage et aucune surface financière particulière, il peut être nécessaire d'exiger la constitution des garanties pour la durée totale de l'exploitation, y compris la période de suivi ». Un montant maximal de garantie doit donc être présenté par ces exploitants au préfet afin d'obtenir son autorisation. Ce qui se révèle extrêmement préjudiciable à l'activité des PME, même si le montant des garanties pourra être revu en fonction de la réalisation effective des travaux couverts.

Les garants, dans la plupart des cas, demandent des garanties pour leurs interventions aux exploitants ou à leur maison mère. L'émission de la garantie financière par les assureurs et les banquiers sera alors fonction de la solvabilité de l'exploitant ou de sa maison mère. On peut, là encore, craindre que seules les entreprises qui appartiennent à de grands groupes puissent satisfaire à l'exigence de constituer une garantie, et non les entreprises moins importantes ou indépendantes, a priori plus fragiles à moyen et long terme. Ces garanties seront inscrites au hors-bilan de l'exploitant ou de sa maison mère en engagements donnés. Elles risquent, si les montants sont importants, de détériorer l'image financière du groupe. Par contre, le garant, en contrepartie de l'engagement donné au préfet, inscrira à son hors-bilan l'engagement reçu de l'exploitant ou de sa maison mère.

Des contre-garanties sous forme de dépôts en espèces ou de nantissements de titres en faveur du garant peuvent également être mises en place pour rassurer le garant, qui les demande le plus souvent pour des montants équivalents aux montants des garanties accordées. Elles ne sont pas coûteuses en tant que telles puisque, sans levée de la garantie financière, dépôts et nantissements restent la propriété de l'exploitant. Cependant, elles présentent l'inconvénient majeur d'immobiliser une trésorerie importante au regard de la période d'in-

investissement et de l'activité réelle du début de l'exploitation. Ainsi, les contre-garanties doivent être intégrées dans le plan d'activité de l'exploitant lors de sa réalisation car elles peuvent impliquer un endettement plus important et conduire de ce fait à des frais financiers supplémentaires. Ces contre-garanties ne doivent en aucun cas grever les capacités nécessaires d'investissement de l'exploitant ni peser trop lourdement sur sa rentabilité ou les prix d'enfouissement à la tonne.

Les grands groupes disposent donc de capacités financières qui leur permettent d'obtenir des garanties en la matière, mais également d'outils spécifiques tels que la filiale de réassurance. Ces filiales, par leur capitalisation et leurs provisions techniques, peuvent réassurer les assureurs garants. Certaines sociétés d'exploitation de décharges de moindre envergure pourraient constituer progressivement des fonds cantonnés chez des assureurs ou des réassureurs pour les sécuriser et, de la sorte, leur permettre d'intervenir. Plusieurs problèmes techniques restent toutefois en suspens. La durée de constitution du fonds, qui permet à l'exploitant de lisser les appels de trésorerie, génère pour le garant un risque qui rejoint celui qui fait l'objet de la garantie, à savoir sa capacité financière. La non-déductibilité de l'abondement au fonds, si celui-ci est ristourné à l'exploitant qui n'a pas provoqué de sinistre, implique un coût supplémentaire. Néanmoins, l'on peut imaginer que les dotations du fonds soient ristournées progressivement par le garant à l'exploitant pour lui permettre de remplir ses obligations, au fur et à mesure, et plus particulièrement pendant la période consécutive à l'exploitation, qui ne génère plus de revenus.

Des réflexions ont été également menées en ce qui concerne le traitement des garanties par un fonds de garantie mutuel pour l'ensemble de la profession, ou pour des groupes de sociétés du secteur. Un tel fonds impliquerait l'accompagnement d'un partenaire public ou privé pour faire face à une dérive éventuelle de sa sinistralité.

Un fonds d'indemnisation commun à tous les exploitants ne les responsabiliserait vraisemblablement pas suffisamment. La constitution d'un fonds mutuel limité à certaines sociétés réunissant les critères suffisants permettrait la mutualisation de leur risque et faciliterait l'intervention d'assureurs ou de réassureurs. Cependant, cela suppose que certains obstacles soient levés, et tout d'abord l'acceptation par tous les membres du mécanisme même de mutualisation, fondé sur le principe selon lequel les bons paient pour les mauvais, et donc la sélection par une partie de la profession des sociétés susceptibles d'y souscrire. Ensuite, que le système soit pérenne, et pour ce faire dûment protégé et accompagné par un partenaire de qualité.

Conclusion

Assureurs et banquiers ont ouvert leur porte aux exploitants qui font partie de grands groupes, assurés d'être dans un contexte commercial suffisamment important et d'obtenir des contre-garanties extrêmement sûres de la part de la maison mère. Cependant, diverses mesures techniques et financières permettent aussi aujourd'hui la mise en place de garanties pour les exploitants de taille moyenne et dont les décharges respectent la réglementation technique. Certains d'entre eux trouvent d'ores et déjà auprès des sociétés d'assurances des solutions qui tentent de respecter au mieux leurs contraintes financières.

LES GARANTIES FINANCIÈRES DEUX ANS APRÈS LEUR ENTRÉE EN VIGUEUR

Vincent Sol

Avocat au barreau de Paris

Le système des garanties financières s'est révélé source d'incertitudes et de rigidités pour les exploitants de sites sensibles. On en examine ici les incidences et les évolutions possibles.

Introduites par la loi du 4 janvier 1993, les garanties financières ont pour objet de prévenir les défaillances des exploitants des activités considérées comme les plus sensibles (carrières, stockage de déchets, installations dites Seveso) et éviter ainsi l'apparition de sites pollués orphelins.

Entrées en vigueur en 1995 mais réellement opérationnelles en 1996, elles ont sans aucun doute contribué à faciliter l'acceptation des nouvelles installations, ce que les professionnels des secteurs concernés ont bien compris. Cependant, l'examen détaillé de la réglementation¹ mise en place et de ses premières applications laisse un sentiment pour le moins mitigé, dans la mesure où cette réglementation se singularise par sa complexité, source d'insécurité juridique, et par une rigidité aux conséquences économiques importantes. La présente note a pour objet de relever quelques-uns des points les plus significatifs pour illustrer ces considérations et d'ouvrir la discussion sur de possibles évolutions de ce système.

Un système complexe source d'incertitudes

Cette réglementation extrêmement touffue qui oblige à jongler avec au moins dix textes² de niveau juridique différent peut se révéler source d'insécurité juridique.

■ Des objets variables selon les catégories d'installations visées

Les garanties qui doivent être mises en œuvre couvrent, selon le type d'installation, des risques différents, ce qui n'est pas favorable à une cohérence d'ensemble. Ainsi, les installations de stockage de déchets sont les seules installations à couvrir trois types d'opération, à savoir : la surveillance du site, l'intervention en cas d'accident, et la remise en état du site après exploitation.

Pour les carrières, seule est visée la remise en état du site après exploitation. Enfin, pour les installations dites Seveso, la situation est encore différente puisque les garanties financières ne couvrent pas la remise en état des lieux après exploitation et, en ce qui concerne la surveillance du site et le maintien en sécurité de l'installation, la couverture est limitée aux cas « d'événements exceptionnels³ ».

Sur un autre plan, les risques couverts par les garanties financières renvoient à des opérations de nature différente. Sont en effet visées les opérations liées à la surveillance et à la remise en état qui représentent des événements dont la réalisation est certaine, mais également celles liées aux interventions en cas d'accident ou de pollution, qui constituent des événements aléatoires répondant déjà aux conditions du risque assurable selon l'article 1964 du Code civil.

■ Des montants susceptibles d'évaluations divergentes

Les règles de fixation du montant des garanties financières n'ont pas été précisées par les textes réglementaires, malgré les dispositions de l'article 4-2 de la loi du 19 juillet 1976, qui prévoit qu'« un décret en Conseil d'État détermine la nature des garanties et les règles de fixation de leur montant ». En effet, l'article 23-3 alinéa 3 du décret du 21 septembre 1977 se contente de préciser que le montant des garanties financières est fixé par arrêté préfectoral d'après les indications de l'exploitant et compte tenu du coût des opérations de surveillance, d'interventions en cas d'accident ou de pollution, de remise en état du site après exploitation.

Il s'ensuit que « les règles de fixation n'offrent pas à l'exploitant la précision et la sécurité qu'il pouvait légitimement espérer du texte légal⁴ », et qu'elles sont susceptibles d'être contestées en cas de recours devant les tribunaux.

Le ministère de l'Environnement renvoie qui veut connaître les méthodes d'évaluation des garanties financières à différentes circulaires : celle du 18 juillet 1997 pour les installations Seveso, celle du 28 mai 1996 pour les installations de stockage de déchets, et enfin celle du 14 février 1996 en ce qui concerne les carrières. Or il s'agit de circulaires complexes qui permettent des évaluations différentes selon les installations. Ainsi, la circulaire du 28 mai 1996 relative aux stockages de déchets ne comprend pas moins de 48 pages contre 15 pages pour celle du 14 février 1996 relative aux carrières. Figurent en annexe à la circulaire du 28 mai 1996 des estimations de coût qui risquent d'être utilisées pour contester le montant proposé par l'exploitant, alors que ces estimations données pour des cas très théoriques ne peuvent couvrir toutes les hypothèses rencontrées sur le terrain.

Pour ce qui est des installations dites Seveso, la circulaire du 18 juillet 1997 précise que l'évaluation du montant des garanties financières, s'agissant des interventions en cas d'accidents ou de pollution, devra tenir compte « des événements de type accidentels (événements aléatoires et imprévisibles conduisant à la dispersion de contaminants dans l'environnement), à caractère soudain (dispersion instantanée), ou graduel (dispersion progressive par exemple à partir d'équipements enterrés) ».

La circulaire ajoute qu'étant donné l'exclusion de la remise en état du site du champ d'application des garanties financières aucun événement de type chronique n'est considéré. Un événement de type chronique correspondrait à « la contamination progressive due aux effluents de l'activité en fonctionnement normal ». Or la difficulté de distinguer entre un événement de type chronique et un événement de type graduel, c'est-à-dire selon la circulaire, entre une « contamination progressive » et une « dispersion progressive », reste entière. Le critère de distinction tient peut-être à la notion de « fonctionnement normal » de l'installation, qui reste pour le moins sujette à interprétation.

■ Une application dans le temps pas toujours cohérente

L'application dans le temps des garanties financières est modulée en fonction de la date à laquelle l'installation concernée a reçu son autorisation d'exploiter. Outre les différences relatives aux dates d'entrée en vigueur figurant dans les textes, on relève des incertitudes liées à la difficulté de couvrir toutes les hypothèses rencontrées, ce qui ne facilite pas la lisibilité du système.

Ainsi, s'agissant des installations de stockage de déchets et des carrières, les garanties financières doivent être constituées dès lors que l'autorisation initiale a été délivrée après le 14 décembre 1995, autorisation à laquelle est assimilée celle d'extension de surface, délivrée également après cette date. Pour les installations existantes qui n'auront pas fait l'objet d'une autorisation d'extension de surface entre le 14 décembre 1995 et le 14 juin 1999, les exploitants devront constituer des garanties financières à compter du 14 juin 1999. La circulaire du 28 mai 1996 indique que ces dernières ne visent que les zones faisant l'objet d'une exploitation après cette date.

En ce qui concerne les installations Seveso, des garanties financières devront être constituées pour les autorisations initiales et les extensions intervenant à compter du 14 décembre 1997. Si l'autorisation initiale a été délivrée à dater du 14 décembre 1995, des garanties financières devront être constituées au 14 décembre 1997.

Or l'application de ces différentes règles peut se heurter à des cas compliqués qui restent à trancher. Sur ce point, la mise en application de la notion d'autorisation initiale est susceptible d'applications diverses. C'est ainsi que l'Administration assimile à l'autorisation initiale l'autorisation délivrée pour l'extension d'un site en surface non couverte par l'autorisation initiale du site, en vue de soumettre l'exploitant à la mise en œuvre de

garanties financières. Cette démarche peut se comprendre, mais elle risque d'aboutir à des incohérences. Ainsi, dans l'hypothèse d'une extension de très faible surface par rapport à la surface en exploitation, il paraît pour le moins artificiel de séparer le site en deux alors que la protection de l'environnement conduit à envisager une gestion globale. En outre, dans ce cas, s'il n'y a pas de changement notable d'exploitation au sens de l'article 20 du décret du 21 septembre 1977, on ne voit guère l'intérêt d'imposer des garanties financières pour ce qui est de l'extension alors que le reste du site encore en exploitation à cette date ne sera couvert qu'en 1999.

Dans le cadre de l'application des garanties financières liées au changement d'exploitant peuvent également se présenter des cas compliqués, tel celui des installations Seveso existantes. L'article 4-2 de la loi du 19 juillet 1976 indique que c'est la mise en activité, tant après l'autorisation initiale qu'après une autorisation de changement d'exploitant, des installations concernées qui est subordonnée à la constitution préalable de garanties financières. Or la circulaire du 1^{er} février 1996 précise que « pour ce qui concerne les installations existantes (celles autorisées ou mises en service avant le 14 décembre 1995) seules les carrières ou les décharges devront satisfaire à l'obligation des garanties financières. Cette obligation sera applicable à compter du 14 juin 1999. En cas de changement d'exploitant, l'obligation de garanties financières ne leur sera applicable qu'à compter du 14 juin 1999. »

A contrario, cela signifierait que la circulaire du 1^{er} février 1996 exclut du champ d'application des garanties financières le cas du changement d'exploitant pour les installations Seveso existantes. Or, l'année suivante, la circulaire du 18 juillet 1997 relative aux garanties financières pour les installations dites Seveso a précisé que, « à compter du 14 décembre 1997, un changement d'exploitant devra faire l'objet d'une demande d'autorisation à

laquelle seront annexés les documents établissant la constitution des garanties ». Cette circulaire pouvait alors être interprétée comme signifiant que le changement d'exploitant d'une installation Seveso existante rendait désormais obligatoire la constitution des garanties financières, dès lors qu'il intervenait à compter du 14 décembre 1997, ce qui aurait été à coup sûr une évolution de la position de l'Administration sur ce point.

Une autre interprétation paraît toutefois possible. En effet, si les installations existantes sont exclues du champ d'application des garanties financières, on pourrait soutenir que le changement d'exploitant à compter du 14 décembre 1997 ne rendrait obligatoire la constitution des garanties financières que pour les installations dont l'autorisation initiale n'est intervenue qu'après le 14 décembre 1995. Cette seconde interprétation semble être celle consacrée par l'Administration aujourd'hui, mais il faut reconnaître que le sens de ces textes ne s'impose pas à la première lecture.

Le cas du changement d'exploitant pour les autres types d'installations conduit également à des situations délicates. Les circulaires des 28 mai et 14 février 1996 précisent pour les installations de stockage de déchets et les carrières soumises à garanties financières que tout changement d'exploitant est soumis à la mise en œuvre de nouvelles garanties financières. En pratique, pour éviter d'avoir à mettre en place de nouvelles garanties, les acquéreurs d'exploitations assujetties à garanties financières préfèrent recourir à des montages reposant sur l'acquisition des titres de la société exploitante plutôt que sur une acquisition de fonds de commerce qui déclencherait la production de nouvelles garanties.

Ainsi, on peut aboutir à des discriminations selon le type de contrat d'acquisition, sans relation avec les objectifs assignés aux garanties financières.

Incidence de ces rigidités

■ Des rigidités multiples

◆ Des échéances peu flexibles

Le dispositif légal et réglementaire précise que l'arrêté d'autorisation fixe la durée d'exploitation de chaque installation, et la circulaire du 28 mai 1996 ajoute, s'agissant des garanties financières, que celles-ci devront être mises en œuvre pour une période qui inclut, outre la période d'exploitation, celle du suivi postexploitation. Or qu'en est-il précisément de cette période ? La loi de 1976 ne prévoit pas de façon spécifique une telle période. Toutefois, aux termes de l'article 34-1 du décret du 21 septembre 1977, il est précisé qu'une période de surveillance suivant la fermeture du site peut être ordonnée par le préfet, en fonction des besoins de protection de l'environnement. Par ailleurs, cette même disposition fixe les obligations qui en découlent, à savoir la remise d'un mémoire six mois au moins avant l'arrêt d'exploitation et une obligation de remise en état.

La circulaire du 28 mai 1996 paraît reprendre ce principe en indiquant que la durée de maintien des garanties financières doit être adaptée aux dangers résiduels pour l'environnement, sans pouvoir excéder trente ans après l'exploitation. Puis, après avoir posé ce principe, elle fixe arbitrairement cette durée à trente ans pour les installations de stockage de déchets industriels spéciaux et de déchets ménagers et assimilés. Pour pouvoir imposer une telle durée, la circulaire crée deux nouveaux concepts : celui d'« arrêt de l'exploitation commerciale », qui recouvre la période d'exploitation visée à l'article 34-1 du décret de 1977, et celui d'« arrêt de l'exploitation », qui correspond en quelque sorte à la fin de la période de surveillance après fermeture. Or c'est à l'issue de ces trente ans

que devra être remis un mémoire sur l'état du site, comprenant des éléments beaucoup plus détaillés que ce qui figure à l'article 34-1⁵ et également destiné à obtenir la levée des garanties. En effet, les éléments qui devront être visés dans le mémoire⁶ dépassent largement les seules préoccupations environnementales pour inclure des aspects d'urbanisme et de réutilisation du site.

On ne peut que constater que l'approche de la circulaire n'est guère cohérente avec celle du décret de 1977.

◆ Une absence de choix dans la nature des garanties

Selon l'article 23.3 du décret du 21 septembre 1977, la constitution des garanties financières peut résulter d'un choix entre trois possibilités : « un engagement écrit d'un établissement de crédit, d'une entreprise d'assurances, ou également, en ce qui concerne les installations de stockage de déchets, d'un fonds de garantie géré par l'Agence de l'environnement et de la maîtrise de l'énergie ».

Malgré l'apparence du choix dans la mise en œuvre de ces garanties, une seule possibilité subsiste en réalité, celle de la caution solidaire, dont un modèle a été fourni par l'arrêté du 1^{er} février 1996 (depuis lors modifié par l'arrêté du 30 avril 1998). Le modèle type d'attestation des garanties financières a été par ailleurs confirmé par la circulaire du 28 mai 1996 qui précise que plusieurs cautions peuvent être délivrées pour chacune des opérations visées par le décret ou qu'à l'inverse une caution peut être délivrée pour l'ensemble de ces opérations. Bien que la circulaire précise que la caution peut être délivrée par un établissement de crédit ou une entreprise d'assurances, en pratique il s'agit d'une caution délivrée par un établissement bancaire, puisque ce sont essentiellement les banques qui interviennent sur le marché de la caution en France.

Ainsi, tandis que le législateur offrait aux exploitants une certaine liberté de choix entre trois caté-

gories d'instrument, l'arrêté du 1^{er} février 1996 met en place un système rigide dans le cadre duquel l'exploitant n'a d'autre possibilité qu'une caution bancaire selon un modèle élaboré par l'Administration.

◆ Une procédure sujette à caution

La levée des garanties financières joue en principe pour le manquement aux opérations faisant l'objet des garanties ou en cas de disparition juridique de l'exploitant. Or les instructions administratives peuvent réduire la marge de manœuvre tant du préfet que de l'exploitant, le souci primordial des rédacteurs de l'instruction étant, semble-t-il, de pouvoir mettre en œuvre les garanties à tout prix et quelle que soit la situation de fait rencontrée. Aux termes de la procédure instituée par la circulaire du 28 mai 1996, l'appel à garantie doit être précédé par l'application d'une procédure de mise en demeure de l'exploitant d'avoir à respecter les mesures prévues à l'article 23-4 du décret du 21 septembre 1977. Ce n'est qu'en cas d'échec de la mesure de consignation prononcée à l'encontre de l'exploitant récalcitrant que l'appel aux garanties financières pourra être effectué.

Or, en pratique, cette procédure présente des risques de multiplication des sanctions. En effet, si l'exploitant ne renouvelle pas les garanties malgré une mise en demeure, il encourt une amende administrative d'un montant considérable, égal à trois fois la valeur de la différence entre le montant des garanties exigées et celui des garanties réellement constituées dans la limite de 200 millions de francs (article 7-1 de la loi du 15 juillet 1975 relative aux déchets). Comme la circulaire du 28 mai 1996 prévoit également dans ce cas la mise en jeu de la procédure de suspension de l'installation après mise en demeure et échec de la procédure de consignation, on peut s'interroger sur la validité de ce double régime, puisqu'il reviendrait à sanctionner le non-renouvellement des garanties financières

d'une amende ainsi que d'une procédure de consignation et d'une mesure de suspension, autrement dit à cumuler des sanctions administratives.

■ Des règles de financement pénalisantes

Pour fournir des cautions aux exploitants appartenant à de grands groupes, les banques demandent à l'exploitant une commission de 0,5 à 0,7 % du montant garanti ainsi que des engagements supplémentaires (notamment en matière d'assurance) et une contrepartie de la société mère. Ces règles se révèlent contraignantes pour les grands groupes, car une accumulation des engagements hors bilan de la société mère peut affecter son image et les contrats d'assurance sont difficiles à trouver, dès lors que la sinistralité concernant les événements aléatoires est peu connue. Toutefois, ces exigences restent surmontables. En revanche, pour les exploitants indépendants de taille plus modeste, la situation est beaucoup plus difficile, car ils ne peuvent bénéficier de la contre-garantie d'une société mère. En outre, les banques ne sont pas enthousiasmées par la perspective de devoir contrôler des installations de stockage de déchets et elles se montrent réservées à l'idée de devoir s'engager sur une période de trente ans⁷. C'est ainsi qu'aucune solution n'est apportée aux problèmes posés par le financement du montant des garanties financières pour cette catégorie d'installations. D'ores et déjà, on observe d'ailleurs qu'un certain nombre d'entreprises ne peuvent faire face à cet engagement et envisagent de cesser ou de céder leurs activités.

S'agissant des collectivités locales exploitantes en titre des installations soumises à la constitution de garanties financières, la situation est similaire. De nombreuses communes n'ont pas les moyens financiers pour constituer des garanties financières et aucune disposition réglementaire n'envisage le

problème. Au surplus, la situation est ici paradoxale puisque les garanties financières qui ont pour objet de prémunir l'État contre l'insolvabilité des exploitants s'adressent à des personnes publiques qui, par hypothèse, ne pourront être insolubles, l'État étant garant en dernier recours de leur solvabilité !

■ Une incidence fiscale non maîtrisée

Alors que la constitution des garanties financières se révèle financièrement lourde, aucune disposition de la réglementation n'apporte de certitude à l'exploitant quant à la possibilité d'inscrire des provisions en comptabilité pour faciliter le financement de ces garanties. Dès lors, il doit s'en tenir aux règles de droit commun qui distinguent le risque aléatoire du risque non aléatoire.

Cette distinction résulte en effet de l'article 39-1-5 du Code général des impôts, aux termes duquel il est prévu que le bénéfice net est établi sous déduction de toutes charges, comprenant notamment « les provisions constituées en vue de faire face à des pertes ou charges nettement précisées et que des événements en cours rendent probables ». Ainsi, l'article 39-1-5 du Code général des impôts admet la déductibilité des provisions constituées pour faire face à des charges précises et probables. L'Administration semble reconnaître que les dépenses nécessaires à la remise en état et à la surveillance des sites répondent aux conditions fixées par le CGI.

Néanmoins, dans une décision récente⁸, la cour administrative d'appel de Bordeaux a jugé que l'obligation de calculer la provision avec une précision suffisante n'est pas respectée lorsque l'exploitant se contente d'effectuer des dotations forfaitaires sans une prise en compte de la superficie exploitée à la fin de chaque exercice. Or les coûts de remise en état et de surveillance sont incertains,

et pas toujours faciles à préciser, ce qui présente des risques juridiques de non-déductibilité. Il n'y a donc pas sur ce point de certitude totale pour les exploitants.

Enfin, s'agissant des risques d'accident ou de pollution, par essence non déductibles car aléatoires, ils peuvent bénéficier d'une assurance. Dans ce cas, la cotisation payée à l'assureur pourrait constituer une charge déductible. En revanche, à moins de constituer des structures appropriées, l'entreprise ne peut affecter de provisions si elle décide de faire de l'auto-assurance, puisqu'il s'agit d'un événement non probable.

Des évolutions souhaitables

Les garanties financières représentent une évolution positive dans le domaine de l'environnement et permettent à la France de rejoindre le peloton des pays qui ont déjà mis en œuvre ce type d'instruments. Toutefois, le régime des garanties financières, même si cela est compréhensible compte tenu de sa nouveauté et de sa complexité, présente des zones d'ombre qui nécessitent à notre sens l'adoption de règles tendant à introduire plus de cohérence et de souplesse. Les cas accidentels pourraient être ainsi exclus du système des garanties financières pour faire l'objet d'un contrat d'assurance spécifique. Cette réforme présenterait l'avantage d'inclure dans le domaine des assurances des risques par définition assurables et d'éviter ainsi que le coût des garanties financières ne vienne s'ajouter à celui des cotisations d'assurance.

Par ailleurs, un certain nombre de points pourraient être clarifiés, notamment quant à la déductibilité des provisions. Enfin, la mise en œuvre effective des trois instruments prévus par la loi pour la constitution des garanties financières pourrait être

favorisée afin que l'exploitant retrouve une certaine liberté de choix. Sur ce point, on relèvera qu'aux États-Unis les possibilités de garanties sont beaucoup plus larges. Ainsi, dans le New Jersey, en application de la loi Ebra de 1983 modifiée par la loi Isra de 1993, pour les fermetures de sites les garanties peuvent être en effet de quatre types. Il peut s'agir soit d'un *trust*, soit d'un contrat d'assurance spécifique, irrévocable sans le consentement de l'Administration, soit d'une ligne de crédit soumise aux mêmes contraintes que le contrat d'assurance, soit d'une autogarantie reposant sur des documents financiers établissant annuellement que les coûts de la réhabilitation estimés ne dépassent pas un tiers de la valeur nette tangible ou que les recettes de la société permettent un financement suffisant. En dehors du *trust* spécifique aux pays anglo-saxons, on ne voit guère pourquoi ce type d'instrument ne pourrait pas être transposé en France.

On a pu penser par ailleurs à des systèmes de mutualisation ou de provisions. Toutefois, ces solutions présentent également des inconvénients. Ainsi, la mutualisation entraîne un risque de désresponsabilisation des acteurs. De plus, en pratique, un tel système paraît difficile à mettre en application sans une assistance financière de l'État, au moins au départ. Les provisions, notamment si elles sont externalisées, affectent bien entendu la capacité d'autofinancement des entreprises. Surtout en cas de liquidation judiciaire, elles risquent d'être absorbées par les créanciers privilégiés comme le Trésor ou la Sécurité sociale.

En tout état de cause, si les exploitants se voient dotés de nouveaux instruments pour mettre en œuvre leurs obligations de garanties financières, il faut veiller à ce qu'ils soient sur un pied d'égalité afin d'éviter de nouvelles discriminations.

Notes

1. Voir notamment François Bavoillot, « Les garanties financières prévues au titre de la législation sur les installations classées pour la

protection de l'environnement », Les Petites Affiches, 1994, n° 78 ; Christian Huglo, « L'obligation de constituer des garanties financières et le droit des carrières », Les Petites Affiches, 1994, n° 120 ; Christian Huglo et Corinne Lepage, « Les innovations du décret 94.484 du 9 juin 1994 sur les installations classées pour la protection de l'environnement au regard du projet de directive sur la prévention et la réduction intégrée de la pollution », Les Petites Affiches, 1994, n° 83 ; François Bavoillot, « Les réponses actuelles au droit du risque environnement et leurs applications pratiques », Les Petites Affiches, 1995, n° 29 ; Roland Crisias, « Garanties financières et installations classées : les métiers de banquier et d'assureur », La Lettre des juristes d'affaires, 1996, n° 303 ; Alain Tchernonog, Garanties financières en environnement : quelles implications pour une entreprise de gestion des déchets ? , Édition Formation Entreprise, 8 octobre 1996.

2. Loi n° 75-633 du 15 juillet 1975 relative aux déchets (art. 7-1), loi n° 76-663 du 19 juillet 1976 relative aux installations classées pour la protection de l'environnement (art. 3, 3-1, 4, 4-2, 7-1, 16-5 et 23), décret n°77-1133 du 21 septembre 1977 pris pour application de la loi du 19 juillet 1976 (art. 2, 2-1, 23-2 à 23-7), circulaire du 9 juin 1994 relative au décret n° 94-484 du 9 juin 1994 modifiant le décret du 21 septembre 1977 pris pour application de la loi du 19 juillet 1976, arrêté du 1^{er} février 1996 fixant le modèle d'attestation de la constitution de garanties financières prévue à l'article 23-3 du décret du 21 septembre 1977, circulaire du 1^{er} février 1996 relative à l'application du décret n° 96-18 du 5 janvier 1996, modifiant le décret du 21 septembre 1977 pris pour application de la loi du 19 juillet 1976 et le décret modificatif du 9 juin 1994, circulaire du 14 février 1996 relative aux garanties financières pour la remise en état des carrières, circulaire n° 96-858 du 28 mai 1996 relative aux garanties finan-

cières pour l'exploitation d'installations de stockage de déchets, circulaire du 18 juillet 1997 relative aux garanties financières pour les installations figurant sur la liste prévue à l'article 7-1 de la loi du 19 juillet 1976, et l'arrêté du 30 avril 1998 modifiant l'arrêté du 1^{er} février 1996 fixant le modèle d'attestation de la constitution de garanties financières prévue à l'article 23-3 du décret du 21 septembre 1977.

3. Circulaire du 9 juin 1994 précitée.

4. Alain Tchernonog, art. cité.

5. Le mémoire doit préciser notamment le mode d'évacuation ou d'élimination des produits dangereux et déchets, les mesures de dépollution, l'insertion du site dans son environnement et, en cas de besoin, la surveillance à exercer quant à l'impact de l'installation sur son environnement.

6. La circulaire précise en effet que le mémoire devra contenir un plan d'exploitation à jour du site, les mesures prises pour assurer la protection des intérêts visés à l'article 1^{er} de la loi du 19 juillet 1976, un descriptif de l'insertion du site dans le paysage et son environnement, une étude géotechnique de stabilité du dépôt, un relevé topographique, une étude hydrogéologique et une analyse détaillée des résultats des analyses d'eaux souterraines pratiquées au moins depuis cinq ans, une étude sur l'usage qui peut être fait de la zone exploitée et couverte, en cas de besoin, une surveillance devant être exercée, et un mémoire sur les résultats des travaux couverts par les garanties financières.

7. La circulaire du 28 mai 1996 encourage le préfet à exiger de l'exploitant d'une installation indépendante la constitution de garanties pour la période de trente ans, tandis que les sociétés financièrement solides peuvent découper cette période en plusieurs tranches.

8. Arrêt du 28 décembre 1995, Les Petites Affiches, 31 juillet 1996, n° 92.

ANALYSE MICROÉCONOMIQUE DE LA RESPONSABILITÉ CIVILE ENVIRONNEMENTALE

Bénédicte Coestier

Maître de conférences à l'université Paris X-Nanterre, Thema.

L'analyse économique souligne, en général, que les règles de responsabilité usuelles, de même que l'extension de la responsabilité aux prêteurs, ne fournissent pas les incitations adéquates pour réduire les risques environnementaux. Il paraît indispensable de les compléter par des mesures favorisant un contrôle ex ante de ces risques.

La responsabilité civile environnementale apparaît désormais comme un instrument de la politique de l'environnement au même titre que les instruments réglementaires (normes de qualité, d'émission, de procédé ou de produit) et les instruments économiques (permis de pollution négociables, taxes et redevances de pollution). Au niveau européen, les réflexions sur la responsabilité civile environnementale sont nées du problème de la gestion des déchets : au début des années 90, dans un souci d'harmonisation des dispositions législatives, la Commission européenne a proposé de mettre en place un régime de responsabilité sans faute dans le domaine des déchets et dans celui des décharges¹. Or ces propositions ont été rejetées par les États membres².

Face à une multiplication des législations spécifiques au niveau des États³, qui constitue un frein à l'intégration dans le domaine de l'environnement, l'Union européenne souhaite à présent se doter d'un texte communautaire de portée générale sur la responsabilité civile⁴. Le présent article vise à

mettre en perspective les développements théoriques récents de l'analyse économique qui permettent de juger de l'efficacité des règles de responsabilité pour gérer les risques environnementaux. Et en particulier à cerner les conséquences d'un cadre juridique qui permet une extension ou un transfert de la responsabilité lorsque les conditions d'application de la responsabilité civile, notamment la solvabilité de la partie responsable, ne sont pas réunies. Dans un premier temps, nous rappellerons les objectifs et les limites d'un régime de responsabilité civile. Après une présentation schématique du cadre d'analyse de la responsabilité civile, nous exposerons les conséquences d'une éventuelle insolvabilité de la partie responsable. Enfin, nous aborderons les implications du transfert ou de l'extension de la responsabilité aux prêteurs. Le paradigme généralement employé est celui de la théorie des contrats : on s'intéresse à la relation contractuelle entre deux parties, le plus souvent dans un contexte d'information asymétrique où l'une des parties est mieux informée que l'autre (problème d'antisélection et/ou de risque moral).

Objectifs et limites d'un régime de responsabilité civile

Deux grandes orientations se dessinent dans le domaine de la responsabilité environnementale : soit l'Union européenne adopte une réglementation proprement communautaire, en choisissant entre une directive communautaire établissant un régime général de responsabilité environnementale qui couvre à la fois les dommages aux personnes, aux biens (appropriés) et à l'environnement (biens inappropriés), et une directive communautaire traitant uniquement de la responsabilité environnementale (dommages aux personnes et aux biens non couverts), soit elle adhère à la convention du Conseil de l'Europe sur la responsabilité civile des dommages résultant d'activités dangereuses pour l'environnement⁵.

Les systèmes découlant de l'une ou l'autre orientation, comme tous systèmes de responsabilité civile dans le domaine de l'environnement, répondent à deux objectifs. Le premier est d'assurer une indemnisation adéquate des dommages en mettant à la charge du responsable les dépenses liées à sa réparation. A ce titre, les directives communautaires s'orientent vers un régime de responsabilité sans faute (c'est-à-dire qu'il n'est pas nécessaire d'établir la faute de l'auteur de l'acte à l'origine du dommage pour qu'il soit considéré comme responsable, l'établissement d'un lien de causalité entre l'acte et le dommage étant suffisant)⁶. La convention du Conseil de l'Europe repose elle-même sur un tel régime et introduit, en outre, le principe de responsabilité conjointe et solidaire. Quant au second objectif d'un système de responsabilité, il vise à inciter les pollueurs potentiels à la prévention.

Pour que la responsabilité civile environnementale puisse être appliquée et réponde effective-

ment à ces deux objectifs, un certain nombre de conditions doivent être vérifiées. Tout d'abord, l'agent responsable du dommage, tout comme la victime, doit être identifié. Il ne doit disposer d'aucun moyen pour échapper totalement ou partiellement à sa responsabilité. Enfin, le responsable doit être solvable. Les législateurs sont certes conscients des limites d'application de la responsabilité civile : la convention du Conseil de l'Europe, outre la règle de responsabilité sans faute, conjointe et solidaire, oblige les parties contractantes à prévoir un régime de sécurité financière, et les directives communautaires devraient encourager le développement d'instruments de sécurité financière (assurance obligatoire, garanties financières).

Les milieux directement intéressés par une démarche législative communautaire ont réagi aux propositions du commissaire européen à l'Environnement : si les organisations écologiques se sont, dans l'ensemble, révélées favorables à une action communautaire, les milieux industriels ont affiché, quant à eux, une vive opposition. En particulier les acteurs du secteur financier (établissements de crédit, sociétés d'assurances), inquiets quant au choix de la règle de responsabilité et à la question de la sécurité financière. Ils craignent d'être obligés de prendre à leur compte ces risques qu'ils n'ont, à l'heure actuelle, aucunement l'intention de supporter.

Le rapport Fortin a évoqué les problèmes posés, d'une part, par la mise en place d'un régime de responsabilité pour atteintes portées à l'environnement et, d'autre part, par l'assurabilité des risques environnementaux. Tout en reconnaissant l'efficacité de l'assurance de responsabilité en tant que mécanisme d'indemnisation et de prévention lorsque les conditions d'assurabilité (prévisibilité du risque et sécurité juridique) et les conditions d'application d'un régime de responsabilité civile sont réunies, le rapport insiste sur la nécessité d'une expertise environnementale effectuée par les

entreprises, ou par des professionnels de l'audit environnemental, pour améliorer les conditions techniques de l'assurance. Il souligne que les assureurs ne sont pas favorables au principe de l'assurance obligatoire de responsabilité, et ce pour deux raisons : l'hétérogénéité des risques à couvrir, qui empêche une tarification équitable, et le fait que l'assureur n'a pas vocation à être le censeur des entreprises.

En fait, l'inquiétude du secteur bancaire est justifiée par l'expérience américaine. Rappelons qu'en 1980 les États-Unis ont adopté une loi fédérale, le Comprehensive Environmental Response Compensation Liability Act (Cercla), qui prévoyait un régime de responsabilité sans faute rétroactive, conjointe et solidaire, amendée en 1986 par le Superfund Amendments and Reauthorization Act (Sara). Les tribunaux américains ont interprété la loi Cercla de manière particulièrement défavorable pour les établissements de crédit, telles les banques qui ont été considérées comme responsables⁷, et ce bien que la responsabilité des créanciers soit circonscrite dans la loi par la Secured Creditor Exemption⁸. L'industrie de l'assurance s'est, quant à elle, trouvée impliquée lorsque les parties potentiellement responsables se sont tournées vers leurs assureurs pour payer les coûts de décontamination et les frais juridiques associés.

Le cadre d'analyse des règles de responsabilité et le problème de l'insolvabilité

Les règles de responsabilité civile les plus couramment appliquées (responsabilité sans faute, responsabilité pour faute) ont fait l'objet de nombreux développements

d'analyse microéconomique au cours des trente dernières années, et ce dans plusieurs domaines d'application : produits défectueux, accidents du travail, dommages environnementaux, notamment. Le cadre théorique général est assez simple : deux parties sont considérées, l'une étant responsable et l'autre victime⁹. Leur comportement est appréhendé par les décisions d'engagement dans l'activité et d'adoption de mesures de prévention (par exemple, l'installation de systèmes de sécurité). Deux contextes distincts sont envisagés : le contexte unilatéral, dans lequel le dommage escompté ne dépend que des choix faits par la partie responsable, et le contexte bilatéral, dans lequel ce dommage dépend des choix faits par chacune des parties. Dans un cas comme dans l'autre, le dommage est aussi causé par des événements aléatoires, non vérifiables par des tiers. Il s'agit alors d'étudier les effets des diverses règles de responsabilité sur le comportement des parties, celles-ci fondant leur décision sur le critère dit de l'utilité espérée¹⁰.

Dans le domaine de l'environnement, nombreux sont les accidents à l'origine de dommages dont le montant dépasse la capacité d'indemnisation de la partie responsable. Celle-ci se trouve alors dans une situation d'insolvabilité : elle ne dispose pas de disponibilités financières suffisantes pour couvrir en totalité les coûts liés au dommage. Ce problème de l'insolvabilité (*the « judgment proof » problem*) a été étudié dans un contexte général par Shavell (1986). Outre le fait que l'insolvabilité empêche que les coûts soient internalisés en totalité (le risque est donc supporté en partie par les victimes ou par les contribuables, selon le contexte), Shavell montre, dans un contexte unilatéral, qu'une règle de responsabilité ne fournit pas les incitations adéquates à réduire le risque : la partie responsable va s'engager dans l'activité à un niveau supérieur au niveau socialement efficace et, pour un niveau d'activité donné, elle va prendre des mesures de prévention insuffisantes.

L'explication est la suivante. En cas d'insolvabilité, la partie incriminée ne peut être effectivement responsable du dommage qu'à hauteur du montant des actifs dont elle dispose. Étant consciente de cette situation, elle n'est pas assez motivée pour réduire au maximum le risque en investissant en prévention, puisqu'elle ne supportera qu'un montant limité des pertes. Soulignons que la diminution de ces incitations diffère selon que l'on est en présence d'une règle de responsabilité sans faute ou de la responsabilité pour faute : elle est certes plus forte dans le premier cas que dans le second. Dans le cas de la responsabilité pour faute, le choix des mesures de prévention adéquates permet d'échapper à la responsabilité, alors que dans celui de la responsabilité sans faute ce choix conduit seulement à une réduction de la probabilité d'être responsable.

Shavell (1986) montre aussi que le problème de l'insolvabilité réduit les incitations de la partie potentiellement responsable à souscrire une assurance responsabilité. Considérons une situation simple dans laquelle on peut acquérir une assurance responsabilité à un prix actuariel. Quelle est la décision d'achat d'une telle assurance par la partie potentiellement responsable ? Dans l'hypothèse où la probabilité d'être responsable est fixée (et donc indépendante des comportements), et où la partie potentiellement responsable a de l'aversion pour le risque, il existe un niveau critique de disponibilités financières en deçà duquel il n'y a pas achat d'assurance et au-delà duquel la couverture complète est préférée. Ce qui s'explique aisément. Acheter une couverture d'assurance revient à payer pour des pertes que l'on ne serait pas conduit à supporter en cas d'insolvabilité. Dans la mesure où ce facteur est d'autant plus important que le montant des disponibilités financières est faible, à partir d'un certain niveau de fonds propres il n'est plus souhaitable d'acquérir de l'assurance. Cependant, lorsque le fait d'acquérir une couverture d'assurance reste souhai-

table, il y a toujours un gain marginal à accroître la couverture lorsqu'elle n'est pas complète.

Quand des activités de prévention sont possibles, il convient de distinguer deux hypothèses concernant la situation informationnelle dans laquelle se trouvent les assureurs : soit ceux-ci peuvent vérifier les mesures de prévention prises par leur client, et ils ont dans ce cas la possibilité de conditionner la cotisation à cette observation – on parle alors d'assureurs parfaitement informés –, soit ils ne peuvent pas et ne sont pas alors en mesure de lier la cotisation aux décisions de prévention – on parle dans ce cas d'assureurs non informés.

Quelles sont alors les décisions en matière d'assurance et de prévention de la partie potentiellement responsable lorsqu'elle a de l'aversion pour le risque ? Celles-ci diffèrent selon la règle de responsabilité qui s'applique. Sous la règle de responsabilité sans faute, si les assureurs sont parfaitement informés, comme précédemment, il existe un niveau critique de disponibilités financières au-dessous duquel il n'est pas souhaitable d'acheter de l'assurance et au-dessus duquel on achètera une couverture complète en adoptant les mesures de prévention adéquates. Si les assureurs ne sont pas informés, il existe aussi un niveau critique de disponibilités financières au-dessous duquel il n'est pas souhaitable d'acheter de l'assurance. Toutefois, ce niveau critique est plus élevé que dans le cas d'information parfaite et, au-dessus de ce seuil, on choisira une assurance avec couverture partielle et des mesures de prévention insuffisantes. Dans le cas de la responsabilité pour faute, on peut montrer que la partie potentiellement responsable serait mieux avisée d'adopter les mesures de prévention adéquates et d'échapper ainsi à sa responsabilité que d'acheter une couverture d'assurance, de sorte que, sous cette règle de responsabilité, elle n'acquerra pas d'assurance.

Quels remèdes au problème de l'insolvabilité ?

On l'a vu, l'insolvabilité rend donc inopérantes les incitations à réduire le risque et à souscrire une assurance responsabilité. Quels remèdes peut-on alors envisager ? Exiger, par exemple, des garanties financières de la part de l'entreprise qui souhaite s'engager dans une activité risquée, soit sous forme d'actifs apportés en garantie, soit sous forme de caution solidaire d'un intermédiaire financier, comme le prévoit la réglementation française concernant les déchets industriels. Mais l'on risquerait alors d'exclure des entreprises dont l'activité s'avérerait profitable.

Une autre solution consiste à rendre obligatoire l'assurance responsabilité. L'impact d'une telle mesure sur les incitations à réduire le risque dépend toutefois du contexte informationnel. Dans l'hypothèse où la partie potentiellement responsable aurait suffisamment de disponibilités financières pour payer la cotisation permettant une couverture complète, Shavell (1986) montre que, si les assureurs sont informés, la partie potentiellement responsable est incitée à adopter les mesures de prévention adéquates lorsque l'assurance est obligatoire. A l'inverse, si l'assurance n'est pas obligatoire, elle pourrait être amenée à choisir des mesures de prévention inadéquates (notamment sous une règle de responsabilité pour faute). Ce résultat tient à ce que l'activité de prévention est répercutée sous forme d'une réduction de prime. En revanche, si les assureurs ne sont pas informés et que l'assurance est obligatoire, la partie potentiellement responsable ne s'engage pas dans cette activité, alors que, en l'absence d'assurance obligatoire, elle adopterait des mesures de prévention.

Le problème de l'insolvabilité peut aussi conduire à compléter le régime de responsabilité (identifié à un mode de régulation *ex post* des comportements) par des mécanismes de contrôle *ex ante* des risques environnementaux (élaboration de normes, mise en place de taxes, de redevances). Shavell (1984) considère ainsi une situation dans laquelle ni la réglementation (fixation d'un niveau d'activité de prévention minimal) ni la responsabilité ne conduisent à une réduction adéquate du risque en raison, pour l'une, de la situation d'information asymétrique (le montant des dommages est connu de la partie responsable mais pas du régulateur) et, pour l'autre, de la possibilité pour la partie responsable de ne pas être tenue pour telle en raison de son insolvabilité, de problèmes d'identification ou de responsabilités multiples. Il établit que la réglementation est préférable à la responsabilité lorsqu'il y a de fortes chances que la partie responsable échappe à sa responsabilité (disponibilités financières très insuffisantes ou probabilité élevée de ne pas être poursuivi) et qu'un système hybride de régulation des comportements (utilisation conjointe d'un mode de régulation *ex ante* et d'un mode de régulation *ex post*) conduit à une meilleure réduction du risque¹¹.

Enfin, on peut envisager le choix d'une règle de responsabilité permettant de transférer ou d'étendre la responsabilité à d'autres parties. Ce qui consiste à faire assumer en totalité ou partiellement la responsabilité par une partie non directement responsable du dommage, mais qui est liée à la partie responsable par une relation d'un type ou d'un autre : il peut s'agir des acheteurs dans le cas des transactions de terrains contaminés, de parties contractantes dans le cadre d'une relation verticale (par exemple la relation entre un producteur de pesticides et un agriculteur utilisateur de pesticides), ou encore des établissements de crédit qui participent au financement d'une entreprise s'engageant dans des activités risquées¹². C'est ce dernier point que nous aborderons à présent.

La responsabilité des prêteurs constitue-t-elle une solution ?

Une règle d'extension de responsabilité – notamment aux établissements de crédit – rend plus facile la réparation des dommages en élargissant le groupe des parties potentiellement responsables et en réduisant ainsi la participation des contribuables à l'indemnisation. Par ailleurs, l'extension de la responsabilité est susceptible d'exercer un impact sur les comportements de prévention. On peut en effet légitimement penser que, dans une telle situation, les établissements de crédit vont être conduits à développer une activité de contrôle des entreprises qu'ils financent de façon à les inciter à réduire au mieux les risques. L'extension de la responsabilité jouerait donc comme une incitation à la conduite d'audits en matière d'environnement ou à des évaluations pour détecter des problèmes dans ce domaine¹³.

Par l'extension de la responsabilité, il s'agit donc de forcer les parties responsables à réduire les risques et à internaliser en totalité les coûts associés aux risques environnementaux. Dans le cas de l'extension de la responsabilité aux prêteurs, les établissements de crédit sont les parties désignées pour concrétiser cette gestion des risques environnementaux. En conséquence, l'on peut s'attendre à des répercussions sur les incitations à réduire le risque, sur le coût et la disponibilité du crédit, ainsi que sur la relation contractuelle liant une entreprise qui s'engage dans une activité risquée et un investisseur.

La plupart des analyses consacrées au phénomène de l'extension de la responsabilité se concentrent sur les incitations à réduire le risque¹⁴ dans un contexte d'information asymétrique, et leurs conclusions sont loin de correspondre aux motiva-

tions de l'extension de la responsabilité en termes de contrôle des activités de l'emprunteur par le prêteur. Ces analyses montrent que les effets d'une règle d'extension de responsabilité sont multiples. Ainsi, Pitchford (1995) considère une entreprise qui souhaite investir dans un projet ; disposant d'un montant de fonds propres limité, elle est à la recherche d'un financement extérieur. Le projet est d'un rendement certain mais il comporte un risque d'accident : des dommages d'un montant fixe sont susceptibles d'affecter une tierce partie (les victimes). La probabilité d'accident est contrôlée par l'entreprise à travers son activité de prévention mais elle est inconnue de l'investisseur potentiel et du régulateur. Le problème envisagé est donc un problème de risque moral. Pitchford caractérise le contrat financier, constitué par un échéancier de remboursements conditionnel à l'état de la nature (accident et non-accident), ainsi que la probabilité d'accident. Ses conclusions ne sont guère optimistes : il établit qu'une règle d'extension de la responsabilité aux prêteurs peut augmenter la probabilité d'accident. Pour l'essentiel, cette analyse repose sur le coût marginal prévu d'un accident mesuré par l'écart entre le remboursement à la banque en cas d'accident et celui en l'absence d'accident. En cas d'insolvabilité de l'entreprise, le contrat optimal spécifie que celle-ci investit la totalité de ses fonds propres et qu'elle paie une cotisation si aucun accident ne survient. Cette cotisation est d'autant plus faible que la responsabilité des prêteurs est peu engagée. Le remboursement en cas d'accident est quant à lui indépendant du niveau de responsabilité des prêteurs. Il en résulte que toute augmentation de celle-ci entraîne une augmentation de la cotisation, ce qui rend la situation d'absence d'accident moins attrayante. Le coût marginal prévu d'un accident va donc diminuer, ce qui conduira l'entreprise à retenir une probabilité d'accident plus élevée. Pitchford compare alors une règle de responsabilité partielle et une réglementation imposant un

montant minimal de fonds propres, et il établit que ces deux modes d'intervention peuvent conduire à une même probabilité d'accident, mais que, en général, la règle de responsabilité partielle permet d'indemniser les victimes pour des montants plus élevés.

Comme le soulignent Boyer et Laffont (1997), les résultats de Pitchford sont étroitement liés au contexte informationnel dans lequel évoluent les parties, aspect du problème rarement pris en considération par les législateurs. Boyer et Laffont s'intéressent plus particulièrement à la relation liant trois types d'agents : une entreprise à la recherche d'un financement pour un projet risqué, un investisseur et un assureur. L'analyse est menée dans le cadre d'un modèle dynamique, à deux périodes. Le financement du projet s'effectue au début de chaque période, à l'issue desquelles le projet rapporte un revenu aléatoire. L'entreprise subit les aléas du projet, mais elle contrôle le risque environnemental : au cours de la première période, elle a la possibilité de s'engager dans une activité de prévention permettant de réduire la probabilité d'accident environnemental durant la seconde période. Les résultats obtenus par Boyer et Laffont diffèrent selon le contexte informationnel dans lequel évolue le prêteur¹⁵. Tout d'abord, lorsque l'établissement prêteur et l'entreprise disposent de la même information, Boyer et Laffont obtiennent, dans un contexte quelque peu différent, les résultats de Shavell (1986) : la responsabilité de l'entreprise étant engagée de façon limitée, et cette dernière étant supposée neutre vis-à-vis du risque, toute incitation à le réduire et à contracter une assurance responsabilité disparaît. Et comme le coût social de l'accident n'est pas totalement internalisé, la banque va se trouver en situation de prêter trop souvent. Néanmoins, le niveau d'investissement et les mesures de prévention adéquats peuvent être atteints en transférant totalement la responsabilité au prêteur (ou en imposant une assurance obligatoire à la banque, supposée ne pas avoir de

problème de solvabilité, plutôt qu'à l'entreprise). L'hypothèse d'asymétrie de l'information entre la banque et l'entreprise remet en question toute efficacité d'un régime de transfert total de la responsabilité au prêteur. Pour établir ce résultat, en situation d'antisélection comme en situation de risque moral, Boyer et Laffont comparent les décisions d'investissement de la banque à celles que prendrait un régulateur soucieux du bien-être social et évoluant dans le même contexte informationnel que la banque. La relation d'agence entre la banque et l'entreprise, lorsqu'il y a asymétrie de l'information, contraint la banque à abandonner des rentes informationnelles pour conduire l'entreprise à révéler soit les vrais rendements du projet, soit son niveau d'effort. Et les deux auteurs soulignent que, en général, la responsabilité de la banque ne permet pas de prendre les décisions optimales du point de vue du bien-être social, du fait de l'existence de ces rentes informationnelles. Ils ajoutent, néanmoins, que la responsabilité partielle de la banque permet d'arbitrer au mieux entre l'internalisation des coûts liés au dommage environnemental et la propension de la banque à financer ces entreprises à risques.

Conclusion

Malgré des amendements, le système Cercla a soulevé diverses objections, les règles de responsabilité appliquées, notamment la responsabilité rétroactive et la responsabilité conjointe et solidaire, étant particulièrement controversées. Ce système a conduit les acteurs du secteur financier nord-américain à modifier leurs comportements. Les assureurs ont révisé leur politique de couverture des risques environnementaux (augmentation des primes, exclusion d'un nombre important de risques des polices), et les établissements de crédit

ont modifié leurs procédures d'octroi de prêts (demande d'information environnementale). L'objectif de réparation des dommages est cependant loin d'être atteint. Les coûts de transaction sous forme de frais juridiques et administratifs se sont révélés très élevés et sans commune mesure avec le montant des indemnités versées¹⁶.

Ce bilan mitigé du système Cercla est à l'origine de réflexions sur des alternatives à la responsabilité civile pour gérer le risque environnemental. En particulier, Freeman et Kunreuther (1996)¹⁷ pensent que l'assurance associée à la réglementation devrait à l'avenir jouer un rôle central dans la politique environnementale. Mais il faut pour cela rendre assurable le risque environnemental. Il importe donc d'établir clairement des normes, de développer l'audit environnemental et les procédures de contrôle.

En règle générale, les études théoriques soulignent les limites d'un régime de responsabilité et de l'extension ou du transfert de la responsabilité aux établissements de crédit pour gérer les risques environnementaux. Pour améliorer l'efficacité de cet instrument de politique environnementale, il paraît indispensable de le compléter par des mesures favorisant un contrôle *ex ante* des risques environnementaux. En cela, l'analyse économique corrobore les propos de François Ewald (1992) sur l'évolution de la responsabilité, selon lesquels un dispositif de responsabilité doit dorénavant intégrer les fonctions de prévention, de protection et d'indemnisation.

Les garanties financières obligatoires, émises par des tiers, pourraient constituer une alternative à l'extension de la responsabilité aux prêteurs. A l'heure actuelle, la constitution de garanties financières, sous la forme d'un contrat de cautionnement solidaire, fournies par les acteurs du secteur financier (établissement de crédit, sociétés d'assurances), est exigée (loi du 4 janvier 1993 instituant l'article 4-2 de la loi du 19 juillet 1976 modifiée) pour toute mise en activité de certaines installa-

tions classées (installations classées de stockage de déchets, carrières, installations dites Seveso). Mais la mise en œuvre de ces garanties financières se heurte à la difficulté pratique de trouver des garants, les banques et les assureurs refusant de s'engager¹⁸. Face à cette difficulté, comme le suggère le rapport Fortin, il serait possible d'envisager des mécanismes de sécurité financière reposant sur le principe d'une épargne forcée, dont la gestion reviendrait aux acteurs du secteur financier : les entreprises pourraient constituer leur propre fonds de garantie sous la forme d'une épargne pollution ou d'un contrat d'autoassurance. Avec des mécanismes de ce type, il s'agit non plus de transférer un risque entre différentes parties, mais de le transférer dans le temps. A ce titre, ils constituent des moyens de contrôler *ex ante* les risques environnementaux et pourraient compléter un régime de responsabilité civile en environnement prévoyant une règle de responsabilité sans faute. Reste toutefois à analyser leur impact sur les incitations à réduire le risque.

Bibliographie

Anderson, D. R. (1998), « Development of Environmental Liability, Risk Management and Insurance in the United States : Lessons and Opportunities », *Risk Management and Insurance Review*, 2, p. 1-23.

Boyd, J. et Ingberman, D. E. (1996), « The 'Polluter Pays Principle' : Should Liability Be Extended When the Polluter Cannot Pay ? » *The Geneva Papers on Risk and Insurance*, 21, p. 182-203.

Id. (1997), « The Search for Deep Pockets : Is 'Extended Liability' Expensive Liability ? » *The Journal of Law, Economics and Organization*, 13, p. 232-258.

Boyer, M. et Laffont, J. J. (1997), « Environmental Risks and Bank Liability », *European Economic Review*, 41, p. 1427-1459.

Coestier, B. (1998), « Dynamic Financial Contract, Environmental Risks and Liability Rules », mimeo Thema.

Commission des Communautés européennes (1993), *Communication de la Commission au Conseil et au Parlement européen et au Comité économique et social : Livre vert sur la réparation des dommages causés à l'environnement*, COM (93) 47.

Conseil général des Ponts et Chaussées (1994), *L'Apport de l'assurance à la prévention et à la réparation des atteintes portées à l'environnement*, rapport présenté par M. Fortin à M. le ministre de l'Environnement.

Dinan, T. et Johnson, F. R. (1990), « Effects of Hazardous Waste Risks on Property Transfers : Legal Liability vs. Direct Regulation », *Natural Resources Journal*, 30, p. 521-536.

Ewald, F. (1992), « Responsabilité-solidarité - sécurité », *Risques*, 10, p. 9-24.

Freeman, P. et Kunreuther, H. (1996), « The Roles of Insurance and Well-Specified Standards in Dealing with Environmental Risks », *Managerial and Decision Economics*, 17, p. 517-530.

Id. (1995), « Environnement, réglementation et assurance », *Risques*, 23, p. 153-174.

Heyes, A. G. (1996), « Lender Penalty for Environmental Damage and the Equilibrium Cost of Capital », *Economica*, 63, p. 311-323.

Kende, C. B. (1992), « Débordements judiciaires : l'affaire Fleet Factors », *Risques*, 11, p. 37-38.

Kolstad, C. D. Ulen T. S. et Johnson G. V. (1990), « Ex Post Liability for Harm vs. Ex Ante Safety Regulation : Substitutes or Complements ? » *American Economic Review*, 80, p. 888-901.

Kraakman, R. H. (1986), « Gatekeepers : The Anatomy of a Third-Party Enforcement Strategy », *Journal of Law, Economics and Organization*, 2(1), p. 53-104.

Pitchford, R. (1995), « How Liable Should a Lender Be ? The Case of Judgment-Proof Firms and Environmental Risks », *American Economic Review*, 85, p. 1171-1186.

Segerson, K. (1990), « Liability for Groundwater Contamination from Pesticides », *Journal of Environmental Economics and Management*, 19, p. 227-243.

Id. (1993), « Liability Transfers : An Economic Assessment of Buyer and Lender Liability », *Journal of Environmental Economics and Management*, 25, S-46-S-63.

Shavell, S. (1987), *Economic Analysis of Accident Law*, Harvard University Press, Londres.

Id. (1986), « The Judgment Proof Problem », *International Review of Law and Economics*, 6, p. 45-58.

Id. (1984), « A Model of The Optimal Use of Liability and Safety Regulation », *Rand Journal of Economics*, 15, p. 271-280.

Notes

1. JOCE, C251/1 du 4 octobre 1989 et C 192/1 du 23 juillet 1991.

2. Certains pays de l'Union européenne disposent cependant de lois définissant les responsabilités. C'est le cas notamment de la France, avec la loi 75-633 du 15 juillet 1975 sur la gestion des déchets, remaniée en 1992, de l'Espagne avec la loi 42/1975 sur les déchets du 19 novembre 1975 et de la Belgique avec la loi du 24 février 1974 relative aux déchets toxiques.

3. Ainsi, en 1990, le Royaume-Uni et l'Allemagne se sont dotés de lois établissant un régime de responsabilité sans faute, relativement à l'élimination illicite des déchets pour l'un et au titre de l'exploitation d'installations industrielles dangereuses pour l'environnement pour l'autre. On peut aussi mentionner l'arrêté royal belge du 16 octobre 1981 sur le contrôle des organismes nuisibles aux végétaux et aux produits végétaux ainsi que la loi-cadre grecque n° 1650 de 1986 relative à la protection de l'environnement.

4. En janvier 1997, Mme Bjerregaard, commissaire à l'Environnement, a soumis à la Commission un texte sur une action communautaire dans le domaine de la responsabilité environnementale, texte qui fait suite au livre vert sur la réparation des dommages causés à l'environnement rendu public par la Commission en 1993.

5. Convention ouverte à la signature, à Lugano, le 21 juin 1993. A l'heure actuelle, six États membres de l'Union européenne ont signé cette convention.

6. Ce régime de responsabilité sans faute ou responsabilité objective s'oppose au régime de responsabilité pour faute qui nécessite l'établissement par la victime d'une faute de l'auteur de l'acte responsable du dommage (par exemple le non-respect d'une norme environnementale).

7. Les « parties potentiellement responsables », qui peuvent être poursuivies par l'Agence de protection de l'environnement (Environmental Protection Agency), dans le cadre de la loi Cercla, sont : le propriétaire actuel du site, le propriétaire au moment où le sol a été contaminé, l'industriel à l'origine des déchets, le transporteur des déchets et le négociant.

8. Le jugement de la Cour d'appel fédérale américaine U.S. vs Fleet Factors Corp. (cf. C. B. Kende [1992]) est révélateur de ce phénomène. Il établit que, en tant que créanciers, les institutions financières peuvent être tenues pour responsables d'une partie du

dommage ou des frais de restauration des lieux contaminés, si la simple capacité à influencer la gestion du traitement des déchets leur est reconnue.

9. De même qu'il peut y avoir plusieurs victimes, il peut y avoir des responsabilités multiples.

10. Pour une synthèse des résultats des travaux théoriques portant sur la responsabilité, voir l'ouvrage de S. Shavell (1987).

11. Kolstad, Ulen et Johnson (1990) établissent aussi un gain en efficacité lié à l'utilisation conjointe de modes de régulation ex ante et ex post dans un contexte quelque peu différent, les inefficacités engendrées par l'utilisation exclusive de l'un ou l'autre mode de régulation ne résultant pas d'une possible insolvabilité ou d'une incertitude quant au fait d'être poursuivi, comme supposé par Shavell, mais d'une incertitude quant au jugement de la cour.

12. L'extension de la responsabilité aux acheteurs a été analysée par Segerson (1993) et l'extension aux parties contractantes par

Boyd et Ingberman (1996 et 1997). Voir aussi Segerson (1990).

13. Les banques deviennent alors « gardiennes » de la bonne conduite des entreprises. Cf. Dinan et Johnson (1990) et Kraakman (1986) sur ce point.

14. Deux exceptions doivent cependant être mentionnées : Heyes (1996) s'intéresse à l'impact de l'extension de la responsabilité sur le coût du crédit, et Coestier (1998) étudie les effets sur la structure des contrats financiers.

15. L'assureur est, quant à lui, toujours en situation d'information incomplète, par hypothèse.

16. Pour un bilan du système législatif prévalant aux États-Unis et de son impact sur l'assurance en environnement, voir l'article de D. R. Anderson (1998).

17. Voir aussi Freeman et Kunreuther (1995).

18. Voir les articles de P. Dupont, V. Sol et M. Chevalier dans ce numéro.

DE LA DIFFICULTÉ À GÉRER LES DÉCHETS D'EMBALLAGE

Olivier Godard

Directeur de recherche au CNRS

La conception du dispositif français de gestion des déchets d'emballage ménager a été déléguée aux entreprises. Il en est résulté des défaillances en incitations qui conduisent à une médiocre performance du recyclage et à une transformation du risque institutionnel des entreprises en un risque à la fois financier et technologique supporté par les collectivités locales.

Plusieurs initiatives politiques ont été prises dans différents pays d'Europe au début des années 90 pour réorganiser la gestion des déchets ménagers. Au vu des limites, sociales plus que matérielles, des solutions classiques de mise en décharge, l'objectif affiché était de restreindre la croissance des flux de déchets, de développer la valorisation des matériaux ou de récupérer l'énergie que ces déchets contiennent. Dans ce processus de réorganisation, des dispositifs institutionnels particuliers ont été mis en place pour promouvoir la valorisation des déchets d'emballage, principale source de croissance des flux de déchets depuis deux décennies. Encadrés par des objectifs quantifiés et des calendriers définis par les autorités publiques, de nouveaux organismes spécialisés sont apparus en Allemagne puis en France. Leur vocation : développer la valorisation de ce type de déchets. Gérés dans une perspective d'entreprise privée, ces organismes ont pour fonction centrale le financement de filières de collecte sélective, de tri et de valorisation. Concrètement, ils reçoivent des contributions des entreprises adhérentes et financent les différents maillons des filières de valorisation, parmi lesquelles le recyclage occupe une place critique.

Ces dispositifs fournissent des cas d'étude précieux pour qui s'intéresse aux implications des démarches de concertation des autorités publiques avec les entreprises, et aux effets d'approches volontaires fédératives de la part des milieux industriels. Les leçons à en tirer portent en particulier sur l'évaluation de l'efficacité économique induite par ces approches et sur les transferts de risques qu'elles tendent à opérer.

Cet article s'appuie sur l'examen du dispositif adopté en France. Il met en évidence certains effets inattendus des stratégies de couverture du « risque institutionnel » que représente la menace de changement des règles du jeu pour les entreprises. L'analyse du contenu en incitations du nouveau dispositif français fait en effet ressortir : 1) l'écart entre les objectifs de référence initiaux et la performance de recyclage qui peut être atteinte ; 2) l'incapacité des incitations incorporées à conduire à un équilibre économiquement efficace, qui résulterait d'une intégration adéquate des coûts environnementaux (coûts de traitement et coûts externes résiduels) dans les différentes branches économiques concernées ; 3) l'effet paradoxal de la décentralisation des choix d'équipement qui, au lieu de favoriser des solutions diversifiées adaptées

à chaque terrain, a conduit, dans un premier temps au moins, à des plans départementaux d'investissement privilégiant l'incinération sans considération des risques environnementaux et financiers propres à ce type de filière. La couverture du risque institutionnel des entreprises liées à la filière de l'emballage a ainsi débouché sur l'imputation de nouveaux risques aux collectivités locales, alors que ces dernières ne sont pas à la source des flux de déchets qui posent problème.

D'où viennent ces écarts et ces effets ? L'hypothèse proposée est qu'ils doivent être rapportés aux conditions dans lesquelles le nouveau dispositif a été conçu et négocié dans les milieux industriels, puis entre l'industrie et les autorités publiques. Le fait d'avoir demandé au secteur industriel d'élaborer les règles du jeu n'est pas étranger aux faiblesses initiales du dispositif sur le terrain des incitations, pour des raisons qui seront indiquées¹. En dépit des efforts réalisés en matière d'information et d'apprentissage, de fortes contraintes liées au pacte initial ont limité l'adaptabilité du dispositif. Les pouvoirs publics ont amorcé un changement de cap sans attendre davantage, avec la remise en question des plans départementaux qui donnaient la part trop belle à l'incinération et l'affirmation d'objectifs de recyclage plus ambitieux pour l'ensemble des déchets ménagers.

Le *double bind* auquel sont soumises les politiques publiques

On attend aujourd'hui des politiques publiques d'environnement – celles concernant les déchets ne font pas exception – qu'elles reposent sur le dialogue et la concertation avec les entreprises et les

autres catégories d'acteurs (collectivités locales, ONG). Par ailleurs, le souci de leur efficacité économique s'affirme davantage que par le passé et se manifeste par des demandes plus pressantes (voir Cohen de Lara et Dron, 1997). Et si ces deux attentes n'étaient pas compatibles ? Associer les milieux industriels concernés à l'élaboration d'un nouveau régime de régulation, voire leur déléguer la conception de ce régime, mène à concevoir des dispositifs dépourvus des incitations nécessaires pour engendrer une allocation économiquement efficace. Cette déficience tient :

- à la sélectivité de la concertation au regard de l'ensemble des intérêts concernés ;
- aux insuffisances de l'information initiale sur la technologie et les coûts (inexistence partielle et non-transparence) ;
- aux contraintes spécifiques d'élaboration d'un cadre d'action commune entre agents économiques par ailleurs rivaux.

Les dispositifs concertés peuvent donner lieu à des conflits sur le partage des risques entre types d'agents ou aboutir, même involontairement, à un transfert des risques entre eux. La concertation prend généralement place dans un contexte marqué, du point de vue des sociétés, par différents types de risques. D'un côté existe une menace crédible de changement unilatéral, jugé indésirable, des règles collectives qui définissent leurs responsabilités et du cadre normatif auquel elles sont soumises en matière d'environnement. Dans le cas précis de la gestion des déchets d'emballage, la menace était double : tant au niveau communautaire européen qu'au niveau français pointait le danger qu'une solution « à l'allemande », qui allait devenir le DSD², jugée très coûteuse, ne fût imposée ; il paraissait donc judicieux aux milieux industriels de prendre des initiatives susceptibles d'occuper le terrain et de bloquer de tels projets. De l'autre côté, l'information sur les techniques, les impacts et les coûts de traitement pour chaque type de matériau était initialement beaucoup trop

embryonnaire pour fournir la base de règles susceptibles de déboucher sur des allocations efficaces. Cela touchait en particulier les coûts de traitement en aval et les coûts externes de chaque matériau. Dans le domaine de la valorisation, le paysage technologique était loin d'être stabilisé et connaissait une évolution assez rapide. Le risque existait donc de fonder le nouveau régime sur des règles économiquement inadaptées.

Le fait que les différentes parties aient, au-delà des asymétries d'information, à affronter le même type d'incertitude incite à construire un cadre d'action commune. Il s'agit alors de résoudre par la convention une incertitude difficilement réductible dans l'immédiat par d'autres moyens. Cependant, vouloir associer certaines entreprises industrielles de façon régulière à la politique publique implique également que ces entreprises nouent entre elles des relations suivies de coopération. L'élaboration d'un cadre d'action commune entre des agents qui sont par ailleurs des concurrents sur les marchés présente des contraintes spécifiques. Il leur faut d'abord neutraliser leurs rivalités habituelles. Cela s'est fait en adoptant des règles qui ne remettaient pas en question les positions économiques acquises. Au dire des industriels, le nouveau régime ne devait pas modifier les termes préexistants de la concurrence entre entreprises, entre matériaux ou entre filières techniques. Sans cette neutralisation, certaines parties auraient pu hésiter à participer au processus de concertation et au nouveau dispositif.

A l'opposé, l'internalisation des coûts de traitement des déchets et des coûts externes résiduels par les firmes qui génèrent des flux de déchets nécessite un changement des conditions de concurrence afin de refléter la vérité de ces coûts, les différents matériaux, filières et produits n'en engendrant pas dans les mêmes proportions. En ce sens, l'élaboration d'un cadre d'action commune paraît bien, dans un premier temps, s'opposer à la mise en place des incitations nécessaires pour parvenir à une allocation économiquement efficace.

Les progrès de la transparence représentent d'abord une menace pour le cadre d'action commune : d'un côté, ils affaiblissent l'une des raisons d'être de ce cadre, qui est de faire face à une incertitude partagée ; de l'autre côté, sous l'effet du dévoilement, ils réactivent les sources de conflit de répartition et peuvent nourrir des démarches de dénonciation des accords précédemment conclus. En revanche, une meilleure information sur les coûts internes et externes de chaque activité est indispensable pour ajuster les règles de façon adéquate et permettre un apprentissage.

Les principales caractéristiques du régime français de gestion des déchets d'emballage

La loi sur les déchets de juillet 1992 prévoit pour 2002 la fin de la mise en décharge comme solution de base d'élimination des déchets ménagers, en la réservant aux « déchets ultimes³ ». Elle institue pour la période intérimaire une taxe parafiscale⁴ sur les déchets mis en décharge qui est collectée par les gestionnaires des décharges en vue d'abonder le Fonds de la modernisation de la gestion des déchets géré par l'Ademe. La même loi énonce que les déchets devront être éliminés au plus près de leur lieu de production, de manière à limiter le flux de déchets à transporter jusqu'aux centres de traitement. A cet effet, chaque département est tenu d'adopter un plan d'élimination des déchets ménagers qui doit détailler les investissements à réaliser pour faire face aux flux de déchets prévisibles à l'échelon local.

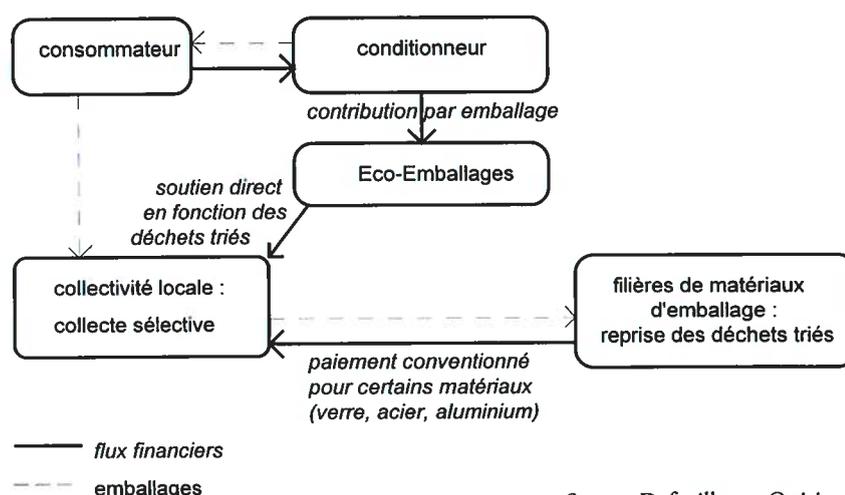
En parallèle, une nouvelle organisation de la gestion des déchets d'emballage s'est mise en place

la même année (voir Whiston et Glachant, 1996 ; Defeuilley et Godard, 1997 ; Godard, 1998) sur la base de propositions élaborées par les milieux industriels en réponse à une sollicitation des pouvoirs publics et à la suite d'une concertation horizontale entre les différents secteurs industriels concernés (industries de matériaux et conditionneurs) et verticale entre ces milieux industriels et les pouvoirs publics. Les objectifs des industriels pourraient être ramenés à trois préoccupations principales :

- réduire au minimum la perturbation des marchés de matériaux et des stratégies de développement des groupes engagés dans les grandes manœuvres de la mondialisation ;
- mettre la gestion de ce problème à l'abri des relations de concurrence interindustrielle entre firmes et entre matériaux ;
- imposer aux entreprises une charge financière aussi réduite que possible et compatible avec une solution acceptable, dans le contexte européen, du problème du traitement des déchets.

L'élément clef de ce nouveau dispositif, établi par un décret pris en avril 1992, est l'obligation faite aux producteurs et importateurs utilisant des emballages d'assurer l'élimination des déchets d'emballage dont ils sont responsables. Deux solutions leur ont été offertes : mettre en place un système de récupération (consigne, collecte) de leurs emballages en vue de leur élimination ; adhérer à un consortium agréé par les pouvoirs publics qui prendra en charge, moyennant le versement d'une contribution, les obligations d'élimination des déchets qui leur incombent. Dans leur grande majorité, les industriels ont opté pour la seconde solution en adhérant à Eco-Emballages, consortium privé créé pour l'occasion par les producteurs de matériaux (verre, papiers-cartons, fer et acier, aluminium, plastiques), les conditionneurs, majoritaires et les distributeurs. Cette société a été agréée par les pouvoirs publics en novembre 1992 pour une période de six ans renouvelable, l'agrément étant révisable tous les trois ans.

Le dispositif Eco-Emballages



Source : Defeuilley et Quirion (1995, p. 72).

En sus, un objectif général de valorisation des déchets d'emballage a été posé sous la forme d'un taux de 75 % en 2002⁵. Par comparaison avec les politiques retenues dans d'autres pays d'Europe

(Allemagne et Pays-Bas, par exemple), ce dispositif récusait la hiérarchisation centralisée contraignante entre les filières de valorisation qui était en vigueur chez nos voisins⁶. Les options techniques à utiliser

n'ont pas été prescrites : la valorisation pouvait prendre la forme d'une valorisation « matière » (c'est-à-dire le recyclage proprement dit), d'une valorisation « énergétique » (l'incinération avec récupération d'énergie), d'une valorisation « biologique » (le compostage des papiers-cartons), etc. La liberté de choix revenait aux collectivités locales, qui ont gardé la responsabilité de la collecte et du traitement que leur attribuait la loi sur les déchets de 1975. Toutefois, les autorités publiques ont affiché le souhait, sans que cela ne se traduise par une obligation réglementaire, que cette valorisation s'effectue dans une large proportion par du recyclage. L'arrêté d'agrément d'Eco-Emballages de 1992 précisait ainsi qu'il était « pris acte de l'hypothèse avancée (par Eco-Emballages) selon laquelle cette valorisation pourrait être assurée pour les trois quarts sous forme de recyclage et pour le reste par une valorisation énergétique ». Cela donnait un objectif de référence d'environ 4 millions de tonnes à recycler (environ 17 % du total des déchets ménagers escomptés) et 1,3 million de tonnes à incinérer à l'horizon 2002⁷.

Le produit de la contribution versée pour chaque emballage est utilisé par Eco-Emballages pour promouvoir la valorisation des déchets, par le biais d'un soutien financier aux opérations de collecte sélective et de tri menées par les communes. Au départ, la valeur moyenne de la contribution a été fixée à un centime par emballage ; elle devait augmenter par étapes jusqu'à trois centimes, mais cette évolution ne s'est pas encore réalisée. Le barème est le même quels que soient les matériaux entrant dans la composition des emballages et il varie seulement en fonction de leur volume. En principe, il a été calculé de façon à couvrir à terme le surcoût occasionné pour les communes par la collecte sélective et le tri des déchets d'emballage, c'est-à-dire la différence entre le coût de la collecte sélective et du tri (net du produit de la vente des déchets triés) et le coût d'une collecte indifférenciée suivie d'une incinéra-

tion avec récupération d'énergie satisfaisant aux normes les plus récentes. Cette référence correspondait à la stricte exécution de ce à quoi les communes seraient tenues à partir de 2002. Elle ignorait cependant la dimension du risque attaché aux opérations de collecte sélective et de tri par comparaison avec les solutions de traitement classiques (mise en décharge et surtout incinération).

Eco-Emballages a proposé aux communes des contrats de six ans qui leur assuraient une recette minimale par tonne de matériau valorisé, issue d'un double paiement des déchets triés : un soutien direct assuré par Eco-Emballages et un prix de reprise garanti, payé par les filières de matériaux chargées du recyclage. Aux termes de ces contrats, les municipalités devaient s'engager à respecter certains objectifs de récupération, observer un cahier des charges précis et des prescriptions techniques minimales (PTM) concernant la qualité des matériaux triés. En juin 1996, presque 6 000 communes, représentant 20 millions d'habitants, étaient directement ou indirectement parties prenantes de contrats avec Eco-Emballages, dont 8 millions seulement pour des opérations de collecte sélective et de tri. Cependant les quantités recyclées étaient encore très modestes, mis à part l'acier⁸. En 1995, les contributions collectées par Eco-Emballages se montèrent à 537 millions de francs, pour un total de soutiens versés aux communes de 194 millions de francs.

L'apparente aisance financière que traduisent ces chiffres et qui s'est confirmée depuis ne doit pas faire illusion. Elle reflète les difficultés du développement du recyclage. Si l'objectif de référence devait réellement être atteint en 2002, le taux de contribution initialement prévu ne serait pas suffisant. A cette date, c'est une enveloppe maximale de 2,4 milliards de francs qui pourrait être dégagée, alors que les besoins financiers ont été évalués entre 3,1 et 5,2 milliards selon la part prise par la valorisation énergétique, sur la seule base des barèmes initiaux de soutien. Or la révision du barème inter-

venue en juin 1996 a augmenté le taux de soutien pour le recyclage des matériaux non métalliques et a accru d'autant les besoins financiers futurs.

Un dispositif insuffisant

Le dispositif Eco-Emballages a été conçu dans une perspective d'évitement du « risque institutionnel » et de stabilisation du paysage réglementaire, mais aussi avec le souci, à travers la décentralisation des choix, de trouver les combinaisons techniques les mieux adaptées et les moins coûteuses. Or la performance réelle est en net décalage avec ces attentes. L'emprise des préoccupations industrielles et la logique de choix des communes dans le contexte de règles et d'incitations où elles étaient placées a, dès les premières années de mise en place, fait dériver le système dans trois directions :

- un taux de recyclage bien inférieur à l'objectif de référence ;
- un manque d'ajustement à la source, au stade des décisions d'emploi d'emballages ;
- une concentration des projets d'investissement sur les usines d'incinération, solution classique ayant les faveurs des grandes compagnies d'ingénierie ou des sociétés privées assurant le service de collecte et de traitement des déchets par délégation des communes, s'agissant de techniques qu'elles maîtrisaient particulièrement bien.

Ce faisant, le système s'est trouvé sur le point d'être fortement exposé aux risques suivants : blocages locaux de projets, imposés par les refus de populations locales inquiètes des pollutions résiduelles (dioxines) ; surcoûts importants dus à la surenchère technologique nécessaire pour gagner *in fine* l'acceptation locale ; coûts croissants imposés par des normes communautaires d'émission de plus en plus exigeantes.

Le dispositif sélectif de concertation a ainsi

œuvré à un transfert d'un type de risque (le risque institutionnel) supporté par un type d'acteurs (les conditionneurs et les industries de matériaux) vers un autre type de risques (risques technologique et financier) supporté par un autre type d'acteurs (les collectivités locales). La prise de conscience de ces difficultés et les changements de gouvernement opérés depuis 1992 ont imposé une réorientation du système dans un sens nettement plus prescriptif en faveur du recyclage.

Plusieurs aspects du dispositif sont en question dans cette maigre performance : l'insuffisance du soutien apporté aux communes pour compenser la prise de risque que représente pour elles le basculement sur un système de collecte sélective et de tri des déchets ménagers ; la structure indifférenciée des contributions versées par les conditionneurs ; les conditions de reprise des matériaux triés (prix garantis et prescriptions techniques minimales), qui se sont révélées à la fois trop contraignantes pour les communes et peu attractives pour les recycleurs du fait de prix plus élevés et d'une qualité moindre que les matériaux recyclés disponibles sur le marché européen.

Du point de vue de la recherche d'une stratégie optimale d'incitation, le barème adopté souffre de deux faiblesses principales. D'abord, l'industrie du conditionnement ne supporte que le surcoût moyen, plutôt sous-évalué, de la filière de recyclage et non la totalité du coût marginal en développement de toutes les opérations requises pour assurer le traitement et l'élimination des déchets résultant de l'emploi d'emballages. Ensuite, le taux uniforme des contributions ne reflète pas la vérité des coûts de traitement et des coûts externes de chaque matériau. Il y a là deux différences importantes avec le système allemand DSD, par ailleurs assez similaire dans sa conception : les contributions versées par les industriels allemands doivent assurer la totalité du financement de la filière du recyclage et pas seulement son surcoût ; elles sont différenciées, selon les matériaux, en proportion d'objectifs

de recyclage eux-mêmes différenciés (voir Defeuilley et Quirion, 1995). En France, le signal économique donné aux conditionneurs n'est donc pas suffisant pour les guider au moment de procéder aux choix d'emballages, que ce soit pour déterminer la quantité d'emballages jugée nécessaire ou pour procéder aux arbitrages entre des matériaux différents. En particulier, le fait que les contributions ne sont pas différenciées selon les matériaux composant les emballages ne permet pas de prendre en compte des différences pourtant significatives dans les coûts de traitement et les coûts externes de ces matériaux. De ce fait, des substitutions économiquement souhaitables ne se réalisent pas.

Plus généralement les différents acteurs industriels ne sont pas fortement incités à développer le recyclage, ce qui va à l'encontre de l'objectif de référence. Ainsi, en amont, plus le recyclage se développerait, plus Eco-Emballages aurait à verser de soutiens financiers aux collectivités locales et plus les contributions payées par les conditionneurs augmenteraient ! On voit mal comment, dans ces conditions, ils seraient motivés par cette perspective, et certains ont fait savoir d'emblée qu'ils refuseraient d'aller au-delà d'un taux de base de trois centimes de contribution par emballage. En aval, plus le recyclage se développerait, plus les filières de recyclage de matériaux auraient à reprendre des quantités importantes de matériaux, et plus elles auraient de problèmes techniques et financiers à résoudre pour leur trouver un usage productif dans des conditions concurrentielles, en particulier pour les plastiques.

Le faible niveau des incitations et l'ampleur des incertitudes économiques et technologiques qui pesaient sur le dispositif Eco-Emballages se sont conjugués pour pousser objectivement le système vers des résultats nettement en retrait par rapport aux objectifs assignés : un niveau d'investissement des communes dans les filières du recyclage qui reste limité (le recyclage est trop cher et trop risqué) ; un besoin de soutien financier de la part

d'Eco-Emballages maintenu à un niveau réduit ; des contributions versées par les conditionneurs qui stagnent à un niveau modéré ; un flux de matériaux recyclés à valoriser qui demeure modeste. Mis à part les pouvoirs publics et les habitants qui auront à supporter les conséquences des solutions alternatives, les acteurs les plus directement associés au dispositif Eco-Emballages sont objectivement incités par ce dispositif à ne pas jouer la carte d'un développement important du recyclage.

Une fois mis sur pied, le dispositif Eco-Emballages a cependant permis la réalisation d'un apprentissage collectif. A travers différentes crises, une certaine adaptation s'est produite. Elle a pu s'appuyer sur les mécanismes de révision des règles du jeu qui avaient été prévus. Son rythme insuffisant a nécessité de nouvelles initiatives des pouvoirs publics.

Un dispositif doté de mécanismes d'apprentissage

Dix ans après son adoption, le dispositif français de gestion des déchets d'emballage n'a pas atteint l'équilibre. Découvrir la réalité des coûts et les performances de différentes techniques de collecte et de tri des matériaux représentait un défi important dans la période de lancement, et les tâtonnements étaient inévitables. Le statut de droit privé d'Eco-Emballages lui a permis de s'adapter beaucoup plus aisément que si l'on avait confié le dispositif à une administration. Une approche expérimentale a d'abord été engagée à partir de l'identification de sites pilotes représentatifs de situations différentes, allant des zones rurales à habitat dispersé jusqu'aux zones urbaines où prédomine un habitat collectif dense. 41 sites

furent retenus sur cette base, pour tester différentes combinaisons techniques et formes d'organisation. Cette approche expérimentale pouvait bénéficier de financements spécifiques trouvant leur source dans le Fonds de la modernisation de la gestion des déchets.

La révision des barèmes de soutien, intervenue en juin 1996 après plusieurs mois de négociations difficiles, a marqué une première inflexion des incitations offertes. Le sens général de cette révision fut de reconnaître la nécessité d'accroître le niveau de soutien pour le recyclage de certains matériaux et de rendre, globalement, le recyclage plus attractif au regard de l'incinération. Le barème comprend désormais une incitation non proportionnelle à recycler les papiers et cartons, les plastiques et le verre. La subvention unitaire est

beaucoup plus élevée pour les communes qui ont un rendement élevé de collecte sélective par habitant. Ainsi, pour les plastiques, la subvention est de 1 500 francs par tonne si le rendement est inférieur à 2,5 kilos par an et par habitant et de 4 750 francs par tonne si le rendement est supérieur à 5 kilos par an et par habitant. Parallèlement, l'incinération avec valorisation énergétique ne peut désormais être subventionnée que lorsqu'un taux minimal de recyclage est atteint par la commune bénéficiaire. De plus, les quantités de déchets destinés à la valorisation énergétique qui peuvent donner accès aux subventions dépendent des quantités de matériaux recyclés par les communes : le recyclage d'une tonne de plastique donne droit à une subvention pour la valorisation énergétique de trois tonnes de

Versements d'Eco-Emballages et des filières de matériaux aux collectivités locales après révision des barèmes en juin 1996			
Matériau	Soutien direct Eco-Emballages	Prix de reprise garanti par les filières	Recette minimale pour la municipalité
Plastique	1500 F/t à 4750 F/t	enlèvement gratuit	1500 F/t à 4750 F/t
Aluminium			
▪ non incinéré	1500 F/t	1000 F/t	2500 F/t
▪ incinéré	500 F/t	750 F/t	1250 F/t
Fer/acier			
▪ non incinéré	300 F/t	50 à 200 F/t	350 F/t
▪ incinéré	75 F/t	0 à 50 F/t	75 F/t
Papier/carton	750 F/t à 1650 F/t	enlèvement gratuit	750 F/t à 1650 F/t
Verre	20F/t à 50 F/t	150 F/t	170 F/t à 200 F/t

Source : Perrier, 1996 ; Guellec, 1997.

plastique.

Ces premiers ajustements ne seront pas suffisants pour résoudre les difficultés courantes et résorber le décalage entre les objectifs et les flux financiers mobilisés. A priori, le dispositif Eco-Emballages est suffisamment souple, d'un point de vue technique, pour réussir de nouvelles adaptations. Sa capacité politique à se réorganiser est cependant plus incertaine : en augmentant la transparence des coûts de traitement des différents

matériaux, en accroissant le montant des contributions financières demandées aux conditionneurs pour financer des soutiens à la fois plus diversifiés et plus élevés, n'est-ce pas la base minimale de l'action commune entre les différents partenaires industriels scellée par le dispositif Eco-Emballages qui risque de voler en éclats ? Le rapport Guellec de 1997 fournissait une manière de réponse en considérant comme irréalistes les objectifs fixés par la loi sur les déchets de 1992, en demandant la

réhabilitation des décharges, mais aussi en condamnant la part excessive dévolue jusque-là à l'incinération. Depuis lors, les pouvoirs publics ont manifesté leur souci de développer la valorisation de façon plus volontariste en misant à la fois sur le recyclage et sur le compostage.

Conclusion

La mise en place d'Eco-Emballages résulte d'une décentralisation originale du processus de conception du dispositif lui-même, les autorités publiques ayant délégué leurs pouvoirs aux milieux industriels concernés. En contrepartie se sont trouvées gommées des dispositions qui, bien que répondant à l'intérêt de la collectivité, auraient été en contradiction avec les intérêts communs des industriels concernés ou auraient remis en question les conditions de la formation d'un accord entre eux, en particulier du point de vue des conditions de la concurrence entre matériaux d'emballage.

Cette stratégie de couverture du risque institutionnel des sociétés par la mise en place d'un dispositif taillé sur mesure a eu pour effet indirect de focaliser les projets des collectivités locales sur la filière de l'incinération, alors même que cette filière est exposée à divers risques, du fait des pollutions résiduelles qu'elle implique et de l'élévation rapide des coûts induite par le durcissement des prescriptions techniques. Ainsi le risque a-t-il été transféré des entreprises aux collectivités locales. Mais sans doute pas de façon définitive. Le caractère peu satisfaisant des directions prises par le dispositif conduit aujourd'hui les pouvoirs publics à vouloir réagir avec volontarisme. Le retour du balancier conduira-t-il à plus d'efficacité économique ?

Cet article s'appuie sur les résultats des recherches dirigées par l'auteur au Cired-Ura 940 du CNRS sur les régimes de gestion des déchets d'emballage en

Europe. Elles ont bénéficié du soutien financier de l'Ademe et du Pireus-CNRS pour la période 1994-1996 et de celui de la DG XII de la Commission des Communautés européennes depuis 1996 dans le cadre du programme *Sustainwaste* coordonné par le Cired.

Bibliographie

Buclet, N., et Godard, O. (1997), « L'émergence négociée d'une norme économique commune au sein des institutions européennes : la directive communautaire sur les emballages et déchets d'emballages », *Politiques et Management public*, 15, (2), juin, p. 73-95.

Cohen de Lara, M., et Dron, D. (1997), *Évaluation économique et Environnement dans les décisions publiques. Rapport au ministre de l'Environnement*, Paris, La Documentation française, coll. des rapports officiels.

Defeuilley, C., et Godard, O. (1997), « The economics of packaging waste recycling in France : institutional framework and technological adoption », *International Journal of Environment and Pollution*, 7, (3), p. 538-546.

Defeuilley, C., et Quirion, P. (1995), « Les déchets d'emballages ménagers : une analyse économique des politiques française et allemande », *Économie et Statistique* (290).

Eco-Emballages (1992), *Demande d'agrément*, Levallois-Perret.

Godard, O. (1998), « Concertation et incitations efficaces, deux objectifs incompatibles ? Une analyse à partir du dispositif de gestion des déchets d'emballages ménagers en France », *Journées 1998 de l'Association française de sciences économiques « Économie de l'environnement et des ressources naturelles »*, Toulouse, 11-12 mai.

Guellec, A. (1997), *Déchets ménagers : pour un retour à la raison*, rapport d'information n° 3380, Paris, commission de la Production et des Échanges, Assemblée nationale.

Perrier, M.-N. (1996), « Les financements au fonctionnement des collectes sélectives », conférence *Maîtriser un programme de collecte sélective*, Ademe et Eco-Emballages, Lyon, 22 octobre.

Whiston, T., et Glachant, M. (1996), « Voluntary agreements between industry and government - The case of recycling regulations », in Lévêque, F. (ed.), *Environmental Policy in Europe. Industry, Competition and the Policy Process*, Cheltenham, Edward Elgar.

Notes

1. Dans le même sens, voir également Godard (1998).
2. Ce système repose sur des prescriptions ambitieuses de taux de recyclage par matériau (verre, acier, papiers cartons, aluminium, plastiques...), sur la prise en charge intégrale du financement de la collecte, du tri sélectif et de la valorisation des déchets par les entreprises utilisant des emballages pour mettre leurs produits à la disposition des consommateurs et sur celle de l'organisation de l'ensemble par un consortium de droit privé, le DSD, se substituant complètement aux collectivités locales pour la gestion des flux de déchets d'emballages. En contrepoint, l'industrie française n'aura de cesse d'en appeler à un principe de « responsabilité partagée » avec les collectivités locales, d'ailleurs conforme à la loi de 1975 sur les déchets.
3. Il s'agit de déchets qui ne sont plus susceptibles d'être traités, dans les conditions technologiques et économiques en vigueur, soit pour en réduire le caractère polluant ou dangereux, soit pour en extraire une part valorisable.
4. D'un taux initial de 20 francs/tonne de déchets, elle devait passer à 40 francs /tonne en 1998.
5. En tablant sur un flux de déchets d'emballages de 7 Mt en 2002, c'est donc 5,3 Mt de ces déchets qu'il faudrait valoriser.
6. Une telle hiérarchisation place la réduction à la source avant le recyclage, qui lui-même est mieux coté que la valorisation énergétique, qui vient juste avant la mise en décharge. Elle fut l'un des points sensibles d'opposition lors des négociations qui ont entouré la directive européenne sur les emballages et déchets d'emballages n° 94/62/CE (Buclet et Godard, 1997).
7. En 1990 52 % des déchets municipaux étaient éliminés par la mise en décharge et 38 % par incinération. Cependant, la plupart des usines d'incinération existant en 1990 auront à être déclassées car ne respectant pas les normes d'émission en vigueur.
8. Si le taux de recyclage était de 25 % pour l'acier en 1995, il n'était que de 1% pour les plastiques et 4 % pour l'aluminium.

LES DÉBRIS SPATIAUX

Yann Bramoullé

Thema, université Paris-X-Nanterre et université du Maryland

L'accumulation des débris spatiaux est un nouveau problème de pollution. Face aux risques de collision, les opérateurs de satellites commencent à réagir. Ainsi, la première assurance spécifique débris vient d'être mise en place. La gestion durable de l'espace est cependant loin d'être assurée.

Le 24 juillet 1996, à 9 h 48, le mât de stabilisation du satellite militaire français *Cerise* était coupé par le débris spatial n° 18208, issu d'un étage supérieur d'*Ariane*. Cette rencontre franco-française constitue le premier cas avéré de collision entre un satellite en fonctionnement et un débris spatial (voir Alby *et al.*, 1997). L'accumulation des débris spatiaux est un problème de pollution dont la dimension économique se fait jour. Nouveaux types de déchets, ces débris ont atteint des densités inquiétantes à certaines altitudes. Inquiétantes aujourd'hui, au vu des risques actuels qu'ils créent pour les satellites en fonctionnement. Inquiétantes demain, au regard de la possibilité de multiplication des risques environnementaux.

Les agents disposent de plusieurs stratégies pour faire face à ce nouveau risque. Malgré de sérieux problèmes d'assurabilité, la première assurance spécifique débris a été mise en place récemment. Mais la question cruciale reste à trancher : comment doit-on agir aujourd'hui pour pouvoir profiter de l'espace demain ?

Un environnement dégradé

Depuis le début de son exploitation, l'espace proche de la Terre est considéré un peu comme un océan profond. Il n'appartient à personne et tout le monde en a l'usage. De sorte que les objets spatiaux devenus inutiles étaient simplement « oubliés » sur leurs orbites. Mais on a fini par se rendre compte que les lanceurs ou les satellites ainsi abandonnés pouvaient exploser et se désintégrer en centaines de morceaux, des années souvent après leur abandon. Ces explosions sont la principale source des débris (voir NSTC, 1995). La friction avec l'atmosphère est la seule force naturelle de nettoyage. Efficace à 500 kilomètres, elle est à peu près inexistante au-delà de 1 000 kilomètres.

Les modèles physiques montrent qu'au-delà d'une certaine densité de débris, les collisions entre débris engendrent à long terme une réaction en chaîne. Le nombre de débris croît alors de manière incontrôlée. Cette densité critique semble avoir été atteinte dans deux plages orbitales assez utilisées (de 800 à 1 000 km et de 1 400 à 1 700 km, voir Kessler, 1994).

Des risques de collision encore faibles

La probabilité de collision entre un débris et un satellite dépend de la densité des débris, de la surface et de la durée de vie du satellite. La gravité de la collision dépend quant à elle de la taille et de la vitesse relative du débris, et de la partie atteinte. Les vitesses typiques de collision sont très élevées : de l'ordre de 10 kilomètres par seconde en basse orbite. A partir d'un centimètre de diamètre, un débris peut détruire un satellite en basse orbite. Les gros débris détruisent et les petits débris dégradent. Si la probabilité d'un événement grave reste faible pour un satellite normal, elle devient très importante pour des objets spatiaux immenses comme la future station internationale — 0,19 sur dix ans (voir NRC, 1997) —, ou pour un grand nombre de satellites, telles les constellations.

Stratégies de protection

Les agents spatiaux commencent à prendre en compte les risques associés aux débris en utilisant deux stratégies : 1. l'évitement : les gros débris sont traqués par les réseaux de surveillance spatiaux russes et américains – jusqu'à 10 centimètres en basse orbite. Ainsi, à la suite de l'épisode *Cerise*, la compagnie américaine Analytical Graphics a mis en place des outils permettant une meilleure utilisation de ce catalogue (optimisation de la date de tir, changements de trajectoires en orbite) ; 2. la protection : la qualité du blindage d'un satellite résulte d'un arbitrage entre son coût et le risque de collision anticipé (voir Warren et Yelle, 1994).

Les débris moyens (de 1 à 10 centimètres en

basse orbite) sont les plus gênants puisqu'on ne peut actuellement ni les traquer ni s'en protéger. De plus, seules des études statistiques permettront de savoir si ces débris ont été impliqués dans des anomalies de fonctionnement passées (voir McKnight, 1996).

Et l'assurance ?

L'assurance spatiale est un marché spécialisé relativement important qui représentait environ 900 millions de dollars de cotisations annuelles en 1997 (voir Coffin, 1997). Dans le passé, l'assurance spatiale concernait plutôt les satellites géostationnaires. Deux principaux types d'assurance sont proposés : lancement (de 16 à 18 % de la valeur du satellite) et en orbite (autour de 2 %). Jusqu'au début de 1997, seuls sept satellites étaient assurés en basse orbite. Des assurances de type responsabilité civile existent à ce jour, mais elles sont peu demandées. Elles pourraient en théorie couvrir les dommages causés par des débris issus de satellites assurés.

Jusqu'à une date récente, les sociétés d'assurances ne prévoyaient pas de prise en compte spécifique du risque associé aux débris spatiaux (voir Kunstadter, 1994), et ce pour trois raisons :

1. la faible importance actuelle du risque débris par rapport aux autres causes de défaillance des satellites. Ainsi, l'augmentation récente du nombre de défaillances semble due à des raisons techniques (voir Boeke, 1998) ;
2. l'absence de catastrophe médiatisée. « Malheureusement, il faudrait une perte catastrophique pour montrer à la communauté des assureurs que la menace des débris est réelle » (voir Kunstadter, 1994, p.160) ;
3. la difficulté de retrouver la cause de la défaillance (voir McKnight, 1997). Une anomalie provoquée par un débris non identifié est extrêmement difficile à prouver.

L'arrivée des constellations sur le marché est en train de modifier la donne. La constellation de télécommunication Iridium – 66 satellites en fonctionnement à 780 kilomètres, un coût global de 5,4 milliards de dollars – a contracté auprès de la Réunion spatiale la première assurance spécifique débris. La cotisation calculée repose sur une évaluation indépendante du risque. La charge de la preuve en cas d'impact incombe à Iridium.

Conclusion

Comme les déchets terrestres, les débris spatiaux ont des répercussions économiques à deux niveaux :

- dans leurs effets négatifs directs. Les agents peuvent vouloir se protéger contre les risques de collision ; l'assurance est alors une stratégie possible, mais encore peu utilisée.
- dans les changements de pratique à engager pour diminuer leur production et assurer une gestion durable de l'environnement.

Si les débris se multiplient, les compagnies spatiales regretteront leur manque d'anticipation. Et les assurances spatiales s'en réjouiront peut-être.

Bibliographie

- Alby, F., Lansard, E., Michal, T. (1997), « Collision of Cerise with Space Debris », *Proceedings of the Second European Conference on Space Debris*.
- Boeke, C. (1998), « Satellites failures – Why are they happening ? » éditorial de *Via Satellite*, septembre 1998, numéro spécial *Insurance Risks*.
- Coffin, B. (1997), « Lost in Space » *Best's Review* (Property/Casualty Edition), novembre 1997, p. 68-72.
- Kessler, D. (1994), « The Current and Future Environment : An Over all Assessment », *Preservation of Near-Earth Space for Future Generations*, Cambridge University Press, p. 19-36.
- Kunstadter, C. (1994), « The Economics of Space Operations : Insurance Aspects », *Preservation of Near-Earth Space for Future Generations*, Cambridge University Press, p. 159-161.
- McKnight, D. *et al.* (1996), « Correlation of spacecraft anomalies to the debris environment », *Characteristics and Consequences of Orbital Debris and Natural Space Impactors*, compte rendu, SPIE.
- ID. (1997), « The Legal and Insurance Communities Perspectives on Orbital Debris », (Guest Article), *Orbital Debris Quarterly News*, vol. 2, n° 4.
- National Research Council (1997), *Protecting the Space Station from Meteoroids and Orbital Debris*, National Academy Press.
- National Science and Technology Council (1995), *Interagency Report on Orbital Debris*.
- Warren, R., Yelle, M. (1994), « Effects of Space Debris on Commercial Spacecraft – The RADARSAT Example », *Preservation of Near-Earth Space for Future Generations*, Cambridge University Press, p. 77-83.

4.

Croniques

Droit

Georges Durry

*Jurisprudence : statut du conducteur fautif
et clauses claims made*

Économie

Jean-Luc Besson

La conjoncture des assurances de dommages

Finance

Marc Romano

Actualité de la convergence finance assurance

Social

Jean-Marc Leverrier

Nouvelle approche de la protection sociale par l'entreprise

Jurisprudence : statut du conducteur fautif et clauses *claims made*

Georges Durry

Professeur de droit des assurances à l'université Panthéon-Assas

Cette chronique, désormais régulière, voudrait attirer l'attention des lecteurs de *Risques* sur l'actualité juridique en assurance, sans l'appareil de références exhaustives en usage dans les revues spécialisées. Le choix des sujets est fatalement empreint de subjectivité. Pour l'heure, ce sont deux décisions jurisprudentielles qui seront retenues, dont l'une est une innovation, et l'autre une confirmation.

Innovation concernant le statut du conducteur fautif

Commençons, parce qu'elle est considérable même si elle date déjà un peu, par l'innovation. Elle résulte d'un arrêt de chambre mixte du 28 mars 1997 (Bull. ch. mixte, 1), donc d'une formation solennelle de la Cour de cassation, dont la doctrine a, depuis, été suivie par les diverses chambres concernées de cette cour. Le problème consistait à déterminer à quelles conditions le conducteur fautif d'un véhicule à moteur, lui-même victime de l'accident, peut cependant prétendre être indemnisé par l'adversaire et son assu-

reur. A ce sujet, la loi Badinter dispose, on le sait, en son article 4, que « la faute commise par le conducteur [...] a pour effet de limiter ou d'exclure l'indemnisation des dommages qu'il a subis ».

A partir de ce texte peu explicite, on s'interrogeait sur l'incidence exacte de la faute du conducteur sur sa propre indemnisation et spécialement sur les circonstances de nature à le priver de toute réparation. Après des hésitations, sur lesquelles il est aujourd'hui sans intérêt de revenir, la deuxième chambre civile, celle qui connaît normalement de ce genre d'affaires, avait fini par adopter une jurisprudence constante : dès qu'aucune faute n'était démontrée à l'encontre du conducteur adverse, le conducteur victime n'avait droit à rien. La chambre criminelle – qui doit appliquer également la loi de 1985, lorsque l'accident a permis de relever une infraction et que la victime s'est constituée partie civile –, au contraire, depuis un arrêt remarqué du 22 mai 1996 (Bull. n° 211), jugeait que l'absence de faute établie de l'adversaire ne justifiait pas en principe une priva-

tion totale de réparation à l'encontre du conducteur victime et fautif, sauf si sa faute était « seule à l'origine du dommage ». C'est cette opposition qui a rendu nécessaire l'intervention d'une chambre mixte, laquelle a condamné la position de la deuxième chambre civile au motif suivant : « Attendu que lorsque plusieurs véhicules sont impliqués dans un accident de la circulation chaque conducteur a droit à l'indemnisation des dommages qu'il a subis [...] sauf s'il a commis une faute qui a contribué à la réalisation de son préjudice ; qu'il appartient au juge d'apprécier souverainement si cette faute a pour effet de limiter cette indemnisation ou de l'exclure ».

Désormais, donc, dans le cas si fréquent où la faute du conducteur victime est établie, tandis que nulle faute de la partie adverse n'a été relevée, il n'est plus exclu que la victime soit indemnisée, même si, par hypothèse, elle ne le sera que partiellement. L'arrêt de chambre mixte ajoute que les juges du fait apprécieront souverainement dans quelle proportion la faute de la victime la privera de

son droit à indemnisation. La Cour de cassation entend donc, pour l'heure, ne pas exercer de contrôle sur ce point. Tout sera affaire d'espèce et il faudra suivre avec attention l'usage fait par les cours d'appel de la faculté qui leur est désormais réservée. On peut se hasarder à pronostiquer, en tout cas à souhaiter, qu'elles chercheront à évaluer la gravité de la faute de la victime : doubler au mépris d'une ligne continue, dans un endroit où la visibilité est nulle, devrait justifier un refus total d'indemnisation ; ne pas maîtriser sa voiture un jour de forte pluie pourrait mériter davantage d'indulgence.

La solution nouvelle est seule conforme à la lettre de l'article 4 de la loi du 5 juillet 1985, qui ne fait nulle référence à la faute du conducteur adverse ; elle respecte également l'esprit général de la loi, favorable à l'indemnisation des victimes. Surtout, elle est importante à un double titre. D'abord, elle bouleverse les réflexes traditionnels des assureurs, et de leurs régisseurs de sinistres prompts à exclure toute indemnisation de leur assuré, conducteur fautif, au motif qu'en l'absence de faute prouvée contre le conducteur adverse il n'y aurait pas de recours contre l'assureur de ce dernier. Cette position est maintenant radicalement condamnée¹. En second lieu, et cela est à nos yeux plus important, elle ne peut qu'appeler à une nouvelle réflexion sur l'indemnisation des conducteurs

dans le cadre de la loi Badinter. On se rappelle que, à l'époque, il avait paru impossible d'aligner leur condition sur celle des autres victimes possibles des accidents de la circulation : piétons, cyclistes et passagers, pour deux raisons. La première était que cela aurait conduit à un renchérissement insupportable des cotisations ; la seconde, qu'il convenait d'inciter les conducteurs à ne pas commettre de faute.

Or que constate-t-on, treize ans après ? Que les conducteurs victimes lors d'une collision dont les circonstances sont restées indéterminées sont intégralement indemnisés, puisqu'il n'est pas prouvé qu'ils ont commis une faute ; qu'ils sont encore indemnisés, même si ce n'est que partiellement, quand leur faute est établie, sauf si elle a été d'une gravité anormale. A quoi il faudrait encore ajouter que, même en l'absence d'implication de tout autre véhicule à moteur, le conducteur sera, en vertu d'une autre jurisprudence, encore indemnisé s'il n'est pas le gardien du véhicule, et s'il peut démontrer une faute du gardien, par exemple le mauvais entretien du véhicule. Cela fait tout de même beaucoup de conducteurs qui sont aujourd'hui indemnisés, de façon partielle ou en totalité, grâce aux cotisations actuellement exigées des automobilistes. Le renchérissement provoqué par l'indemnisation intégrale et systématique de tous

serait-il dès lors si considérable ? Il est permis d'en douter et de souhaiter sur ce point des études statistiques précises. Quant à l'effet préventif de la pénalisation des fautes dans le domaine des accidents de la circulation, il y a plus de trente ans que M. Tunc a fait justice de l'argument sur lequel il n'y a pas lieu de revenir. Après d'autres, au premier rang desquels M. Groutel, nous pensons que l'heure est venue de joindre les conducteurs aux bénéficiaires intégraux de la loi de 1985, en supprimant cette référence à leur faute, qui jure tellement dans un système de responsabilité objective.

*Confirmation
de l'impossibilité
de contourner
la condamnation
des clauses claims made*

Sur la confirmation, on se permettra d'être plus bref. Chacun connaît les fameux arrêts du 19 décembre 1990, par lesquels la première chambre civile de la Cour de cassation a fulminé la nullité des clauses dites de « réclamation de la victime » (ou *claims made*). Désormais étaient donc dépourvues de toute valeur les clauses par lesquelles les assureurs de responsabilité subordonnaient leur garantie au fait que, non seulement le fait générateur du sinistre se soit produit tandis que le contrat était en vigueur, mais encore que la victime ait présenté sa première réclamation durant cette même période. La consé-

quence en est que l'assureur de responsabilité reste tenu de garantir son assuré, et d'indemniser la victime, tant que l'action de cette dernière contre le responsable n'est pas prescrite. On sait que cela peut durer très longtemps.

Les assureurs ne se sont pas inclinés facilement devant cette jurisprudence, dont l'inconvénient majeur pour eux est de les obliger à constituer des provisions pour des sinistres futurs assez hypothétiques, et de les mettre en difficulté vis-à-vis de leurs réassureurs, soucieux de prévisions fiables (voir à ce sujet, tout récemment, *Assurer*, n° 41, p. 8). Rien n'y a fait, et la Cour de cassation reste sur ses positions, avec une intransigeante fermeté. Pour elle, une garantie d'assurance de responsabilité qui ne couvre pas l'assuré pour toute la durée durant laquelle sa responsabilité peut être recherchée n'en est pas une.

La plus récente manifestation de cette attitude réside dans un arrêt de la première chambre civile, en date du 16 décembre 1997 (Bull. I, n° 370). L'originalité de cette affaire provenait de ce que la clause litigieuse se présentait assez différemment des clauses habituelles. Ne faisant aucune référence à la date à laquelle serait présentée la réclamation de la victime, elle n'accordait la garantie à un fabricant que « pour une durée de deux ans après la livraison du matériel ».

Ainsi était-il fait de la survenance du sinistre avant l'expiration de ce délai de deux ans, considération purement objective, une condition de la garantie.

Pour habile qu'ait été cette présentation, il faut bien convenir que le résultat pratique était très voisin de celui auquel les assureurs avaient précédemment souhaité parvenir grâce à la clause « réclamation de la victime » : l'étendue de la garantie de l'assureur était circonscrite dans le temps et expirait bien avant la responsabilité de l'assuré. Celui-ci, bien qu'assuré contre sa responsabilité lors du fait générateur, se trouvait sans garantie pendant une notable période, solution aussi désastreuse pour lui que pour sa victime, si lui-même se révélait insolvable.

Aussi bien la Cour de cassation ne s'est-elle pas laissée prendre à cette subtile différence de rédaction des contrats. Elle a quelque peu modifié, en la généralisant, la formulation des arrêts de décembre 1990, et décide désormais que « toute clause qui tend à réduire la garantie de l'assureur à un temps inférieur à la durée de responsabilité de l'assuré est [...] illicite et réputée non écrite ». La messe est dite !

Sauf improbable revirement émanant de l'assemblée plénière de la Cour de cassation, qui déjugerait la première chambre, les assu-

reurs doivent s'incliner, et les réassureurs s'adapter (voir les positions réalistes de M. Bourthoumieux, *RGDA* 1998, p. 239 *sq.*). Si un combat devait être encore mené, ce serait, selon nous, sur un tout autre terrain, celui du laps de temps accordé aux victimes pour agir en responsabilité après la survenance du fait générateur. Les articles 18 et 19 de la loi du 19 mai 1998, relative à la responsabilité du fait des produits défectueux, indiquent la voie à suivre. En vertu de ces textes, l'action des victimes est limitée par un double délai : dix ans après la mise en circulation du produit, d'une part ; trois ans à compter de la connaissance du dommage, du défaut et de l'identité du producteur, de l'autre. L'exemple mérite d'être généralisé.

Note

1. Depuis l'arrêt de chambre mixte, la solution a été étendue, comme il était prévisible étant donné la similitude de la rédaction des articles 4 et 5 de la loi, aux dommages matériels. C'est une autre révolution dans les habitudes des régleurs de sinistres, et dont on n'a pas fini de mesurer les conséquences. Ne faudra-t-il pas réviser la convention IDA ? On se contente, ici, de poser la question.

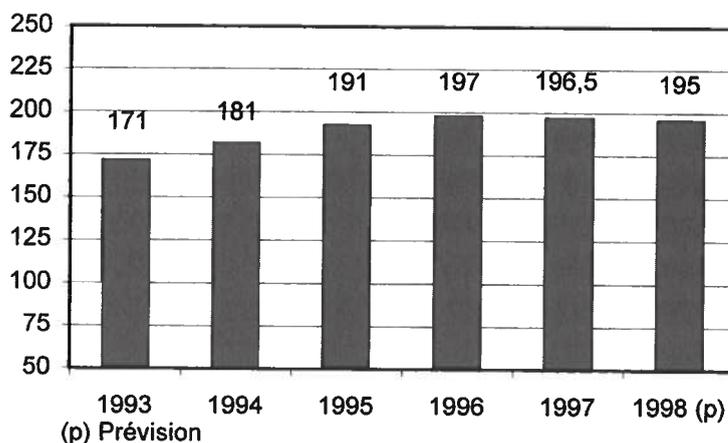
La conjoncture des assurances de dommages

Jean-Luc Besson

Directeur des Études et des Statistiques de la FFSA

Pour le marché des assurances de dommages, l'année 1997 a marqué une rupture. On a en effet constaté l'amorce d'un retrait des encaissements, retrait confirmé par les données du premier semestre de 1998.

Chiffres d'affaires annuels des assurances de dommages(*)
en milliards de francs courants



* Le domaine traité dans cet article est celui des assurances de dommages aux biens et de responsabilité. En sont donc exclus les dommages corporels autres qu'automobiles, l'activité à l'étranger et les acceptations en réassurance.

La situation est contrastée suivant les branches et, si l'on enregistre une érosion lente mais significative pour les risques de particuliers, la décroissance est nettement plus prononcée pour les risques d'entreprises. Cet état de choses prévaut alors même que l'on assiste à une reprise du développement économique et que la croissance de la matière assurable a connu un rythme plus rapide en 1998 (c'est le cas par exemple, du

parc automobile, des stocks des entreprises à la suite du mouvement de restockage, et des équipements nouveaux du fait de la reprise des investissements...). La situation est donc clairement due à une réduction des tarifs moyens pratiqués par de nombreuses sociétés, accompagnée d'un transfert lent mais quasi permanent des tarifs les plus élevés vers des tarifs plus bas, que ce soit entre sociétés ou à l'intérieur d'une même

société en utilisant les différentes variantes tarifaires et/ou les budgets dits « commerciaux » dont bénéficient certains intermédiaires.

Que dire d'une telle évolution ?

On peut grossièrement scinder le propos en distinguant les assurances de particuliers (automobile et MRH) des assurances des entreprises. En ce qui concerne les pre-

mières, surtout en matière d'assurance automobile, on assiste à un mouvement de baisse des tarifs dont l'amplitude moyenne, bien que faible, reste néanmoins signifi-

cative. Les risques de dommages aux entreprises enregistrent, eux, une baisse nettement plus accentuée. Le mouvement amorcé dans le cas des grands risques s'est pro-

pagé à l'ensemble des risques d'entreprises sous l'effet d'une concurrence très vive et d'un marché mondial de la réassurance particulièrement *soft*.

	Chiffres d'affaires 1997 en milliards de francs	Évolution 1997/1996 en %	Prévisions 1998/1997 en %
Ensemble dont :	196,5	-0,2	-1
▪ Automobile	91,8	-0,5	-1
▪ MRH	29,0	+0,8	+1
▪ Dommages aux biens des professionnels	25,0	-4,0	-4

Le mouvement de réduction des tarifs peut s'expliquer par des facteurs divers :

- l'anticipation d'une sinistralité plus modérée que par le passé. L'assureur établit ses tarifs par avance et il est donc amené à formuler des hypothèses d'évolution de la sinistralité qui se révèlent *ex post* plus ou moins vérifiées ;
- une gestion financière qui a permis en 1997 mais aussi en 1998 de dégager des recettes supplémentaires et de conduire une action modérée en matière de tarification, sans risquer de voir les résultats des sociétés trop fortement altérés ;
- une concurrence en forte croissance. Si le mouvement de concentration du marché a été très vigoureux depuis deux ans, de nouveaux acteurs interviennent, notamment sur le marché des risques de particuliers, que ce soit à travers la vente directe, la bancassurance ou d'autres formes de distribution. Tous ces nouveaux acteurs, dont le chiffre d'affaires individuel est encore modeste,

pèsent sur la formation du prix de l'assurance dans un environnement économique où la croissance de la matière assurable reste néanmoins modérée ;

— une attention toujours plus soutenue des consommateurs d'assurance aux prix du marché. La variable prix devient un paramètre souvent décisif. La transparence du marché, est plus grande que jadis et, si la question de la formation du prix d'un contrat peut demeurer encore mystérieuse pour nombre de clients, le prix global est néanmoins plus facile à appréhender ;

— un marché mondial de la réassurance très *soft* du fait de l'importance des capacités disponibles et de la moindre survenance de sinistres de type catastrophique.

Une telle situation peut-elle perdurer ?

Un certain nombre de paramètres ne changeront pas à court terme :

— l'intensité de la concurrence n'a pas de raison de diminuer. Elle devrait même s'intensifier dans la mesure où la vente à la clientèle de produits d'assurance de particuliers vient pour nombre d'acteurs, financiers ou autres, élargir la palette des services offerts à la clientèle ;

— l'évolution de la sinistralité est plus aléatoire et il n'existe pas de prévisions fiables en la matière. On peut cependant éclairer l'avenir par un certain nombre de considérations. Laissons de côté pour un instant les événements naturels, qui ne sont pas prévisibles sur le court terme.

Pour le reste, on voit par exemple qu'en matière d'assurance automobile les vols ont été fortement réduits grâce aux dispositifs antidémarrage montés en série sur les véhicules. L'évolution des accidents corporels, qui a été défavorable au cours du premier semestre de 1998, fait l'objet d'une attention particulière de la part des

pouvoirs publics, qui ont affiché des objectifs de forte réduction à moyen terme, et une dérive trop forte verrait sans doute l'arsenal répressif se déployer, au moins temporairement, afin de limiter l'envolée du nombre d'accidents.

En matière de coût unitaire, la dérive est permanente et les coûts évoluent toujours à un rythme nettement supérieur à l'inflation générale.

Bref, au total il est raisonnable d'anticiper une lente mais réelle dérive de la charge des sinistres en assurance de particuliers.

Qu'en est-il maintenant des ressources financières, dont nous avons vu qu'elles avaient en 1997

et même en 1998 permis, dans une certaine mesure, de suppléer à une baisse des encaissements ?

La situation à moyen terme est évidemment plus délicate à anticiper, et cette incertitude devrait par elle-même conduire à une certaine révision tarifaire pour ne pas risquer de dégrader trop fortement les résultats purement techniques, alors même que la rentabilité des opérations est en moyenne déjà insuffisante.

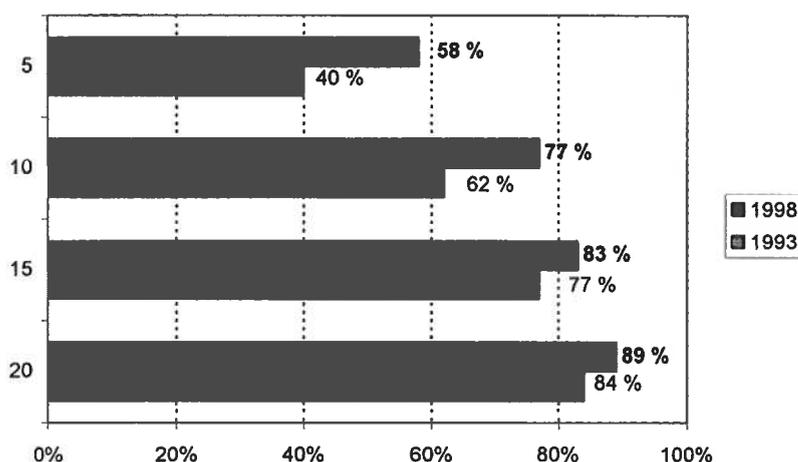
On peut donc conclure de cette analyse rapide que les encaissements en risques de particuliers ne devraient pas connaître de croissance en 1998.

La situation des risques d'entre-

prises est sensiblement différente puisque l'assurance de dommages aux biens a enregistré une baisse importante des encaissements due à l'absence de sinistralité grave, mais aussi au niveau historiquement faible des prix de la réassurance. A contrario, pour les assurances de responsabilité d'entreprises, l'inquiétude suscitée par l'évolution de la branche fait que l'on assiste à une plus grande modération dans la baisse des tarifs.

Nous avons évoqué la concentration accrue du marché, revenons sur cet aspect quelques instants.

Parts de marché des N premiers groupes en assurance de dommages



Par le jeu des acquisitions et des fusions, la concentration du marché s'est fortement accentuée

avec, en parallèle, une internationalisation plus poussée de certains des principaux groupes. Le marché

domestique français n'est pour certains qu'une composante d'un ensemble beaucoup plus vaste.

On voit émerger parmi les leaders du marché un certain nombre de groupes d'assurances très internationaux et d'autres dont le champ d'activité reste pour une très large part hexagonal. Selon le cas, la stratégie de ces différents

groupes est orientée vers l'acquisition de parts de marché en France ou plutôt vers la recherche d'une rentabilisation des opérations d'assurance.

Une telle situation aura forcément des conséquences sur la stra-

tégie et sur l'évolution des marchés d'assurance dans notre pays au cours des années à venir. Le comportement des principaux acteurs sera de toute évidence essentiel, tandis que de nouveaux intervenants continueront à peser sur l'évolution du marché.

Actualité de la convergence finance assurance

Marc Romano

Chief executive officer, Axa Paribas, Alternative Risk Finance

Pour inaugurer cette nouvelle rubrique consacrée à l'actualité de la finance et à ses interactions avec les métiers de l'assurance, il eût été difficile de ne pas se pencher sur la convergence supposée des marchés financiers et de l'assurance.

Cette convergence, qui est l'idée à la mode du moment, est illustrée par l'émergence de nouveaux actifs financiers qui incorporent des risques d'assurance généralement de type catastrophe. Ainsi, depuis deux ou trois ans, a-t-on pu voir apparaître des *Cat bonds* (obliga-

tions *Cat*), qui transmettaient et titrisaient aux marchés financiers, des risques généralement dévolus aux marchés de la réassurance.

Que s'est-il passé cette année ?

Si l'on évoque beaucoup de ces produits sur le marché et si le nombre de séminaires qui en traitent ne fait que croître, il est communément admis que les paroles l'emportent sur les réalisations.

Force est cependant de constater qu'entre la fin de 1997 et les trois premiers trimestres de 1998 certains développements notables sont intervenus qui tendent à prouver que le marché des actifs liés aux risques d'assurance *Insurance Linked Notes - ILN* existe vraiment : des Bourses spécialisées se sont ouvertes, de vrais contrats ont été conclus (en placement privé, comme en placement public).

Opérations *Cat bonds* récentes

Opération	Date	Montant (\$ mm)	Durée	Trigger	Coupon (Bps)
Parametric Re - Notes	Nov. 97	80	10 ans	Parametric	LIBOR + 430
Parametric Re - Units	Nov. 97	10	10 ans	Parametric	LIBOR + 206
Trinity Re A-1	Févr. 98	22	9 mois	UNL	LIBOR + 182
Trinity Re A-2	Févr. 98	61	9 mois	UNL	LIBOR + 436
USAA Residential Re	Juin 98	450	11 mois et demi	UNL	LIBOR + 416
Yasuda, Pacific Re	Juin 98	80	5-7 ans	UNL	LIBOR + 370
Reliance National II	Juin 98	20	9 mois	Index	LIBOR + 925
AXA Paribas Cat Option	Juil. 98	25	1 an	PCS Index	500
USF & G, Mosaic Re tranche 1 - Classe B Notes	Juil. 98	21	1 an	UNL	LIBOR + 820
USF & G, Mosaic Re tranche 2 - Classe A Notes & Units	Juil. 98	24	1 an	UNL	LIBOR + 210
AXA Paribas Cat Option	Sept. 98	25	1 an	PCS Index	150

Sources : Marsh & McLennan Securities & AXA Paribas Alternative Risk Finance

Développement des marchés organisés

	Décembre 1997	Mai 1998	Août 1998
CBOT	\$ 50 M	\$ 59,7 M	\$ 61,3 M
CATEX	\$ 6 M	\$ 20 M	\$ 26 M
Bermuda Commodities Exchange	-	-	\$ 17,3 M

Source : Sedgwick Lane Financial

Quelles motivations poussent au développement de ces marchés ?

L'un des principaux moteurs du développement de ces marchés est sans conteste celui de l'offre. En effet de nombreux acteurs, banquiers, assureurs, réassureurs, courtiers développent une offre innovante autour de ces solutions. Et fort heureusement certains facteurs objectifs du point de vue de la demande concourent à justifier le développement de tels produits.

Il faut distinguer deux points de vue dans cette analyse : celui de l'origination, avec les vendeurs de risques, et celui du placement, avec les acheteurs de risques.

Du côté des investisseurs, la situation est relativement simple, ils peuvent être de trois types :

- les premiers, liés aux acteurs du marché de la réassurance (réassureurs, courtiers), trouvent dans ces produits une nouvelle source de souscription ;
- d'autres recherchent des placements à haut rendement : ils ont été les instigateurs majeurs du développement des capacités aux Bermudes ;
- les derniers souhaitent optimiser le rendement de leurs portefeuilles en y introduisant des risques non corrélés aux risques financiers « traditionnels » (taux, actions, change, marchés émergents...).

Le troisième type de motivations contribuera sans doute de manière décisive au développement de ces produits. Il s'agit de la mise au point de nouveaux outils de modélisation et d'estimation des risques par des sociétés spécialisées (EQE, RMS, AIR) et des connaissances croissantes des investisseurs quant aux produits supportant cette évolution.

Du point de vue des vendeurs de risques, la situation est un peu plus contrastée. Selon une tradition bien établie, les risques catastrophes sont distribués au travers de l'assurance puis de la réassurance. Les assureurs accumulent des risques individuels en recherchant une mutualité pour redistribuer ensuite les risques de pointe aux marchés de la réassurance et en fin de compte aux actionnaires. Cette distribution du risque, à bien des égards efficace, peut cependant avoir ses limites : manque de capacité sur certains risques (en particulier les événements naturels nord-américains), risques non couverts en l'absence d'une mutualité suffisante, crise de liquidité et pression sur les prix à la suite d'un événement majeur. Ce qui peut pousser les acteurs à rechercher des alternatives susceptibles d'offrir un transfert direct de ces risques aux marchés sans passer par le bilan de sociétés d'assurances.

Cependant, les marchés de l'assurance-réassurance, en raison

d'absence de catastrophes au cours des quatre ou cinq dernières années et d'une surcapacité, sont à l'heure actuelle particulièrement bon marché. Dans la mesure où le transfert des risques aux marchés financiers se fait sur une base technique (c'est-à-dire l'espérance de perte plus le coefficient de rémunération de la volatilité), les solutions de titrisation ne sont pas toujours compétitives, en termes de prix, face aux solutions traditionnelles.

Aussi peut-on considérer que l'une des principales motivations du marché aujourd'hui est de préparer l'avenir en se dotant de solutions de substitution qui constitueront une alternative efficace aux marchés traditionnels le jour où la tendance se renversera. A quoi il convient d'ajouter, dans certains cas, la recherche de capacités totalement absentes à l'heure actuelle.

Quel impact la crise financière actuelle a-t-elle sur ces marchés ?

La crise financière que nous traversons aujourd'hui n'aura sans doute que très peu d'effets sur les marchés traditionnels de l'assurance. La disparition de certaines plus-values latentes ne devrait pas affecter fondamentalement les capacités disponibles ni le cycle de prix du marché. Aussi, serait-il étonnant que cette crise ait un

quelconque impact sur les vendeurs de risques. Du point de vue des acheteurs et des investisseurs, la situation est tout autre.

D'une part, on peut remarquer que les *hedge funds* étaient des clients tout désignés pour ces produits et que, étant donné qu'ils ont été sévèrement touchés par la crise, leur capacité à souscrire s'est fortement réduite. De plus, dans leur majorité, les investisseurs devraient privilégier, au moins, à court terme, des solutions simples et montrer une aversion particu-

lière pour les nouveaux marchés, ce qui ne jouera pas en faveur des *Insurance Linked Notes*.

D'autre part, on peut observer que les marchés ont, à leurs dépens, (re)découvert la corrélation. Ainsi en octobre 1997, quand la Malaisie a connu des problèmes, c'est l'ensemble des dettes souveraines des marchés émergents qui ont été affectés. Cette corrélation s'est encore aggravée en août 1998 avec la crise russe : là, tous les marchés financiers ont plongé. L'introduction d'actifs non corrélés à ces marchés

financiers aurait permis de limiter les dégâts. Ainsi, dans une étude récente, Sedgwick Lane Financial a comparé les performances d'un portefeuille S&P à celles d'un portefeuille diversifié sur des actifs financiers (dix classes d'actifs) et ensuite à ce même portefeuille diversifié enrichi des *Insurance Linked Notes*. Les résultats respectifs de ces portefeuilles après la crise d'août sont respectivement de - 14,6 %, - 5,94 % et - 4,86 %. On peut donc penser que cette redécouverte de la corrélation servira de moteur aux placements des actifs liés aux risques d'assurance dans les mois à venir.

Nouvelle approche de la protection sociale par l'entreprise

Jean-Marc Leverrier

Responsable prévoyance et retraite à Gras Savoye

Très souvent, la nécessité d'une réforme de la protection sociale en France est appréciée à la seule aune des déficits des comptes des différentes caisses de la Sécurité sociale. Sans sous-estimer l'importance de ces déficits et leurs conséquences tant politiques que macroéconomiques, il peut être légitime de juger la réforme indispensable du point de vue de ses principaux bénéficiaires : les salariés et, parmi ceux-ci, les salariés des entreprises du secteur privé.

Il est en effet une question qu'il faut toujours se poser : la protection sociale est-elle bien adaptée aux besoins d'aujourd'hui et n'est-elle pas trop souvent le simple produit de l'histoire ? En d'autres termes, est-il permis de reconsidérer la protection sociale dans l'entreprise sans être immédiatement soupçonné de vouloir « remettre en question les acquis des travailleurs » ? Car il est possible de montrer que la protection sociale en vigueur aujourd'hui n'est pas optimale et n'a pas su évoluer pour cause de crispation symétrique : pas de remise en question d'un côté, pas un sou de

plus de l'autre. Un exemple concret servira à illustrer ce raisonnement.

Quand l'optimum patrimonial passe par le décès du conjoint

Il était une fois une entreprise soucieuse d'une bonne prévoyance pour ses cadres. Quelques garanties, somme tout banales, leur ont donc été accordées au fil des ans, telles que le capital décès de base de deux ans de salaire avec majoration de 50 % en cas de mariage et de 75 % par enfant à charge et, bien sûr, doublement en cas de décès accidentel. Ce qui aboutit, dans le cas du décès accidentel d'un cadre marié avec deux enfants, à neuf années de salaire ! Si l'on ajoute à cela des rentes éducation et, éventuellement, une petite rente de conjoint survivant pour que la prévoyance soit digne de ce nom, le capital constitutif de ces petits « plus » doit permettre de doubler la mise ! Certes, dix-huit années de salaire ne sont pas la norme, mais neuf années, n'est-ce pas déjà, plus que de la prévoyance... de l'enrichissement ? On objectera tantôt qu'il s'agit

d'une mère de famille nombreuse, qui tantôt a consacré sa vie à ses enfants, que l'emprunt de la maison n'est pas remboursé, ou que le marché du travail est difficile... Un arbre doit-il donc toujours cacher la forêt ? En fait, le taux d'activité des femmes de 40 à 50 ans est de 80 %, les emprunts immobiliers sont couverts par une garantie décès (sur une seule tête, s'il n'y a qu'un seul salaire) et le taux de fécondité n'est plus que de 1,21 enfant par femme. Ne sommes-nous pas encore régis par les normes de l'après-guerre, où le taux de mortalité des hommes en activité était près de trois fois plus élevé et le taux d'activité des femmes près de trois fois plus faible ?

Pour autant, y a-t-il là quelque chose d'inconvenant ? Non en soi, mais oui quand la retraite du même cadre risque de ne plus représenter que la moitié de son dernier salaire, car il y a alors contradiction entre l'enrichissement patrimonial potentiel de son conjoint survivant et son propre appauvrissement si lui-même atteint l'âge de la retraite !

Aussi, ne serait-il pas temps de sortir des modèles de protection sociale de 1945, en remplaçant le « et » par le « ou » dans l'empilement des garanties : rente éducation pour les enfants ; rente pour le conjoint survivant ; et capital pour ceux qui n'ont ni conjoint ni enfant ?

Ce régime, dit de prévoyance avec options, a un coût nettement plus faible, car il est beaucoup plus ciblé.

*L'audit global
prévoyance retraite :
du « plus » au « mieux »*

Comment faire admettre ce qui apparaîtra nécessairement comme une remise en question des avantages acquis ? En réinvestissant dans la retraite l'économie ainsi

réalisée, ce qui permettrait de ne pas passer pour des pourfendeurs d'acquis sociaux. Et peut-être aussi en expliquant les raisons de cette distorsion croissante, car la même cause – la baisse de la mortalité – a provoqué des effets contradictoires entre une prévoyance décès dont les résultats augmentent avec la baisse de la mortalité des actifs et une retraite dont le montant baisse avec les taux de mortalité. Certes, cette économie atteindra difficilement 1 % de la masse salariale alors même qu'il faut au moins 3 % pour commencer un programme retraite significatif, mais il est également possible de concentrer l'effort sur la seule tranche B, qui ne représente guère que la moitié de la tranche A.

Cette remarque n'est pas innocente. Elle ne relève pas, non plus, de l'hermétisme traditionnel du discours des professionnels de la protection sociale.

Quel acteur pour un tel changement ?

L'entreprise non seulement peut être cet acteur, mais elle le doit. C'est en son sein que se nouent les relations sociales. Elle est donc le lieu privilégié de ce type de constat. L'employeur ne doit éprouver aucune gêne à susciter ce débat dans la mesure où il est, par ses cotisations, le premier « financeur » de la protection sociale. Et les salariés trouveront ainsi leur intérêt dans une meilleure allocation des sommes consacrées à la protection sociale.

En conclusion, sans attendre une hypothétique remise à plat de la protection sociale nationale à l'occasion du débat sur les retraites, il faut souhaiter que chacun balaie devant sa porte, entreprise par entreprise.

5.

Livres

■ A. Borderie, préface de R. Barre
Financer la croissance des PME autrement

par Pierre Bollon

■ G. Mondello (sous la direction de)
Principe de précaution et industrie

par Michel Lutfalla

■ F. Chandernagor
La Première Épouse

par Pierre Bollon

5. Livres

■ Borderie, A., préface de R. Barre, (1998), Siparex (1978-1998) *Financer la croissance des PME autrement*, éd. Maxima/Laurent du Mesnil.

Cet ouvrage d'Alain Borderie a été réalisé dans le cadre d'une mission confiée par Siparex au cabinet d'historiens conseils Public Histoire. Il est, à ce titre, révélateur de deux tendances actuelles, qu'on ne peut qu'applaudir. La première est à l'évidence le décollage, tant attendu, de l'activité de capital risque dans notre pays. Tout semble y concourir désormais : augmentation des besoins de financement en fonds propres des entreprises et singulièrement de celles qui connaissent un fort développement en France et en Europe et/ou surfent sur la vague des nouvelles technologies, recherche par les investisseurs de placements attractifs à l'heure où les taux sont bas et où le potentiel de hausse des sociétés du SBF 120 semble être désormais limité, mise en place par les pouvoirs publics d'instruments adaptés (SCR, FCPR, FCPI, contrats d'assurance vie « DSK »...) et, *last but not least*, arrivée à maturité d'un vivier d'hommes de l'art et d'entreprises spécialisées compétentes. Siparex a joué en la matière un rôle de pionnier. Elle montre que les « explorateurs » peuvent aussi être des bâtisseurs, et ce sur la durée.

La seconde tendance que souligne ce livre est l'intérêt de plus en plus marqué que manifestent les professions et les entreprises pour la mise en forme de leur propre histoire. Bien sûr, on s'en doute, l'ouvrage est tout à la gloire de Siparex. Mais ce parti pris favorable ne parvient pas à affaiblir l'intérêt du lecteur pour ce que Raymond Barre appelle dans sa préface la « saga » Siparex, essentiellement parce que l'auteur a bien analysé l'évolution de Siparex dans son contexte économique et financier. Il a su aussi décrire de façon vivante le rôle moteur joué par de fortes personnalités (Gilles Brac de La Perrière, Jean Montet, Dominique Nouvellet) et montrer que l'enracinement régional n'exclut pas, au contraire, l'ouverture internationale.

Bref, la lecture de cet ouvrage est recommandée à tous ceux qu'intéresse l'histoire économique du passage de notre pays de l'économie d'endettement à la nouvelle économie de fonds propres. De nombreux encadrés, un style alerte et, appuyée sur une très solide documentation, une grande clarté de présentation des différentes périodes de l'évolution du capital risque et de Siparex en font une véritable référence, un instrument de travail qui permettra à tous les « nouveaux

nés » au capital risque, et ils sont nombreux, de se constituer une mémoire.

On est bien loin, en tout cas, de l'« horreur économique » ! Comme le dit François Michelin dans sa postface, « quand la finance sert le capital, elle se fonde elle-même. »

Pierre Bollon

■ Mondello, G., (sous la direction de), 1998, *Principe de précaution et industrie*, éd. L'Harmattan.

La loi Barnier de février 1995 renforçant la protection de l'environnement a popularisé le principe de précaution, connu des assureurs depuis plus longtemps ; ce principe « micro » (au niveau de l'entreprise), étant devenu « macro » (jusqu'à toucher l'ensemble de la biosphère) a ainsi tendu à s'universaliser. *Risques* l'a souvent évoqué, et récemment encore dans son numéro 32, avec l'économiste N. Treich. Sur ce principe et son application à l'industrie, une série de chercheurs de l'université de Nice Sophia Antipolis, sous la direction de G. Mondello, publie aujourd'hui un ensemble remarquable qui conjugue analyse économique parfois assez formalisée, droit et sociologie. Faut-il rappeler ici les fondements du principe de précaution ?

— accélération du progrès technique et de sa mise en œuvre, sous la pression de la concurrence, mais aussi de la demande (cas des nouveaux médicaments), qui ne laisse pas toujours les délais nécessaires pour estimer tous les effets de l'innovation ;

— en même temps, sur le plan macro, influence toujours plus grande de la notion de « soutenabilité » du développement économique, afin de laisser à nos successeurs des ressources suffisantes sur une terre encore habitable. La Commission mondiale sur le développement de 1987 conclut qu'il faut « pourvoir aux besoins du présent sans compromettre les possibilités des générations futures de subvenir à leurs propres besoins » ;

— nécessité de ce fait encore accrue pour l'entreprise de prendre toutes les précautions possibles, à un « coût économiquement acceptable » ;

— une autre incertitude demeure : celle de l'évolution du droit, notamment de la jurisprudence. Meilleure technologie et coût acceptable sont des notions évolutives.

L'ouvrage comprend à la fois des réflexions générales, du type de celles que je viens d'évoquer, et deux

études de cas. Pour ce qui concerne les premières, l'assureur devrait plus particulièrement s'intéresser à l'introduction de G. Mondello, qui insiste sur l'idée de « marche accélérée du principe de précaution » et dont il note l'aspect évolutif : les incertitudes abondent, mais cela doit inciter à des mesures visant à prévenir d'éventuelles conséquences négatives, mesures que le législateur peut imposer. Pour sa part, C. Charlier montre que le pollueur-responsable est plus aisé à définir que le pollueur prudent. Ce dernier se borne-t-il à constituer des encaisses pour faire face à un aléa défavorable, sans prévenir la réalisation dudit aléa ? (p. 23). Après être revenu sur l'idée de pollueur-payeur, l'auteur insiste sur la nécessaire concertation entre les entreprises et la société globale, qui aurait l'avantage de mieux faire connaître les recherches sur les procédés techniques du pollueur (p. 101), en même temps que la société reconnaît le « risque » du pollueur, c'est-à-dire qu'elle peut être conduite à l'accepter. Suit un chapitre consacré à deux questions industrielles : chimie d'une part et investissement anti-pollution de l'autre (sachant que la partie chimique comprend des développements sur le second). On trouve dans ce chapitre des réflexions « interpellantes » sur l'assurance, dues à N. Legay. Cet auteur considère notre secteur comme une « stratégie thérapeutique » (encore qu'elle reconnaisse en note (p. 29) que les assureurs peuvent tout de même exercer une action préventive...) et insiste sur les limites techniques de l'assurance. J'avoue toutefois ne pas bien comprendre sa distinction entre « probabilisation du risque » et « dimension potentielle des dommages qu'il peut

engendrer ». Il reste que l'évolution juridique et jurisprudentielle renforce l'incertitude à laquelle doit faire face l'assurance. L'auteur conclut à des risques non probabilisables, devenus de ce fait non assurables.

Le livre est en outre enrichi d'une bibliographie très complète.

Michel Lutfalla

■ Chandernagor, F., 1998, « *La Première Épouse* »
Éd. de Fallois.

L'excellent roman « vrai » de Françoise Chandernagor connaît un succès très mérité. De nombreux lecteurs de *Risques* l'ont donc probablement déjà lu. Signalons aux autres, et à ceux à qui ce détail aurait échappé, une bien intéressante notation de l'auteur. Il s'agit d'une description (p. 167), du mari volage par la « première épouse » : « Perpétuel insoumis, il se battait contre la mort à longueur de journée. S'il n'arrivait jamais à l'heure, s'il prenait les sens interdits, skiait dans des couloir d'avalanche, mangeait avec ses doigts, roulait sans assurance, s'il n'admettait aucune contrainte, aucune loi, s'il trichait, mentait, défiait, c'est qu'il avait engagé contre le destin une inutile partie de bras de fer. Même les lois naturelles, surtout celles-là, il les refusait : pendant trente ans il a laissé le lait déborder. » Comme quoi, mais le lecteur de *Risques* le savait déjà, qui vole un œuf vole un bœuf. Redoublons en tous cas de vigilance envers nos conjoints, si l'on constate qu'ils ont une dangereuse propension à négliger de s'assurer !

Pierre Bollon

	France et CEE	Étranger		France et CEE	Étranger
<input type="checkbox"/> N° 2 : Les visages de l'assuré (1 ^{re} partie)	125 F	125 F	<input type="checkbox"/> N° 33 : Conjoncture de l'assurance. Risque santé	190 F	220 F
<input type="checkbox"/> N° 3 : Les visages de l'assuré (2 ^e partie)	125 F	125 F	<input type="checkbox"/> N° 34 : Le risque catastrophique	190 F	220 F
<input type="checkbox"/> N° 4 : La prévention	125 F	125 F	<input type="checkbox"/> N° 35 : L'expertise aujourd'hui	190 F	220 F
<input type="checkbox"/> N° 6 : Le risque thérapeutique	125 F	125 F	<input type="checkbox"/> N° 36 : Entretien avec Dominique Strauss-Kahn	190 F	220 F
<input type="checkbox"/> N° 7 : Assurance crédit/Assurance vie	125 F	125 F			
<input type="checkbox"/> N° 11 : Environnement : le temps de la précaution	150 F	150 F			
<input type="checkbox"/> N° 13 : Risk managers-assureurs : nouvelle donne ?	150 F	150 F			
<input type="checkbox"/> N° 14 : Innovation, assurance, responsabilité	150 F	150 F			
<input type="checkbox"/> N° 15 : La vie assurée	150 F	150 F			
<input type="checkbox"/> N° 16 : Fraude ou risque moral ?	150 F	150 F			
<input type="checkbox"/> N° 18 : Éthique et assurance	150 F	150 F			
<input type="checkbox"/> N° 19 : Finance et assurance vie	150 F	150 F	Responsabilité et indemnisation	100 F	
<input type="checkbox"/> N° 20 : Les risques de la nature	150 F	150 F	Assurer l'avenir des retraites	100 F	
<input type="checkbox"/> N° 21 : Assurance et maladie	190 F	190 F	Les Entretiens de l'assurance 1993	100 F	
<input type="checkbox"/> N° 22 : L'assurance dans le monde (1 ^{re} partie)	190 F	190 F	Les Entretiens de l'assurance 1994	150 F	
<input type="checkbox"/> N° 23 : L'assurance dans le monde (2 ^e partie)	190 F	190 F			
<input type="checkbox"/> N° 24 : La distribution de l'assurance en France	190 F	190 F			
<input type="checkbox"/> N° 25 : Histoire récente de l'assurance en France	190 F	190 F			
<input type="checkbox"/> N° 26 : Longévité et dépendance	190 F	190 F	<input type="checkbox"/> N° 1 : Les horizons du risque		
<input type="checkbox"/> N° 27 : L'assureur et l'impôt	190 F	190 F	<input type="checkbox"/> N° 5 : Âge et assurance		
<input type="checkbox"/> N° 28 : Gestion financière du risque	190 F	190 F	<input type="checkbox"/> N° 8 : L'heure de l'Europe		
<input type="checkbox"/> N° 29 : Assurance sans assurance	190 F	220 F	<input type="checkbox"/> N° 9 : La réassurance		
<input type="checkbox"/> N° 30 : La frontière public/privé	190 F	220 F	<input type="checkbox"/> N° 10 : Assurance, droit, responsabilité		
<input type="checkbox"/> N° 31 : Assurance et sociétés industrielles	190 F	220 F	<input type="checkbox"/> N° 12 : Assurances obligatoires : fin de l'exception française ?		
<input type="checkbox"/> N° 32 : La société du risque	190 F	220 F	<input type="checkbox"/> N° 17 : Dictionnaire de l'économie de l'assurance		

BON DE COMMANDE DE LA REVUE RISQUES

	France et CEE	Étranger
<input type="checkbox"/> Abonnement de soutien (4 nos/an) du n° 36 au n° 39 inclus	2 000 F	2 000 F
<input type="checkbox"/> Abonnement (4 nos/an) du n° 36 au n° 39 inclus	700 F	800 F

Je commande ex. des numéros

Nom et prénom

Institution ou entreprise

Fonction exercée et nom du service

Adresse

Code postal Ville

Pays Tél.

Fax

Je joins le montant de : F à l'ordre de L.G.D.J. par :

Chèque bancaire Chèque postal Virement en francs français

Banque Société générale, compte L.G.D.J. 30003 03081 00020053769 36

A retourner à : L.G.D.J. Montchrestien – 31, rue Falguière 75741 PARIS Cedex 15
Tél. : [33] (0)1 56 54 16 00 – Fax : [33] (0)1 56 54 16 49

Risques

Les cahiers de l'assurance

Responsable de la rédaction

Jean-Hervé Lorenzi

Professeur à l'université Paris-Dauphine

Rédaction

Tél. (33) 01 42 47 93 56

Fax (33) 01 42 47 94 25

E-Mail : Risques@ffsa.fr

Abonnements et ventes au numéro

L.G.D.J.

31, rue Falguière

75015 Paris

Tél. (33) 01 56 54 16 00

Fax (33) 01 56 54 16 49

Prix de l'abonnement (France) : 700 F (4 n^{os})

Prix au numéro (France) : 190 F

Prix de l'abonnement (étranger) : 800 F (4n^{os})

Prix au numéro (étranger) : 220 F

Photocomposition, photogravure, impression, routage

Morel et Corduant

11, rue des Bouchers 59800 Lille

Tél. : (33) 03 20 57 44 96

Directeur de la publication

Élizabeth Barrau

CPPAP : 72.325

Dépôt légal : Décembre 1998

ISSN : 1152-9253

Revue éditée par la SCEPRA

9, rue d'Enghien 75010 Paris

Risques

Les cahiers de l'assurance

1. Société

Rente et risque

2. Techniques

Le risque pays

3. Analyses

Risque et environnement :
la question des déchets

4. Chroniques

Droit

Économie

Finance

Social

5. Livres

ISSN : 1152-9253

Prix : 190 F