Risques

Les cahiers de l'assurance

Risques et cohésion sociale

Jean-Louis Borloo

L'immobilier

François Ausseur
Alain Béchade
Jean-Louis Brunet
Dominique Daumet
Emmanuel Edou
Alain Dinin
Bernard Mahé
André Masson
Guy Marty
Pierre Vaquier
Alain Vinnis
Charles-François Walckenaer

Chroniques

Gilles Bénéplanc Georges Durry Pierre Martin

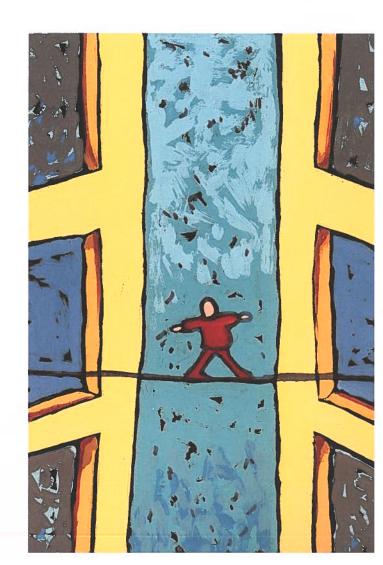
Études

Mahmoud Bensaibi Mouhamadou Fall Estelle Gozlan Catherine Harmand Stéphan Marette Ratiba Seddiki

n° 59 • Juillet-Septembre 2004 SEDDITA

Risques géopolitiques et assurance

Edmond Alphandery Gilles Andreani François David Thomas Hess Denis Kessler Thierry de Montbrial Christian Schmidt Rolf Tanner Jean-Philippe Thierry





N° 59

Juillet-Septembre 2004

SEDDITA – 2004

Il est interdit de reproduire intégralement ou partiellement la présente publication – Code de la Propriété intellectuelle – sans autorisation de l'éditeur ou du Centre français d'exploitation du droit de copie (CFC), 20, rue des Grands-Augustins 75006 Paris.

Comité éditorial

Jean-Hervé Lorenzi Responsable de la rédaction

Pierre Bollon Chroniques, études et livres

Jean-Charles Simon

André Renaudin

François Ewald Société

Robert Leblanc *Techniques*

Philippe Trainar *Analyses*

Joëlle Rolland
Secrétaire de rédaction

Comité scientifique

François-Xavier Albouy, Michèle Barzach, Bernard Beignier, Gilles Bénéplanc, Jean Berthon, Michel Bisch, Dominique Bourg, Marc Bruschi, Monique Canto-Sperber, Bernard Caron, Philippe Casson, Françoise Chapuisat, Jacques Chevalier, Pierre-André Chiappori, Michèle Cohen, Georges Dionne, Patrice Duran, Georges Durry, Louis Eeckhoudt, Karl-Théodor Eisele, Jean-Guy Fontaine, Dominique de la Garanderie, Claude Gilbert, Christian Gollier, Gérard Grunberg, Bernard Guillochon, Jean-Paul Hautier, Sylvie Hennion-Moreau, Dominique Henriet, Christian Hess, Vincent Heuzé, Jean-Pierre Indjehagopian, Pierre Jacquet, Gilles Johanet, Georges Labroye, Pierre-Marie Larnac, Daniel Laurent, Jean-Paul Laurent, Hervé Le Borgne, Claude Le Pen, Laurent Leveneur, Luc Mayaux, Jean-Christophe Meyfredi, Erwann Michel-Kerjan, Olivier Mareuse, Stéphane Mottet, Michel Mougeot, Bertrand Munier, Yves Negro, Véronique Nicolas, Olivier Oger, Carlos Pardo, Jacques Pelletan, Pierre Pestieau, Pierre Petauton, Pierre Picard, Bruce Roger, Christophe Roux-Dufort, Christian Schmidt, Olivier Sorba, Didier Sornette, Claire Sutter, Charles Tapiero, Patrick Thourot, Alain Trognon, François de Varenne, Thierry Verdier, Joël Winter, Jean-Luc Wybo, Daniel Zajdenweber

Sommaire

1. Société Risques et cohésion sociale

Jean-Louis Borloo, Ministre de l'Emploi, du Travail et de la Cohésion sociale	9
2. Techniques L'immobilier	
Alain Dinin, Le marché de l'investissement locatif en France	17
Alain Béchade, Propriétaires fonciers et bailleurs : les cycles de risques	20
Bernard Mahé et Alain Vinnis, <i>Risques encourus par les bailleurs : un frein à l'investissement locatif?</i> Dominique Daumet, <i>Les risques juridiques immobiliers</i>	23 28
Guy Marty, Analyse économique et allocation d'actifs : une autre vision des risques immobiliers	32
Jean-Louis Brunet, L'immobilier est-il un actif risqué pour une société d'assurances?	38
Pierre Vaquier, L'assureur investisseur immobilier	45
Emmanuel Edou et François Ausseur, Investissement immobilier et assurance construction	52
Charles-François Walckenaer, L'assurance des loyers impayés : un produit d'avenir ?	57
André Masson, Pourquoi la rente viagère et la vente en viager sont-elles si peu diffusées ?	61
3. Analyses Risques géopolitiques et assurance	
Philippe Trainar, introduction	71
Thierry de Montbrial, interview	74
Gilles Andreani, Menaces et risques dans l'après-guerre froide	81
Denis Kessler, interview	87
Christian Schmidt, A la recherche d'une théorie du risque géopolitique	96
Edmond Alphandery, Assurabilité du risque géopolitique et intervention de l'Etat	103
Jean-Philippe Thierry, Insécurité politique et nouveaux équilibres de l'assurance	114
François David, Conséquences de l'insécurité géopolitique sur l'assurance-crédit	117
Thomas Hess et Rolf Tanner, Risques géopolitiques et assurance	122
4. Chroniques	
Georges Durry, L'assuré peut-il disposer à sa guise de l'indemnité versée par son assureur de choses?	137
Gilles Bénéplanc, Citius, altius, fortius, gestion des risques et de la performance	141
Pierre Martin, Assurance et guerre en France (1870-1945)	143
5. Études	
Mouhamadou Fall, Le marché d'assurance est-il si menacé par les Tests Génétiques?	149
Estelle Gozlan, Catherine Harmand et Stéphan Marette, La communication des entreprises françaises	
sur les risques environnementaux : une analyse de l'information diffusée sur Internet en 2003	156
Ratiba Seddiki, Mahmoud Bensaibi, Proposition d'assurance du risque tremblement de terre en Algérie	169
6. Remise du prix Risques-Les Échos	181



Rarement rentrée ne fut autant marquée par la prégnance du risque, le sentiment d'incertitude, la perception diffuse que l'avenir est synonyme, comme le dit joliment Denis Kessler, de vulnérabilité.

Et, pire que cela, la perception de difficultés est multiforme. Y a-t-il une vraie reprise économique ou ne s'agit-il que d'un feu de paille ? Les marchés financiers ont-ils vocation à stagner ou, pire encore, peut-on assister à l'éclatement d'une supposée bulle immobilière ? Y a-t-il un quelconque espoir de voir l'horizon géostratégique s'éclaircir ? Dans les faits, cette période historique est très particulière, double : d'une part, l'activité économique mondiale n'a pas été globalement aussi favorable depuis des décennies et cela devrait créer un mouvement d'euphorie tant chez les individus, les institutions que sur les marchés ; d'autre part, tout se concentre pour créer cette insécurité, qu'il s'agisse du terrorisme, de l'explosion du prix du pétrole, des déséquilibres du marché du travail en Europe de l'ouest et, surtout, de la peur panique de voir se transporter au-delà des mers nos productions de biens et de services. Les mots de délocalisation, de désindustrialisation deviennent autant d'expressions de cette peur collective, du moins pour ce qui concerne nos pays. Ce n'est pas la première fois qu'une nouvelle répartition du travail bouleverse le monde : ce fut le cas dans la seconde moitié du XIXe siècle. Mais, aujourd'hui, ce que l'on appelle la globalisation des marchés donne parfois aux pays du Nord l'impression qu'ils y perdent leur avenir et ce sentiment prend d'autant plus d'importance qu'il touche des populations vieillissantes. Alors, partout se bâtissent des propositions de réforme, des nouvelles missions confiées à l'État ou à des organisations multinationales, de manière à réguler, à organiser, à rassurer, comme l'a rappelé Édouard Balladur dans son allocution lors de la remise du Prix Risques 2004. Mais tout cela ne suffit guère et c'est là où l'analyse spécifique qui est la nôtre, celle de l'assurance, retrouve toute sa force. Ce numéro de *Risques*, très nourri, analyse deux types de risque, l'immobilier et le géostratégique, emblématiques de ces temps troublés et pour lesquels l'approche et les solutions de l'assurance permettent de comprendre et d'agir.

Jean-Hervé Lorenzi

Risques et cohésion sociale

Jean-Louis Borloo

Ministre de l'Emploi, du Travail et de la Cohésion sociale

Jean-Louis Borloo

Ministre de l'Emploi, du Travail et de la Cohésion sociale

Entretien réalisé par Jean-Hervé Lorenzi, Pierre Bollon, Jean-Charles Simon et Philippe Trainar

Risques : Vous insistez depuis longtemps, en tant que responsable politique, sur les risques d'implosion de la société française face à la montée des inégalités. Aujourd'hui, considérez-vous que l'on assiste à un recul ou à une recrudescence de ces risques ?

Jean-Louis Borloo: Je pense très clairement qu'au cours des vingt dernières années nous avons été confrontés à une accélération du risque d'implosion sociale. Pourtant des moyens importants ont été consacrés à la protection contre les risques sociaux, ainsi qu'à la réduction des inégalités. Plusieurs facteurs concourent à cette situation. Le premier, c'est que nous avons un modèle de protection sociale qui s'est fondé sur le travail. Tout notre dispositif de logement, par exemple, est fondé sur l'accompagnement du contrat de travail : des houillères, où c'était même un droit à vie, jusqu'au logement social. Mais aujourd'hui lorsque notre pays est confronté à un schéma social où 4 millions de personnes sont durablement hors du contrat de travail, ce dispositif ne peut plus fonctionner. Cela est d'ailleurs vrai de tous les dispositifs sociaux français. Quand on dit que la France a, en gros, un taux de chômage de 10 %, c'est doublement faux. Tout d'abord, il convient d'y ajouter la majorité des Rmistes qui ne sont pas inscrits comme demandeurs d'emploi, ainsi que certains jeunes également non comptabilisés. Ensuite, nous sommes l'un des rares pays d'Europe où, à la rue près, à cent mètres près, le taux de chômage peut être très différent. À cela s'ajoute que, plus vous êtes à une période de votre vie où avez besoin de repères (l'adolescence, le début de l'âge adulte), plus ce taux de chômage s'aggrave. C'est la raison pour laquelle le sujet de la cohésion sociale est un sujet vital pour notre pays. En outre, ce dérèglement républicain est déjà présent dans l'ensemble des rapports de la

société française et empêche toute évolution réformiste apaisée car c'est une espèce d'épée de Damoclès qui pèse sur notre société.

Risques : Le modèle français, tel qu'on le connaît, n'a pas beaucoup d'équivalent en Europe. Vous apparaîtil comme suffisamment protecteur par rapport aux autres modèles européens ou, au contraire, comme particulièrement vulnérable en ces circonstances ?

Jean-Louis Borloo: Il est probablement plus protecteur que la moyenne européenne mais, pour ceux qui en ont le plus besoin, il n'est pas suffisant. Il est particulièrement indigent pour ceux qui ont décroché et n'ont pas pris le train de la société française. Il n'est pas suffisamment différencié. On utilise souvent l'expression « traitement social du chômage », qui est elle-même un aveu d'abandon et d'impuissance. La caractéristique du système français, c'est qu'il est impuissant devant les cumuls de handicaps. Ce sont à peu près les mêmes personnes qui sont confrontées à des problèmes de logement, d'environnement urbain, de mobilité professionnelle, de scolarisation des enfants, de santé publique...

Il faudrait presque ne plus traiter ces problèmes mesure par mesure, mais plutôt par type de population en concentrant massivement les mesures sur les personnes en grande difficulté afin de les sortir de cette spirale négative. Quand Michel Rocard a créé le RMI, le nombre de familles concernées devait être de 300 000 ou 400 000. Nous avons aujourd'hui 1 100 000 Rmistes pour lesquels les autres handicaps se sont cumulés avec notamment une crise du logement social unique depuis 1954. La France est, en effet, un pays qui a produit deux fois moins de logements conventionnés par an que les besoins, et ce, pendant dix ans. Cet écart de 40 000 logements par an pendant dix ans exige aujourd'hui un effort massif et urgent de rattrapage. De plus, ce déficit de logements

Société

induit une difficulté pour la mobilité vers un emploi. En effet, lorsque vous avez quatre pièces à Aulnay et que l'on vous propose un job à cent kilomètres, vous n'allez sûrement pas quitter votre logement social car vous n'avez aujourd'hui aucune chance d'en retrouver un au même prix! Nous avons ainsi un système qui est complètement figé et bloque la mobilité professionnelle. Je crois que c'est une caractéristique française.

Risques : Vous avez une définition de la cohésion sociale qui est très convaincante... Si l'on devait donner un ordre d'importance dans les sujets à traiter, est-ce d'abord le logement ?

Jean-Louis Borloo: Il n'y a pas d'ordre dans les facteurs de difficultés que rencontrent certains de nos concitoyens. Des enfants rencontrent dès la maternelle des difficultés liées à leur univers de vie. Certains sont à sept dans une chambre non fermée, avec un squat en dessous et aucun des parents n'est en activité. Ces familles sont également confrontées à des problèmes de maîtrise du français. Si vous n'avez pas des équipes spécialisées auprès de ces enfants, capables de les aider et de recréer tout un environnement serein autour d'eux, propice à l'apprentissage des savoirs, il leur sera impossible de suivre une scolarité normale, quels que soient les efforts de l'école. Il faut également s'occuper des parents, de la maman notamment afin qu'elle n'ait pas peur de l'école : il faut l'accompagner. C'est le rôle des pédopsychiatres. Pour ce faire, nous allons mettre en place 750 équipes de réussite éducatives qui auront des moyens libres de toute affectation, équipe pilotée par le directeur d'établissement, l'institutrice, un représentant des parents, un élu local, le conseil général, afin d'imaginer toutes les solutions adaptées à chacun de ces enfants et de leurs parents. Il faut absolument casser cette spirale, cet enchaînement terrible. C'est une priorité absolue.

Aux USA, ils ont quantifié ce que ces dispositifs d'accompagnement précoce ont rapporté en termes de « non surcoût » social. C'est très spectaculaire. On n'améliore pas que le potentiel scolaire, on change

également tout le processus d'intégration à la société. Dans le même temps, nous mettons en place un vaste programme de construction et de réhabilitation de logements sociaux afin de rattraper notre retard, puisqu'on va tripler la production de logements ; nous l'avons déjà quasiment doublée cette année.

Le troisième sujet auquel nous nous attaquons, c'est la sortie du RMI que l'on pourrait qualifier « d'anormal », c'est-à-dire celui qui concerne les 300 ou 400 000 Rmistes en France capables d'améliorer leur situation. Car notre RMI, tel qu'il est configuré, pèche par trois défauts : les revenus sont trop faibles; vous ne travaillez pas en équipe, c'est-àdire que vous ne sortez pas de chez vous ; et vous n'êtes pas en formation - ou au moins en train d'acquérir une compétence. Le plan de cohésion sociale prévoit ainsi la création de ce que nous avons appelé « le contrat d'avenir » dans le secteur non-marchand, pour les personnes les plus éloignées de l'emploi, qui comprend à la fois un emploi rémunéré au Smic horaire et une formation pour accéder à l'emploi durable dans le secteur marchand. Nous avions expérimenté à Valenciennes des contrats de ce type dits « Jéricho ». Nous avions prévu d'en faire 800 puisque nous avions 800 Rmistes. En six mois, toutes ces personnes bénéficiaient d'un contrat « Jéricho ». Deux ans après, nous avons été obligés d'ouvrir ces contrats aux communes voisines pour arriver à 2 200. Ainsi, 66 % des bénéficiaires de ces contrats étaient à nouveau en activité deux ans après, dans un bassin pourtant en grande difficulté.

La puissance d'un pays, ce sont ses ressources humaines. Je crois, pour ma part, que la France est un pays qui de tout temps n'a jamais eu à gérer réellement ses ressources humaines. La guerre, la reconstruction, ne le nécessitaient pas. Puis la crise a fait que l'on a eu beaucoup de ressources humaines disponibles. Or, nous n'avons pas de gestion prévisionnelle des besoins en emplois et en formations. C'est hallucinant! Quelle est l'organisation au monde qui met aussi peu de moyens à gérer ses ressources humaines? Il y a des rapports, tous les trois, quatre ans, extrêmement bien faits. Quelques branches professionnelles essaient de faire quelques prévisions,

et puis c'est tout. Quand j'ai réuni le jeudi 30 septembre les préfets ainsi que les directions de mon ministère, c'était une première!

Risques : Qui va porter votre projet ? Comment s'assurer de la qualité, de la permanence de l'action ? On peut passer au-delà des syndicats de l'Éducation nationale, ça ne veut pas dire qu'ils vont faire, ça veut dire qu'ils ne s'opposent pas.

Jean-Louis Borloo: Ils sont bien conscients que les problèmes de la société entrent dans l'école et que c'est bien cela qu'il faut traiter, localement. Je crois à la force des mots, des lignes et des caps clairement fixés dès lors que le diagnostic a été pertinent et qu'il est, en gros, partagé.

À titre d'exemple, on peut considérer que le problème de la rénovation urbaine est aujourd'hui traité. Pourquoi ? Nous avons mis en place une agence autonome financée par convention et co-pilotée par les partenaires sociaux (la Caisse des dépôts, l'Union des HLM, les représentants des régions, des villes...) Il n'y a pas un maire – ou un directeur d'HLM – qui peut rester devant un quartier délabré en se disant qu'il n'a pas les moyens pour le rénover. C'est un sujet qui est important pour tout le monde. Le 1 % logement est un acteur majeur et y a retrouvé une forte légitimité, de même pour le monde HLM. Nous allons d'ailleurs prolonger la durée de ce programme, car les besoins sont encore plus importants que ce que nous avions prévu.

Pour les « contrats d'avenir », c'est la même chose, il faut réussir les premiers contrats. La France est un pays de grands projets. Or, la cohésion sociale, c'est de la dentelle. Quand vous réussissez à en faire un projet de symbole républicain, la machine républicaine se met en route pour réussir.

Il faut un porteur de projet pour imposer un nouveau regard. Un jour, on m'a demandé de faire un exposé sur le thème : « Quand est-ce qu'une idée devient une idée politique et une action politique ? ».

Je prends l'exemple de Solidarnosc. Au fond, Solidarnosc, c'est quoi ? Un syndicat qui obtient gain de cause... et pourtant, c'est devenu bien plus. En effet, on passe de l'idée à l'idée politique quand, sur un sujet, tous les canaux de la société, au même moment, convergent vers l'idée que quelque chose ne va pas. Les rapports de la laïcité et de l'Église polonaise, les rapports au « grand frère » soviétique, les problèmes économiques... La société polonaise s'est, à un moment donné, fédérée autour d'un nom : Solidarnosc. C'est la même chose pour la cohésion sociale.

Les parents ne nous pardonneront pas de sacrifier l'avenir de leurs enfants. Ils savent que l'école seule n'est pas en cause. Les chefs d'entreprises savent que la violence de la société rentre chez eux, et que, s'il y a problème de logement, il y a un problème de mutation, de mobilité. Il faut que chacun s'empare du plan de cohésion sociale pour changer les quartiers, redonner de l'emploi à ceux qui n'avaient plus d'espoir, accompagner les plus jeunes qui en ont besoin...

Risques : La cohésion sociale, c'est aussi une mobilisation sociale. Comment voyez-vous l'articulation, d'un côté, du marché et, de l'autre côté, de l'action publique ? Car le marché doit pouvoir participer aussi à l'œuvre de cohésion sociale...

Jean-Louis Borloo: Le marché est en droit d'attendre de notre part de bien faire fonctionner ce qui relève de la collectivité. Le meilleur service qu'on puisse lui rendre, c'est de le faire. Il attendra de nous qu'il n'y ait pas de racisme, qu'il n'y ait pas de violence, que la société soit apaisée... Vous ne ferez pas de réformisme sur le droit du travail en France tant qu'il y aura une situation anxiogène. Le marché doit accepter que nous fassions ce travail.

De temps en temps, nous avons des points de convergence : la rénovation urbaine est portée par les partenaires sociaux dont le patronat. Il est également de notre responsabilité de former les enfants de ce pays à une activité professionnelle. Je ne crois pas à cette phrase prononcée par un chef d'entreprise : « Faites-nous une bonne économie, on vous fera du bon social ». Ce n'est pas vrai. C'est un tout parfaitement cohérent. Je ne demande pas aux entreprises de faire beaucoup d'autres choses que leur métier. En revanche, je demande que sur des points

cruciaux de la société française, des efforts soient faits. Par exemple, la charte de la diversité, qui demande aux entreprises de se donner les moyens de réduire considérablement la discrimination à l'embauche, est un dialogue entre le privé et la puissance publique. Il nous appartient d'attirer l'attention des entreprises sur ce sujet et il leur appartient d'entendre ce qu'on leur dit. C'est un échange, un dialogue. Nous avons, pour notre part, demandé qu'une fraction importante des futurs recrutements dans la fonction publique soit réservée à de l'apprentissage public, notamment pour les jeunes des quartiers dits « difficiles ». Je préfère d'ailleurs l'expression algérienne : ils les appellent des quartiers « vulnérables », c'est beaucoup plus joli comme expression, ça permet de garder une notion d'espoir.

À mon sens, il faut un dialogue permanent entre les besoins collectifs et les besoins du marché au sens large.

Risques : Cette anxiété qu'il y a dans la société, ou la perception qu'a la collectivité des risques, est très importante et paralyse notre société...

Jean-Louis Borloo: On peut dire cela comme ça. Je crois que nous devons entrer dans une société de la mobilité et de la sécurité. Je préfère « mobilité » à « flexsécurité ». Il faut que cette société permette la mobilité professionnelle, la mobilité de logement. Pour cela, il faut considérer qu'un changement d'emploi, avec une période intermédiaire de chômage, c'est une période de reconstruction. C'est pour cette raison que les « maisons de l'emploi » doivent être d'abord des maisons de la curiosité vers d'autres métiers, que l'on n'imaginait même pas faire. Pour moi, la mobilité nécessite un certain nombre de conditions préalables, que ce soit le logement, l'éducation ou encore la capacité à se mouvoir. Le système français est peu mobile tant du point de vue de l'ascenseur social que de la mobilité géographique ou professionnelle. On est dans un système assez tétanisé.

Risques : L'idée de Sciences-po, c'est une belle idée... Est-ce qu'on peut la généraliser ? **Jean-Louis Borloo :** Voilà une belle expérimentation ! On sauvera un certain nombre d'écoles – plus grandes par le titre que par la performance – par des initiatives de ce type.

Risques : Est-ce qu'il n'y a pas un problème de flexibilité en France ? Souvent, on entend les entreprises évoquer par exemple les 35 heures comme un obstacle à l'emploi, notamment pour les emplois moins qualifiés. Est-ce qu'il n'y a pas là des sources potentielles de malthusianisme dans la société française ?

Jean-Louis Borloo: Oui et non! Si la question est: « Fallait-il le faire? », la réponse n'est pas la même en 1997 qu'en 2004? En 1997, cela a été fait et ce fut probablement une erreur. Mais aujourd'hui, en 2004, force est de constater que les entreprises se sont organisées. Elles ont géré leurs contreparties de flexibilité.

Risques : Est-ce que vous estimez que, dans l'action qui a été menée par le gouvernement depuis 2002, les relations avec la société civile ont pu se développer correctement ? Est-ce que vous avez trouvé, en face, des acteurs qui vous paraissent à la fois légitimes et responsables ?

Jean-Louis Borloo: À chaque fois qu'un diagnostic a été bien posé et un projet élaboré, la capacité de dialogue et la qualité d'intervention des uns et des autres, donc de la société civile, a été exceptionnelle. À l'inverse, dès lors qu'il n'y a pas de diagnostic ou pas de projet, cela ressemble à une vieille phrase qui disait : « La France risque de devenir un pays où chacun essaie de vivre au détriment des autres ». La logique du corporatisme l'emporte alors. Quand on est sur des projets, c'est vrai aussi pour les entreprises, le syndicalisme y a sa place, y compris dans des visions différentes. La société est multiple, il n'y a pas pour moi la société civile et la société publique. Ce sont des groupes qui peuvent se retrouver sur des projets extrêmement forts. Sinon chaque groupe reproche à l'autre son existence, sa propre incapacité.

Le pôle de compétence, c'est exactement ceci : vous

mobilisez les universitaires, les professeurs des lycées techniques, les entreprises, les chambres de commerce ; tout le monde est engagé : secteur public comme secteur privé.

Risques : L'idée, ce n'est pas d'avoir une société sans risque, mais on a un risque global d'implosion. Entre les deux, la façon d'y arriver, c'est d'enlever les facteurs objectifs qui deviennent anxiogènes pour ceux qui ne sont pas concernés, y compris pour l'ensemble de la société.

Jean-Louis Borloo: Il y a une part de gâchis humain dans notre pays qui est destructeur pour le pacte républicain et ne permet pas de préparer l'avenir. Vous avez aussi ceux qui sont dans le train mais pour qui la société est anxiogène.

Risques : Vous voulez donc modifier la perception du risque pour le rendre gérable et traitable ?

Jean-Louis Borloo : L'objectif est de transformer le risque en mobilité.

2. L immobilier

Alain Dinin
Le marché de l'investissement locatif en France

Alain Béchade
 Propriétaires fonciers et bailleurs : les cycles de risques

■ Bernard Mahe et Alain Vinnis Risques encourus par les bailleurs : un frein à l'investissement locatif ?

> ■ Dominique Daumet Les risques juridiques immobiliers

• Guy Marty Analyse économique et allocation d'actifs : une autre vision des risques immobiliers

Jean-Louis Brunet
L'immobilier est-il un actif risqué pour une société d'assurances?

■ Pierre Vaquier

L'assureur investisseur immobilier

■ Emmanuel Edou et François Ausseur Investissement immobilier et assurance construction

■ Charles-François Walckenaer L'assurance des loyers impayés : un produit d'avenir ?

• André Masson Pourquoi la rente viagère et la vente en viager sont-elles si peu diffusées ?

LE MARCHÉ DE L'INVESTISSEMENT LOCATIF EN FRANCE

Alain Dinin

Président directeur général Nexity

L'investissement locatif bénéficie d'un contexte particulièrement favorable. Il constitue un produit d'épargne qui allie rentabilité et sécurité. Il convient toutefois de prendre certaines précautions en terme de localisation de logements.

Le contexte de marché

n France, depuis plus de quinze ans, et quelle que soit la couleur politique des gouvernements, la production de logements est soutenue par des mécanismes d'incitation fiscale.

En 2003, environ 54 000 logements ont été achetés par des investisseurs sous le régime « de Robien ». Selon les estimations de la FNPC¹, les investisseurs représentent 52 % des réservations de logements neufs en France.

Au premier semestre 2004, il est probable que la part des investisseurs dépasse les 55 % de réservations de logements neufs. Un score comparable à celui de 1999 lorsque les particuliers avaient anticipés la fin du dispositif Périssol.

La seule pause observée dans cet engouement pour l'investissement locatif est celle de l'année 2000. Les investisseurs ont mis près d'une année à se réadapter aux particularités d'un nouveau dispositif, moins incitatif que le précédent. Mais même au cours de cette période, ils continuaient de représenter 32 % des réservations.

La souplesse réintroduite par le dispositif « de Robien » – l'absence de conditions de ressources du locataire et l'adaptation des plafonds de prix de location – a permis au nouveau dispositif de s'inscrire

immédiatement dans le paysage immobilier, mais également comme une alternative incontournable pour le placement de l'épargne des particuliers.

En effet, au-delà de la nature du dispositif, l'investissement locatif bénéficie d'un contexte particulièrement favorable. Il s'agit, à la fois, de la prise de conscience de la nécessité de se constituer un complément de retraite et du niveau des taux de crédit, conjuguée à la relative sécurité du placement dans un climat économique jugé plutôt incertain.

Outre l'aspect psychologique de l'immobilier, traditionnellement qualifié de « valeur refuge », l'investissement locatif constitue aujourd'hui un produit d'épargne à part entière, qui offre le meilleur rapport entre rentabilité et sécurité et rivalise avec les produits bancaires.

Un produit d'épargne qui allie rentabilité et sécurité

a rentabilité d'une opération d'investissement locatif dépend de trois éléments : le rendement brut attendu, le montage financier et enfin l'avantage fiscal lié au dispositif de Robien.

Aujourd'hui, avec des risques limités, le rendement brut moyen de ce type de placement doit pouvoir se cibler autour de 5 %. Ce taux varie globalement entre 4,5 et 5,5 %, selon la localisation du bien acheté, soit un écart d'un point.

Si l'on investit dans des secteurs cotés soumis à une forte pression locative, comme c'est le cas dans la première couronne parisienne, la Côte d'Azur ou le Genevois français, on sera plus proche des 4,5 %.

Si l'on investit dans les quartiers en devenir des grandes agglomérations ou dans de petites agglomérations de province, ces taux peuvent atteindre 5,5 %.

Le deuxième élément qui peut accroître le TRI (taux de rendement interne) d'une opération locative est le montage financier choisi par l'investisseur.

L'actuelle faiblesse des taux d'intérêt permet d'obtenir un véritable effet de levier du crédit. C'est aujourd'hui un élément essentiel de l'analyse. Il est d'autant plus déterminant que, pour la première fois depuis l'après-guerre, le différentiel de taux entre le crédit et le rendement brut est positif.

De plus, l'investissement immobilier est le seul produit financier pouvant intégralement être financé à crédit.

Enfin, l'investisseur allonge aujourd'hui la durée de son prêt à 15 ou 20 ans voire plus, et ce, même s'il envisage de revendre son bien entre temps, ce qui accroît encore la rentabilité de l'investissement immobilier.

Au final, compte tenu des conditions de crédit actuelles, moins on investit de capitaux au départ et plus la durée d'emprunt est longue, plus le TRI final sera élevé.

Troisième et dernier élément, le rendement global d'un investissement locatif dépend naturellement de l'avantage fiscal.

Le dispositif de Robien permet de créer un déficit foncier imputable sur le revenu global, dans la limite de 10 700 € par an, d'amortir 8 % du montant de l'acquisition durant les cinq premières années et 2,5 % durant les dix années suivantes. L'avantage obtenu est donc directement dépendant de la tranche marginale d'imposition de l'investisseur.

Cet avantage fiscal reste le principal élément déclencheur dans la décision d'achat d'un logement en investissement locatif.

Pourtant, il n'est qu'un élément minoritaire dans la constitution du TRI global.

Si l'on se réfère au profil type du client-investisseur de Nexity, à savoir un ménage dont le revenu net imposable s'établit à 66 700 € et qui achète un logement d'un montant de 162 968 € entièrement financé par un crédit à 4,5 % sur 15 ans, le TRI de l'investissement immobilier atteint 11,3 %.

Dans ce cas, 43,5 % du montant de l'opération est financé à terme par le locataire, 47 % par l'investisseur et 9,5 % par les économies d'impôt réalisées. Selon la situation personnelle de l'investisseur, le choix du logement et le montage financier retenu, le TRI peut être même supérieur à 20 %.

En plus de sa forte rentabilité, l'investissement locatif est un produit d'épargne offrant une grande sécurité, à condition de ne pas oublier qu'il s'agit d'un bien immobilier destiné à la location et qu'il convient d'étudier au minimum l'environnement du bien avant d'acheter.

Si les besoins en logements, et plus particulièrement en logements locatifs sont avérés dans la plupart des agglomérations françaises, il convient toutefois de prendre certaines précautions en termes de localisation des logements à acheter dans le cadre d'un investissement immobilier.

Tout d'abord, il est préférable que le logement se trouve dans une agglomération d'une certaine taille, avec une ville-centre génératrice d'emplois et constitutive d'un potentiel de demande locative suffisante.

Ensuite, il convient de s'assurer de la bonne accessibilité des logements (existence de transports en commun) et de la présence d'un tissu commercial à proximité. Si les accédants à la propriété sont prêts à faire des concessions en termes de temps de transport, cela est nettement moins vrai pour les locataires, excepté le cas des villas locatives.

Enfin, il est préférable d'acquérir un logement à partir du type F2, sauf dans les villes où la forte présence de la population étudiante crée une forte pénurie de studios.

La plus grande sécurité offerte à ce type de placement est donc liée au marché du logement lui-même.

L'acquisition d'un logement locatif est un placement répondant à un véritable rôle sociétal, ce qui le met à l'abri d'éventuelles fluctuations économiques.

Les besoins en logements locatifs ne sont pas conjoncturels et touchent l'ensemble de la population.

Cela est d'autant plus vrai aujourd'hui, dans un contexte de crise de l'offre immobilière liée au déficit de construction de logements en France, qui a nécessairement des répercussions sur l'ensemble de la chaîne du logement.

Or, le logement locatif joue un rôle de « tampon » dans un marché de l'habitat tendu, où les prix d'achat des logements, de plus en plus élevés, excluent une part croissante de ménages candidats à l'accession à la propriété. On prend donc la mesure de la nécessité qu'il représente.

La sécurité d'un investissement locatif est par ailleurs assurée contractuellement, par le biais des garanties et assurances souscrites. On peut mentionner la garantie locative, qui couvre les frais de gestion, la garantie de loyers impayés, et la garantie carence/vacance qui vient bien sûr impacter, mais de façon marginale, la rentabilité attendue.

Enfin, la sécurité de ce type de placement est assurée dans le cadre d'une transmission aux héritiers, par le biais de l'assurance souscrite au moment de l'emprunt servant à financer l'opération immobilière.

Et demain?

e contexte de pénurie du marché du logement neuf, conjugué à l'augmentation du nombre de ménages en France, réduit considérablement les risques de voir apparaître de la vacance dans les logements locatifs, du moins si l'investisseur a bien choisi la localisation de son bien immobilier.

Dans ces conditions, on peut douter de la réalité d'une menace de « *krach* » immobilier, à l'heure où le marché souffre au contraire d'un manque de l'offre.

Demain, les seuls éléments pouvant freiner le marché de l'investissement locatif sont la remise en cause du dispositif de Robien, ainsi qu'une remontée brutale des taux d'intérêt.

Plus qu'une augmentation des prix de vente des logements, les risques sont essentiellement inhérents à des conditions d'emprunt moins favorables.

L'effet de levier ne pourra plus jouer et le TRI s'en trouvera réduit, mais restera tout de même attractif.

Si l'on reprend l'hypothèse d'investissement développée *supra* en modifiant juste le tauxd'emprunt, on passe d'un TRI de 11,32 % (dans l'hypothèse de taux à 4,5 %), à un TRI de 9,68 % si les taux d'intérêt montent d'un point, voire à un TRI de 8,13 % s'ils augmentent de deux points, ce qui reste, nous en conviendrons, mieux qu'acceptable compte tenu du faible profil de risque évoqué ci-dessus.

L'enjeu de la remise en question des dispositifs législatifs reste un point important, mais la permanence de la prise en compte du logement en France, en tant qu'acteur de la croissance et de la vie en ville, nous permet d'envisager sereinement pour notre clientèle future d'investisseurs toute évolution éventuelle.

Note

1. Fédération nationale des promoteurs constructeurs

Propriétaires fonciers et bailleurs : les cycles de risques

Alain Béchade

Président directeur général Auguste - Thouard

Le propre du risque pour un acteur économique tel que le propriétaire foncier ou bailleur est que ce risque-là peut être déterminé, c'est-à-dire que l'on peut y échapper. Et pourtant! Les risques encourus par les agents économiques concernés dans cette étude évoluent en fonction de cycles de vie et de cycles de mode.

L'évolution des risques selon les cycles de vie

out investissement dans un actif immobilier commence par le foncier. Fortement ancré dans la tradition française, l'investissement dans la terre ou la pierre a une apparence, celle de résister au temps, et il a une réalité, celle d'être soumise au temps.

Le principal risque d'un propriétaire foncier est celui de catastrophe naturelle. On croit souvent pouvoir y échapper car les cycles des caprices de la nature ne sont pas aussi réguliers que ceux des hommes ; mais il est toujours possible qu'une catastrophe naturelle vienne détériorer de manière très importante votre patrimoine foncier : pluies dévastatrices, tempêtes qui ravagent votre forêt, incendies qui saccagent à la fois votre forêt et votre propriété, inondations qui réduisent ou détruisent l'activité. L'arrogance de l'homme lui fait penser qu'il peut dominer la nature et c'est souvent une grande erreur d'analyse ; cependant, la plupart de ces risques sont « assurables ».

Puis, il y a les risques liés à l'activité de l'homme. Il s'agit notamment de l'usage que la collectivité vous autorise à faire de votre terrain, l'urbanisme en étant l'exemple le plus criant. La valeur économique de votre terrain dépend de l'usage que l'on peut en faire et une volonté d'élus locaux peut faire varier la valeur de votre terrain de manière extrêmement sensible ; de constructible, il deviendrait inconstructible, les cultures autorisées ne le seraient plus, etc. Il s'agit là d'un risque essentiellement économique, mais qu'il est bon de rappeler : toute valeur d'un actif est une valeur relative, jamais une valeur absolue.

L'autre risque découlant de l'activité de l'homme est bien sûr le risque de la pollution d'un terrain. Dans l'univers où les notions d'environnement durable et de protection de l'environnement prennent toute leur importance, la pollution par les activités – souvent industrielles – de l'homme peut dévaluer considérablement le prix d'un terrain et même justifier de l'annulation d'une vente pour vice caché. C'est probablement l'un des risques les plus importants encourus aujourd'hui par un propriétaire foncier.

Enfin, soulignons les risques liés aux querelles de voisinage. Un arrêt célèbre de la Cour de cassation précisait que la tolérance de dépassement d'un mur ou d'une clôture limitant la propriété est de zéro ; ce qui pourrait amener à remettre en cause des superficies de terrain, des constructibilités...

Tous ces risques, en fait, peuvent être couverts par l'intervention de spécialistes en dépollution des sols et

en sondages, par l'intervention de géomètres experts avant toute acquisition de terrain et en l'occurrence, par l'assurance civile professionnelle. Et finalement, sur un terrain, si un propriétaire bâtit et loue une propriété, il va alors se heurter à des risques liés à l'activité de l'homme et aux effets de mode.

L'évolution des risques selon les modes

otre propos n'est pas de traiter des risques liés à la construction et parfaitement identifiés par ailleurs, car le risque principal d'un bailleur vis-à-vis de son locataire est d'abord celui de la destruction du bien. Il y a maintenant longtemps que les sociétés d'assurances savent parfaitement gérer ce type de situation et déterminer les risques qui en découlent, en termes financiers notamment. L'introduction des nouvelles normes IFRS apportera peut-être quelques modifications, notamment par la détermination de la Fair Value ou valeur de marché, versus valeur de remplacement ou valeur historique, car les méthodes d'expertise s'en trouveront modifiées.

D'autres risques apparaissent aujourd'hui et notamment l'adaptation des immeubles aux normes dites de haute qualité environnementale. On a vu successivement apparaître la chasse aux termites et insectes xylophages, avec des excès, les problèmes liés à l'amiante, ceux liés à la peinture au plomb, etc. Or, tous ces problèmes adjoints à ladite « haute qualité environnementale », particulièrement dans les immeubles liés à l'activité économique (ce que l'on appelle « l'immobilier d'entreprise ») amènent à s'interroger sur l'émergence de risques nouveaux et leur chiffrage.

Pour les risques attachés à l'eau par exemple, si des occupants étaient rendus malades par une qualité impure, le bailleur serait probablement mis en cause. En ce qui concerne les risques liés à l'air, notamment l'air conditionné – avec l'apparition de la célèbre « légionellose » dans les années quatre-vingt

propagée par les systèmes à air pulsé – amène à engager de plus en plus souvent la responsabilité des propriétaires-bailleurs.

Il y a également les risques liés aux fluides et notamment à l'émission des ondes. On a vu, dans le cadre de la judiciarisation financièrement intéressée (croissante dans la société française), des personnes tenter d'obtenir des indemnisations pour les bornes d'émission de radio-téléphones... Or, dans les immeubles de bureaux, on voit apparaître de plus en plus des systèmes Wifi ou Bluetooth de transmission de données par ondes. Il y a là peut-être un risque potentiel de voir certaines personnes penser être - à tort ou à raison - rendues malades par l'exposition à ce type d'ondes. C'est le phénomène de ce que l'on appelle les immeubles « pathogènes », c'est-à-dire les immeubles qui rendent (ou seraient supposés rendre) malade. C'est une exposition aux risques pour les bailleurs qu'il ne faudrait pas négliger ou balayer d'un haussement d'épaules, si je puis dire!

Ce phénomène repose sur des cycles de mode, qui ont comme conséquence importante le fait que des immeubles peuvent se trouver frappés d'obsolescence par l'apparition d'effet de mode. Il est certain qu'il y a une trentaine d'années, des immeubles traités à l'amiante, donc protégés contre le feu, apparaissaient beaucoup plus sûrs que ceux qui ne l'étaient pas. On connaît la suite...

L'émergence des contraintes des hautes qualités environnementales — dites aussi de « développement durable » et qui imposent par exemple l'utilisation de matériaux recyclables — va faire apparaître une nouvelle génération de risques au bailleur, soit déjà existants, soit déjà installés. Ils auront pour effet de frapper d'obsolescence les immeubles, c'est-à-dire de détruire leur valeur économique en raison de la disparition de l'usage, et, en conséquence, de faire disparaître la valeur d'actifs donnés en garantie...

Mais comment assurer un bailleur contre des risques qui n'existent pas encore ? Comment assumer le principe de précaution ?

On observera donc qu'en matière immobilière, comme dans d'autres secteurs, une exposition aux risques dépend souvent de phénomènes extérieurs, voire irrésistibles.

Une autre exposition aux risques découle de l'intervention humaine elle-même. Dans tous les cas de figure, il est une constante observée depuis maintenant deux décennies environ : la recherche

à tout prix de la fuite de la responsabilité et, à ce petit jeu, les propriétaires fonciers ou bailleurs ne sont pas toujours gagnants, car ils sont, de par leur position, exposés étant supposés plus forts ou plus sachants. La force et le savoir peuvent-ils donc devenir des risques, assurables ?

RISQUES ENCOURUS PAR LES BAILLEURS : UN FREIN À L'INVESTISSEMENT LOCATIF ?

Bernard Mahe

Membre du directoire de l'Union européenne d'assurance

Alain Vinnis

Directeur de département clientèle SIACI

Les bailleurs, bien que potentiellement confrontés aux risques de dégradation de leur patrimoine, de non-paiement des loyers et charges, d'inoccupation des locaux, parfois de pertes à la revente, ne semblent pas douter de l'intérêt de l'investissement locatif. La multiplication des programmes et le coût de l'immobilier sont les baromètres de cet engagement.

Sont-ils tous pleinement conscients des risques de dévalorisation de leur patrimoine qu'ils encourent? L'assurance peut-elle les sécuriser en offrant des moyens efficaces de protection contre ces aléas et transforme-t-elle l'investissement locatif en placement sans risque?

ne tentative de réponse à cette question ne peut être globale. Elle implique que soient identifiés les divers types de bailleurs, ainsi que la catégorie du bien dont ils sont propriétaires.

Le particulier ou le professionnel n'a pas la même réflexion et ne fait pas ressortir les mêmes besoins sécuritaires. Que les baux portent sur des locaux à usage d'habitation, de bureaux, d'activités commerciales ou industrielles, appréhension et hiérarchisation des risques seront différentes. Il en sera de même des réponses à apporter aux besoins de protection.

Devant l'impossibilité de procéder à une analyse exhaustive des situations, nous n'aborderons pas les cas spécifiques des sociétés de logements sociaux, ainsi que ceux des loueurs en meublés, professionnels ou non.

Le bailleur particulier

investissement immobilier locatif du particulier porte le plus souvent sur des locaux à usage d'habitation. C'est un moyen de constitution progressive d'un patrimoine. Il s'accompagne généralement d'un recours au crédit. Dans un premier temps, les loyers sont affectés au remboursement de la dette. Après apurement, ils constituent un complément de revenu, particulièrement appréciable lors du passage de la vie active à la retraite. Sujet d'actualité s'il en est. La démarche est encouragée par l'État : elle se situe dans une grande mesure à l'intérieur d'un cadre fiscal avantageux (lois Besson et de Robien – régime du micro-foncier...).

Les schémas sont séduisants. Tout au moins en théorie. Les rentabilités sont annoncées pour un parcours « sans faute » dès l'acquisition ou la réception du bien.

Au-delà de la fiscalité, le programme, la qualité de la construction, l'implantation géographique judicieuse sont les premiers facteurs de réussite. La facilité à trouver le premier locataire en dépend. Le choix de ce dernier et sa sociabilité sont également déterminants. Sur ce point, peut-être les critères d'aujourd'hui, basés uniquement sur la notion de revenu, sont-ils à revoir. Ce n'est pas le sujet de notre réflexion.

Le bailleur particulier restera, tout au long de la vie de cet investissement, à la merci d'une toujours possible défaillance de l'occupant, avec sa cohorte de conséquences néfastes :

- disparition des revenus par vacance de locataire ;
- non-paiement, avec la procédure d'expulsion qu'elle implique, opération aléatoire et de toute façon longue et onéreuse. Les deux mois de caution habituels étant, comme chacun le sait, une protection illusoire contre un tel risque ;
- dégradation possible du logement, etc.

Toutes ces craintes, malheureusement justifiées, conduisent nombre de particuliers, informés d'expériences malheureuses autour d'eux, à renoncer à ce type d'investissement. Certains en feront même une expérience financière désastreuse.

Pourtant, le bailleur particulier peut disposer de sécurités réelles. Bien entendu, celles-ci ont des limites et un coût qu'il conviendra d'intégrer dans les calculs de rentabilité de l'opération.

Au-delà du choix initial du « bon » programme immobilier, ces sécurités ressortent, pour la plupart, du domaine de l'assurance. Les techniques employées par cette dernière, mutualisation des risques entre une population suffisamment nombreuse et lissage des coûts, la rendent parfaitement apte à remplir ce rôle lorsque l'on parle d'investissement à long terme.

Cependant, dans le cas qui nous intéresse, l'assurance montre rapidement ses limites en tant qu'outil de protection; elle ne peut assumer tout risque systémique ou conjoncturel susceptible de mettre en échec les règles de mutualisation qui régissent son fonctionnement.

Quelles couvertures propose l'assurance et comment y accéder ?

n premier lieu, nous trouvons les couvertures qui visent à la préservation du patrimoine. Ce sont les plus aisées à acquérir sur le marché mais elles sont pourtant parfois négligées. Elles font généralement l'objet de contrats dits *PNO* – propriétaire non occupant – intervenant en complément de la couverture de l'immeuble souscrite par le syndic pour les biens en copropriété.

En second lieu, apparaissent les couvertures dont l'objet est de garantir les revenus – que l'on espère tirer du patrimoine – et de pallier les pertes de valeurs potentielles qui peuvent être la conséquence de la mise en location du bien. Il s'agit plus particulièrement dans ce domaine :

- d'une couverture de la carence locative ; nous avons vu que la sensibilité à un tel événement est profondément liée à la qualité intrinsèque du patrimoine. De fait, la garantie offerte par le marché de l'assurance ne peut être accordée qu'au coup par coup, sur la base de critères de sélection draconiens. Elle est onéreuse, soumise à une franchise et limitée dans le temps. En réalité, peu d'assureurs sont susceptibles de proposer une telle couverture ;
- d'une indemnisation des détériorations immobilières causées par un locataire indélicat, ainsi que du montant des loyers et charges dû en cas de non-paiement prolongé;
- d'une couverture de la vacance de location entre deux locataires. Cette garantie est également limitée dans le temps (ou en montant) et ne protège pas pleinement contre le risque systémique de nonlocation de longue durée;
- d'une prestation de conseil ou d'assistance juridique contre tous les aléas pouvant affecter un propriétaire ;
- d'une indemnisation, sous certaines conditions, des pertes financières qui pourraient être constatées

lors de la revente du bien. Une revente précipitée par la survenance d'un événement fortuit (décès, invalidité, divorce...) peut en effet s'effectuer dans un marché immobilier défavorable et être cause de perte. L'approche de ce risque sera différente selon que la couverture sera ou non adossée à un avantage fiscal.

Différents canaux de distribution, spécialisés les uns dans l'attribution de crédits immobiliers (réseaux bancaires), les autres dans la commercialisation de produits d'assurance (agent ou courtier d'assurances), voire encore par les gestionnaires de patrimoines (administrateur de biens détenteur du mandat de gestion) permettent d'accéder aux produits précités. Il est peu fréquent que l'investisseur acquière ces produits en direct auprès d'assureurs.

Le coût global d'acquisition de ces produits, gage d'une protection la plus complète possible, grève naturellement considérablement la rentabilité de l'investissement.

En effet, les différentes charges inhérentes au transfert à un professionnel (administrateur de biens) de la gestion quotidienne, la protection du patrimoine et de ses revenus, ont un impact financier qui n'est pas négligeable. Il peut être évalué à 12/15 % des revenus locatifs. De plus, si nous excluons les cotisations afférentes à la garantie loyers impayés, ces charges ne peuvent être déduites de la fiscalité attachée à un tel investissement.

Rappelons que ce revenu locatif lui-même correspond environ à 5 % de l'investissement et que, dans un premier temps, son objet est généralement de rembourser l'emprunt souscrit pour acquérir le patrimoine.

Ainsi, cumuler le coût de toutes les sécurités, face aux risques énumérés ci-avant, peut supprimer à l'investissement toute rentabilité.

■ La sécurisation a un prix

Comme tout placement, l'investissement immobilier de rapport présente un risque qui, assumé et maîtrisé (sélection du locataire, intermédiation d'un professionnel...), permet de faire des choix en termes de couverture. Sans aller au fond des risques encourus par le particulier qui investit dans le locatif commercial, nous pouvons souligner qu'en complément de ces différents besoins, une partie de ce qui est dit ci-dessous le concerne : valorisation du bail commercial, risques liés à l'évolution de la population dans le quartier, à la fréquentation, etc., problèmes pour lesquels il existe peu de solutions sécuritaires.

Le bailleur professionnel

a notion de bailleur professionnel regroupe de sérieuses différences de situation. Celles, par exemple, qui existent entre une grande foncière ou un institutionnel et une modeste ou moyenne SCI gérant quelques biens. Cette dernière trouvera plus ou moins une réponse à ses préoccupations en puisant dans les solutions existantes pour les bailleurs particuliers.

Concernant les grandes structures, c'est à la fois la hiérarchisation des risques et – en grande partie – leur nature qui seront différentes.

■ Certains risques sont gérables...

- L'appel au contrat *PNO* avec perte de loyers d'une durée sécurisante (deux à trois ans) sera naturellement accessible quand nécessaire, faute de report sur le locataire de l'intégralité de la charge d'assurance du bien loué. L'offre d'assurance concurrentielle existe, avec réserves ou restrictions toutefois concernant les vacances industrielles.
- Il en est de même pour la couverture *responsabilité* civile.
- Pour un professionnel, la meilleure garantie contre les impayés de loyers et charges réside dans la sélection et le suivi du locataire, sans compter, dans les secteurs tertiaire et industriel, les exigences de cautions significatives ou de garanties assimilées (parfois > 1 an de loyers) et dans la part limitée du ou des quelques locataires principaux au sein du volume global d'activité.

Les incidents définitifs de paiement sont ainsi en règle générale faibles, en comparaison à la masse des recettes locatives. Ils s'avèrent donc parfaitement autogérables.

Entre deux locations, surtout lorsqu'il s'agit d'immeubles à usage d'habitation, les locaux étant souvent « remis au propre », les éventuelles dégradations immobilières sont prises en charge par le budget général travaux.

Enfin la protection juridique, précieuse pour un particulier ou de petites entités, est effectuée en interne par des services juridiques et contentieux efficaces et génère des taux de recouvrement élevés.

C'est ainsi que l'attrait d'une couverture d'assurance du triptyque loyers/charges impayés, détériorations immobilières, protection juridique s'avère des plus limités. La problématique est, de fait, des plus simples pour cette typologie de propriétaires :

- soit, en professionnel, il maîtrise correctement son risque. L'appel à l'assurance ne présente guère d'intérêt soit, à l'inverse, il ne le maîtrise pas, ou mal. C'est l'assureur qui renoncera à couvrir, devant une charge sinistre récurrente ayant détruit toute notion d'aléa, ce qu'il considère comme un risque d'entreprise, à moins d'opter pour la course sans fin vers les équilibres techniques.
- L'évaluation régulière des biens (jusqu'à deux fois par an pour certaines foncières) permet de gérer l'évolution patrimoniale. La revente anticipée de certains biens peut être intégrée.
- Le pourcentage de vacances ponctuelles, considéré comme normal, est intégré dans la rentabilité des opérations.

...d'autres le sont moins

Les craintes de pertes du bailleur professionnel, multiples, peuvent en réalité être ailleurs.

Nous en retiendrons quatre qui, à notre avis, présentent des risques majeurs :

- la vacance locative d'ampleur, que l'on pourrait qualifier de systémique. Elle résulterait d'une offre sectorielle excédentaire, d'une désaffection des preneurs (du fait d'une obsolescence des biens consécutifs à un déplacement de centres d'activités urbains, à un concept immobilier dépassé, et du fait d'une crise économique locale...);

- les conséquences financières de contraintes administratives nouvelles. Celles-ci semblent se multiplier : amiante, plomb, qualité de l'eau, sécurisation des piscines, des ascenseurs... (à titre d'exemples, une importante société foncière a investi 0,50 €/m² de patrimoine pour le simple diagnostic amiante, une autre provisionne, certes sur quelques années, environ 15 millions d'euros pour sécuriser les ascenseurs selon les nouvelles dispositions) ;
- l'altération de l'image de marque du bailleur, causée par des sinistres fortement médiatisés (ex. : accidents graves et répétés d'ascenseurs). De tels événements peuvent aller jusqu'à altérer le cours de bourse pour les sociétés cotées ;
- la survenance d'événements catastrophiques d'une ampleur exceptionnelle, pour lesquels la protection assurance posera peut-être problème et sera en tout état de cause limitée (ex. : crue centennale de la Seine pour des patrimoines concentrés dans des quartiers inondables).

Conclusion

u final, il n'est pas certain que, à ce jour, l'assurance puisse répondre raisonnablement aux besoins de protection de grande ampleur de ces professionnels. Nous sommes spécifiquement face à un risque sectoriel, de forte intensité, à la limite du risque d'entreprise.

De fait, les bailleurs professionnels l'assument, tentent dans la mesure du possible de l'intégrer dans leurs charges et anticipent. Faute de moyens de prévention, l'anticipation n'est-elle pas la meilleure parade (répartition géographique du patrimoine, provisionnement des mesures législatives) ?

Le risque d'entreprendre, comme chacun le sait, s'assume souvent sans autres « filets ».

Le particulier, lui, devrait s'appuyer sur un facteur contre lequel il n'existe pas de protection :

la valorisation du patrimoine lui-même. N'est-ce pas un critère fréquemment négligé face aux promesses de revenus futurs mises en avant par le promoteur-vendeur?

Les risques Juridiques immobiliers

Dominique Daumet

Directeur juridique France, Ixis AEW Europe

La multiplicité et le volume de la réglementation, régissant la construction, l'entretien ou l'usage des immeubles, sont considérables. Il est difficile d'appréhender globalement l'état du droit positif, hétérogène dans ses sources (réglementation européenne, nationale, jurisprudence abondante) et dans ses strates d'élaboration (de nombreuses lois interviennent sur le même sujet à des époques différentes). Dans cette diversité – et face à un enjeu essentiel : la sécurité des personnes – un courant prédominant se dégage, qui tend à faire peser sur le propriétaire d'immeuble une présomption de responsabilité.

nalyser le sujet des risques juridiques de l'immeuble, c'est entrer dans un domaine complexe, dans la mesure où le produit immobilier se caractérise par son hétérogénéité :

- hétérogénéité quant à l'affectation de l'immeuble et son utilisation : les risques et réglementations applicables ne sont pas les mêmes selon que l'on parle d'immobilier d'habitation ou d'usines ou entrepôts soumis au régime des installations classées, de commerces, cinémas etc. ;
- hétérogénéité quant à la date de construction des immeubles et aux techniques constructives ;
- hétérogénéité et multiplicité des acteurs portant ces risques : propriétaires, preneurs-utilisateurs, exploitants, prestataires...

La manière la plus simple d'exposer ces risques est de distinguer les phases de construction et d'exploitation de l'immeuble.

La phase de construction de l'immeuble

Le terrain d'assiette

Cette phase implique la prise en compte du terrain d'assiette comme facteur de risques, ces derniers devant être connus avant le début de la construction.

C'est là une préoccupation très récente, le diagnostic de pollution des sols n'étant pas obligatoire en France. De plus en plus souvent, ces diagnostics sont réalisés sur terrain nu avant construction de l'immeuble (à des degrés divers : diagnostics dits « phase I » ou « phase II ») et c'est une sage précaution. Mais, pour la majorité des immeubles construits, même dans les dix ou vingt dernières années, ni l'investisseur, ni le constructeur ne se préoccupaient de cet aspect et les risques du sous-sol n'ont pas été pris en compte.

Qui porte alors le risque de pollution s'il apparaît sur un immeuble bâti sur un terrain pollué? Pas le vendeur du terrain en principe, qui, dans le respect de la loi de 1976 aura déclaré à l'acte de vente que, « à sa connaissance », le terrain vendu n'est pas pollué. Il avait seulement l'obligation de déclarer les éventuelles installations classées exploitées sur le terrain, les exploitants étant en principe seuls responsables de leur pollution.

Dans certains cas néanmoins, si des installations classées (ou des activités polluantes ayant échappé à tout contrôle administratif) entraînent une pollution qui se révèle tardivement, les pollueurs auront disparu juridiquement et se posera alors la question de la prise en charge du sinistre.

Si le pollueur a disparu juridiquement, et si les principes de la loi de 1976 (« le pollueur est le payeur ») ne peuvent s'appliquer, selon quels principes va se faire la recherche de responsabilité ? Il apparaît, à ce moment, nécessaire de revenir aux principes du droit commun de la responsabilité : l'article 1384 et la notion de garde de l'immeuble offrent indiscutablement une possibilité pour le juge de trouver un « payeur » autre que celui prévu par la loi de 1976 si ce dernier a disparu.

■ L'opération de construction

C'est un risque très réglementé par la loi, qu'il s'agisse des réglementations régissant l'opération de construction elle-même ou de l'assurance de ce risque.

Les risques sont portés, certes, par le maître d'ouvrage, mais aussi par tous les intervenants à l'acte de construire : architectes, bureaux d'étude, entreprises du bâtiment, etc.

La responsabilité du maître d'ouvrage vis-à-vis des tiers est souvent retenue sur le fondement du trouble de voisinage ; en effet les dommages aux immeubles voisins du fait d'une construction neuve sont indemnisés le plus souvent par le propriétaire de l'immeuble en construction (sauf dans le cas d'une acquisition en l'état futur d'achèvement) ; les tribunaux considèrent d'une manière générale que, même s'il existe un lien de causalité direct entre l'entreprise, par exemple, et le dommage dont l'indemnisation est réclamée,

le propriétaire est responsable du seul fait qu'il a pris l'initiative de la construction.

La pratique des TRC 1 (avec de multiples co-assurés dont le maître d'ouvrage) permet une indemnisation des sinistres mais avec des procédures longues et coûteuses : procédures amiables puis judiciaires, appel en garantie pour déterminer les responsabilités de chacune des parties.

S'agissant des désordres constructifs, la garantie décennale et son corollaire, l'assurance dommages à l'ouvrage (D. O.) obligatoire, fonctionnent depuis maintenant des décennies à la relative satisfaction des bénéficiaires des assurances. L'indemnisation des sinistres suppose, là encore, au préalable, des mesures d'expertise longues et coûteuses et des procédures judiciaires faisant intervenir autant de parties que d'intervenants à l'acte de construire ; cependant, ces expertises ont le mérite de mettre en lumière la causalité d'un sinistre car elles permettent d'examiner toutes les hypothèses possibles. Ce processus certes coûteux pour l'assureur – d'où un renchérissement des cotisations et une difficulté à trouver une capacité d'assurance – a l'avantage de permettre une meilleure prévention des risques aux personnes : en effet, en présence d'un sinistre, les assignations à jour fixe diligentées par les maîtres d'ouvrage ouvrent des possibilités de solutions d'urgence mises en place sous contrôle de l'expert et qui permettent de sécuriser le fonctionnement d'équipements défectueux ou, au besoin, d'en interrompre le fonctionnement si la sécurité des personnes l'exige.

Enfin, s'agissant de l'opération de construction, on ne saurait passer sous silence le rôle conféré par le législateur au coordonnateur de sécurité (art. L235-5 et s. du Code du travail).

Le contrat du coordonnateur est en lui-même une charte de prévention des risques aux personnes sur le chantier. Il ne peut être signé que par le maître d'ouvrage, ou, s'il est signé par un mandataire de ce dernier (promoteur par exemple), ce mandat ne peut atténuer la responsabilité du maître de l'ouvrage. Il oblige ce dernier à connaître, dans ses modalités d'exécution, l'opération de construction, puisque ce contrat doit comporter un descriptif de l'opération et de son financement, l'ensemble des opérations et,

surtout, les moyens mis à la disposition du coordonnateur pour exercer sa mission.

Quelle est la mission du coordonnateur ? C'est de prévenir les risques en tenant compte notamment de l'évolution de la technique et des risques humains qu'elle peut générer, en planifiant et en intégrant dans un ensemble cohérent la technique, l'organisation du travail et l'intervention des différents protagonistes affiliés à l'acte de construire.

En mettant à la charge du maître de l'ouvrage la signature de ce contrat, il est clair que le législateur a entendu faire peser sur les propriétaires d'immeubles la responsabilité civile (et le cas échéant la responsabilité pénale liée aux risques de responsabilité civile générés par l'ouverture d'un chantier).

Cette volonté du législateur est confirmée par l'article R 238-18 du Code du travail qui dispose que la faute du coordonnateur dans l'exercice de ses obligations contractuelles engage la responsabilité du maître de l'ouvrage.

On observera, pour nuancer l'affirmation qui précède, que l'article L 235-5 du Code du travail précise que l'intervention du coordonnateur ne peut en aucun cas exonérer en tout ou en partie les intervenants au chantier de leur responsabilité.

Enfin, on précisera également que la mission du coordonnateur se termine par la remise au maître de l'ouvrage du DIUO (dossier d'intervention ultérieure sur l'ouvrage) qui suit l'immeuble dans chacune de ses mutations (art. R238-8 du Code du travail) ; cela fait peser une responsabilité supplémentaire sur le propriétaire qui doit garantir la transmission de ce document à l'occasion de la vente de son immeuble.

La phase d'exploitation de l'immeuble

Les risques de gestion

À la lueur de l'abondante réglementation technique relative aux immeubles de tout type, gérer le risque immobilier, c'est prendre toutes les mesures afin que l'immeuble – ses équipements et installations – ne soit pas susceptible de causer un quelconque dommage :

- aux occupants de l'immeuble et à tous visiteurs ;
- aux riverains du site d'implantation de l'immeuble ;
- aux salariés des entreprises de maintenance intervenant sur l'immeuble.

Le métier de la gestion immobilière tend à intégrer dans ses composantes la prévention des risques aux personnes, cette mission devenant primordiale devant les missions traditionnelles de l'administration de biens (telle que la perception des loyers).

Quels sont les risques identifiés ? L'amiante et le plomb... Ils font déjà l'objet d'une réglementation mais, dans son rapport du 12 février 2004, la commission d'orientation du Plan national santé environnement identifie d'autres risques, tels les monoxydes de carbone, le gaz, les fibres minérales artificielles, la légionelle...

À côté de ces risques sanitaires, la réglementation traduit la prise en compte par les pouvoirs publics du risque sécuritaire, l'immeuble, ses installations et ses équipements, devant être perçus comme des espaces sûrs pour ses usagers et occupants. Cette préoccupation est à l'origine de la nouvelle réglementation en matière :

- d'ascenseurs²;
- d'éclairage des immeubles (hall d'entrée, parties communes, parcs de stationnement)³;
- de gardiennage⁴.

Pour ce qui concerne le gardiennage, la circulaire souligne que : « Lorsque l'immeuble est géré par un tiers dans le cadre d'un mandat de gestion, l'obligation de gardiennage pèse sur le bailleur et non sur le mandataire, gestionnaire ou gérant, qui agit au nom du bailleur. Dans le cadre de ce mandat, il est, bien entendu, possible de prévoir la mise en œuvre de ces dispositions par le mandataire ».

Cette précision ministérielle met en exergue les limites de la gestion immobilière pour un propriétaire : le fait pour un propriétaire-bailleur d'avoir recours à un professionnel de la gestion immobilière, afin qu'il gère son immeuble au mieux de ses intérêts et lui donne à cet effet les pouvoirs les plus étendus, se comprend comme un transfert de la compétence d'exécution et non comme un transfert de l'obligation légale/réglementaire et de la responsabilité qui en découle.

Il est possible de vérifier cette tendance avec l'exemple plus marquant des ascenseurs, en reprenant les travaux parlementaires ayant conduit à l'adoption de l'article L 125-2-2 du Code de la construction et de l'habitation selon lequel : « Les ascenseurs font l'objet d'un entretien propre à les maintenir en état de bon fonctionnement et à assurer la sécurité des personnes. [...] Cette obligation incombe au propriétaire de l'ascenseur. Celui-ci confie ou délègue l'entretien de l'ascenseur à un prestataire de services dans le cadre d'un contrat écrit. Toutefois, s'il dispose des capacités techniques nécessaires, il peut y pourvoir par ses propres moyens ».

À l'égard de l'usager/occupant de l'immeuble, le propriétaire-bailleur, et lui seul, est tenu à une obligation légale/réglementaire de sécurité de résultat ⁶ dans le domaine de la santé et de la sécurité des biens et des personnes ; la responsabilité est objective puisqu'elle repose légalement/réglementairement sur la seule qualité de propriétaire.

Sur le plan civil, le propriétaire-bailleur ne pourra se décharger de sa responsabilité, totalement ou partiellement, qu'en rapportant la preuve d'un cas de force majeure ou d'une faute de la victime. C'est une présomption de responsabilité qui est posée à l'encontre du propriétaire.

En effet, le propriétaire ne pourra s'exonérer de sa responsabilité en invoquant le transfert de compétences sur tel ou tel professionnel et les stipulations du contrat qui les lie étant comme tout contrat inopposable aux biens.

Seul l'appel en garantie des co-contractants dans le cadre des procédures (ou l'action récursoire) peut permettre au propriétaire d'échapper aux conséquences financières de la responsabilité civile qui lui incombe juridiquement.

Conclusion

n conclusion, la législation/réglementation et la jurisprudence concourent à une responsabilisation croissante des propriétaires d'immeubles (surtout lorsque ceux-ci sont des institutionnels).

De plus en plus souvent, c'est une obligation de résultat qui est mise à la charge du propriétaire de l'immeuble (réglementation relative aux ascenseurs, jurisprudence sur la faute inexcusable).

Le propriétaire d'immeuble est présumé responsable parce que présumé solvable : la garantie financière que représente l'immeuble en lui-même concourt au raisonnement juridique.

Ainsi, notre droit civil se rapproche du droit anglosaxon en assurant la même protection de la victime, en condamnant civilement un auteur du dommage, qui répond plus strictement au critère de la solvabilité qu'aux critères classiques de notre régime de responsabilité civile extra-contractuelle : dommage, faute, lien entre ces deux éléments.

Notes

- 1. La TRC, contrat « tous risques chantier », concerne non seulement les dommages à l'ouvrage pendant la période de chantier mais aussi tous les dommages (y compris les immatériels) causés aux tiers pendant cette période, même si ces dommages se révèlent après la fin du chantier.
- 2. Articles L 125-1 à L 125-2-4 du Code de la construction et de l'habitation créés par la loi n° 2003-590 du 2 juillet 2003.
- 3. Décret n° 2002-824 du 3 mai 2002 en application de la loi du 15 novembre 2001 relative à la sécurité quotidienne.
- 4. Circulaire n° 2002-10 UCH/DH 2/2 du 1er février 2002 relative au décret n° 2001-1361 du 28 décembre 2001 pris en application de l'article L 127-1 du Code de la construction et de l'habitation.
- 5. Article issu de la loi du 2 juillet 2003.
- 6. Dans beaucoup de décisions de la Cour de cassation, même si une chose inerte (une paroi en verre dans un centre commercial, des plots en ciment délimitant un passage pour piétons) ne se trouve pas dans une situation ou une position anormale, ou ne présente aucun vice interne ou défaut d'entretien, le dommage résultant du contact avec cette chose est présumé dû au fait de cette chose qui est l'instrument du dommage sur le fondement de l'article 1384 du Code civil (Civ. 2, 15 juin 2000 : D. 2001. 886 ; Civ. 2, 18 septembre

ANALYSE ÉCONOMIQUE ET ALLOCATION D'ACTIFS : UNE AUTRE VISION DES RISQUES IMMOBILIERS

Guy Marty

Directeur général, Institut de l'épargne immobilière et foncière (IEIF)

Les déclarations d'inquiétude se multiplient sur la « bulle » du logement et sur l'afflux des investissements institutionnels vers les marchés immobiliers à l'échelle internationale. Mais les problèmes ont-ils été bien posés et les facteurs qui sont à l'origine des tendances actuelles dûment examinés ?

oute analyse de risque suppose une bonne appréhension des mécanismes économiques et financiers en jeu. Or, dans le cas de l'immobilier, le moins que l'on puisse dire est que les grilles de lecture se sont montrées défectueuses ces dernières années. La prévision est un exercice difficile et l'on ne saurait en vouloir aux économistes et conjoncturistes d'être parfois surpris par le cours des événements. Mais, quand l'inattendu se produit à plusieurs reprises, il devient légitime de s'interroger sur la validité des raisonnements si l'on ne veut pas ajouter aux risques inhérents à tout marché, ce que l'on pourrait appeler un risque de perception!

L'exception immobilière

ix ans ont séparé l'éclatement de la bulle immobilière et celui de la bulle Internet. Dans les deux cas, les économistes ont après coup décrit, disséqué, critiqué les mécanismes de l'aveuglement collectif et ont dissipé tout

mystère en développant des démonstrations rétrospectives de l'inéluctabilité du dénouement. Mais au moins, pour Internet, nombre d'entre eux n'avaient pas attendu le choc final pour relever des aberrations, pour s'étonner des nouveaux modes de valorisation d'entreprise ou se déclarer inquiets de l'euphorie boursière, alors que personne n'avait cru devoir élever la voix pendant la bulle immobilière.

L'erreur par omission est le risque majeur du métier et l'essentiel reste que ce type de mésaventure suscite généralement des progrès au niveau de l'observation et de l'analyse... généralement... mais pas dans ce cas précis. Le marché parisien des bureaux est reparti à l'automne 1997 non seulement sans avertissement, mais en réalité contre les anticipations formelles. Quant au marché du logement, il a été porté à l'échelle nationale par une vague de hausse tellement incongrue dans les schémas de pensée qu'il a fallu plusieurs années de la même tendance vigoureuse pour que le phénomène acquiert la densité d'un fait économiquement intéressant.

Aujourd'hui, comme s'il fallait laver l'affront, toute l'attention est mise avec une inquiétude consciencieuse

sur les risques liés à la « bulle » du logement, ou bien, liés à la masse des capitaux qui se déversent sur l'immobilier d'entreprise. Peut-être y a-t-il un danger réel. Mais, dans cette hypothèse, il est d'autant plus légitime de s'interroger sur les récentes erreurs pour tenter d'avoir dans la situation présente une vision plus en phase avec les réalités.

Transparence

out marché qui inflige un démenti aux meilleures analyses doit avoir des défauts qui lui sont propres. Pour l'immobilier, l'affaire a été très vite entendue : il manquait de transparence, telle était la raison pour laquelle ses dérèglements avaient pu échapper à une sagacité de bon aloi. Ce reproche, qui a permis de garder la tête haute, était sans doute justifié dans une certaine mesure et la période récente a montré que des progrès considérables étaient possibles en matière d'information sur les marchés immobiliers ; mais il n'est pas valide pour la question qui nous préoccupe.

Non seulement, en effet, le manque de transparence du marché immobilier n'explique absolument pas l'absence d'anticipation de la puissante hausse du logement, car on s'accorde aujourd'hui sur le facteur démographique qui en est à l'origine, mais il n'explique pas non plus l'aveuglement sur le marché des bureaux, puisque la crise fut mondiale (et d'ailleurs aussi la reprise), alors que les marchés américains ou britanniques par exemple bénéficiaient déjà d'un niveau d'information réputé acceptable.

En revanche, derrière cette fausse bonne raison se profile un aveu intéressant, celui d'un manque de visibilité dans le cadre des raisonnements économiques en vigueur. Le problème ainsi posé entraîne immédiatement une constatation extraordinaire : à aucun moment, lors de chaque virage où la prévision a dérapé, la demande n'était connue ou prise en compte!

L'emploi de bureau

offre de bureaux, autrement dit la construction pour les immeubles neufs ou la vacance pour ceux de seconde main, est relativement bien connue. Elle est suivie régulièrement, et de longue date, par les grands cabinets d'immobilier d'entreprise. Mais qu'en est-il de la demande, autrement dit de l'emploi ?

Les statistiques économiques respectent la traditionnelle distinction entre secteurs, ce qui a consacré l'usage de l'emploi tertiaire comme indicateur de la demande. Pourtant, toutes les branches du commerce et de la distribution relèvent du tertiaire sans occuper de bureaux. Inversement, nombre d'entreprises industrielles sont consommatrices de bureaux pour leurs services centraux. Il n'est nul besoin de multiplier les exemples pour se convaincre que la seule connaissance des mouvements de l'emploi tertiaire laissait le marché de bureaux sans indicateur de demande.

Une lacune aussi importante qui, par une sorte d'ironie, renvoie l'accusation de transparence du côté de l'économie, explique de façon plus utile les difficultés passées de prévision.

Mentionnons, à titre indicatif, qu'en comblant cette lacune et en mesurant l'emploi de bureau d'abord à partir des données de l'Insee, puis de façon plus fine à partir de celles de l'Unedic, l'IEIF a mis au jour un certain nombre d'informations qui sont désormais quantifiées et suivies régulièrement : si en moyenne sur tendance longue (les statistiques ont pu être reconstituées depuis 1976), la création nette de dix emplois tertiaires correspond à sept emplois de bureau, les variations annuelles sont très heurtées. Des branches globalement destructrices d'emplois peuvent être créatrices d'emplois de bureau ; il existe des phénomènes d'hystérésis très importants entre la création ou la destruction d'emplois et l'occupation effective du parc total de bureaux. Si la consommation de surfaces reflète bien (après délais d'ajustement) les créations d'emplois, en revanche celles-ci ont un effet multiplicateur sur l'activité du marché (transactions), etc.

Dès lors qu'il est possible d'observer les liens entre la croissance économique et l'emploi de bureau, puis de suivre dans ses principaux mécanismes la pression exercée par l'emploi sur le marché des bureaux, les tendances ou déséquilibres peuvent être décelés relativement tôt dans leur processus d'évolution. C'est donc du côté de la demande qu'il fallait regarder. En serait-il de même pour le logement ?

Logements : l'erreur démographique

ous vivions dans un climat de dénatalité et de vieillissement démographique et nous découvrons, avec stupeur, que le nombre des ménages augmente à un tel rythme que la pression sur les prix du logement devient insoutenable. Un tel basculement d'évidence mérite doublement réflexion : comment a-t-on pu se laisser surprendre à ce point et quelle est exactement la mesure du problème ?

Ayons le courage de constater qu'il n'y a eu ni erreur de prévision démographique – nous avons en France d'excellents démographes – ni mensonges statistiques, mais ce qu'il faut bien appeler désinformation. Pas de complot, pas de coupables, mais plus banalement un phénomène de simplification abusive dans un débat complexe et difficile.

À l'origine, se dessinait une inquiétude que les spécialistes ont voulu faire partager. Avec des taux de fécondité descendus aussi bas que 1,6 dans les années quatre-vingt, parallèlement à l'allongement de la vie, de terribles déséquilibres démographiques et économiques se profilaient à l'horizon. Un seul chiffre, le taux de fécondité inférieur à 2, fut assez fort pour marquer les esprits. Mais comment expliquer dans un débat public que le taux de « fécondité » est un indicateur très, très avancé de ce que tout le monde a immédiatement à l'esprit, c'est-à-dire le taux de « renouvellement » de la population ?

Or ce taux ne franchira la barre des 2 qu'en 2020...

Autrement dit, jusque-là, même si le flux de nouvelles naissances se ralentit, la population continuera de croître. De plus, le nombre des ménages augmente actuellement plus rapidement que la population, sous le double effet de la pyramide des âges et des familles monoparentales. Au total, entre 2000 et 2020, ce sont 4 millions de ménages en plus... avec une pointe dans le nombre de nouveaux ménages entre 2000 et 2005!

Les chiffres avaient été publiés, mais le ton du débat avait préalablement été donné et, comme de coutume, l'ambiance a exercé sa dictature avant d'être brutalement rappelée à l'ordre par la simple réalité des choses.

L'expression incantatoire de « bulle » du logement est-elle dans ces conditions légitime aujourd'hui ? L'équation est simple : un ménage égale un logement. La demande, si elle n'avait pas été prise en considération alors qu'elle aurait dû l'être, est réelle et durable. De plus, c'est à la marge, au bout de l'urbanisme si l'on peut dire, qu'il faudra construire encore pendant plus d'une dizaine d'années. La hausse des valeurs se produit en l'absence de toute spéculation véritable : les accédants-propriétaires profitent des taux bas pour remplacer un loyer par un remboursement de crédit, les investisseurs recherchent des avantages fiscaux mais soulagent insuffisamment la pression, les promoteurs suivent et les banquiers accompagnent pendant que le thermomètre des prix – variable finale d'ajustement – se dérègle.

Une pause ou un accident ne sont pas à exclure. Mais chaque année de nouveaux contingents de ménages alimentent une demande toujours aussi réelle. Si l'on veut parler de bulle, alors le problème en cache un autre et l'on devrait se préoccuper autant du second que du premier.

Épargne mondiale et flux d'investissement

e marché des bureaux présente un paradoxe. Après deux ans de destruction d'emplois de bureau, le stock d'immeubles vacants est très élevé (plus de trois millions de mètres carrés en Ile-de-France) et les loyers sont orientés à la baisse; malgré cela, les capitaux continuent d'affluer. Si l'investissement en immobilier d'entreprise constitue depuis quelques années un phénomène mondial de grande ampleur, force est de constater, ici aussi, que ce fut en l'absence totale de toute prévision. Mais a-t-on pris la peine, ne serait-ce que pour sécuriser les raisonnements futurs, de comprendre les ressorts de cette évolution ?

Il y eut en fait trois vagues successives d'investissement vers l'immobilier d'entreprise. La première fut le résultat du décalage entre les États-Unis, la Grande-Bretagne et la France dans le cycle de la bulle immobilière, de son éclatement, puis de la reprise. Les investisseurs américains, après avoir joué avec succès ou laissé passer le contre-cycle aux États-Unis, sont venus répéter la stratégie gagnante d'abord en Grande-Bretagne, puis en France. Le scénario était pour eux déjà écrit, ils n'ont pas hésité à consacrer des fonds propres importants à cette démarche, dite opportuniste, et ont d'ailleurs obtenu en complément sur place des crédits pour doper la rentabilité de leurs investissements.

Le marché des bureaux commençait à peine à se redresser qu'une seconde vague a commencé à déferler. Un événement majeur s'est en effet produit. De 1998 à 2001, le budget des États-Unis n'a pas été déficitaire, ce qui a brutalement rompu une situation structurelle : les bons du Trésor américains ont soudainement cessé d'absorber une part importante de l'épargne mondiale. Le trop-plein s'est déversé à la fois sur les bourses et sur les marchés immobiliers.

Budget fédéral américain et réorientation
de l'épargne mondiale
1,6
0,9
0,4
0,2
-1
-2
-3
-4
-5
-6
-7
Source : IEIF / Les essentiels de l'immobilier

Puis l'éclatement de la bulle Internet, les scandales Enron, Worldcom et autres Parmalat, enfin le choc du 11 septembre et l'actualité politique internationale sur fond de terrorisme ont sérieusement atteint la confiance dans l'univers des marchés financiers. Par contrecoup, une troisième vague d'investissement a afflué vers l'immobilier, placement alternatif par excellence.

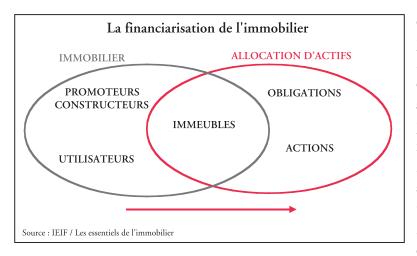
De cette brève rétrospective, se dégage une information qui éclaire sans doute nombre de comportements et paradoxes des dernières années. La dynamique n'était pas seulement financière, elle était dépourvue d'intérêt initial propre pour l'immobilier. Ce fut en quelque sorte une dynamique d'investissement « par défaut ».

Financiarisation

Mais quel que fut l'intérêt porté à la réalité des immeubles par des investisseurs essentiellement de culture et de préoccupation financières, l'afflux de capitaux ne pouvait que bouleverser les fonctionnements traditionnels des marchés immobiliers. D'abord l'effet de masse, ensuite les exigences de ceux qui sont du bon côté de la négociation, transformèrent radicalement le vieux monde de la pierre.

L'immobilier perdit son statut d'actif réel

incomparable et fut relégué au rang de « sous-jacent ». La valeur patrimoniale s'évanouit au profit de la chaîne actualisée des *cash-flows*. Le processus de formation des prix jusque-là bien réglé dans un jeu à trois – immeubles existants, utilisateurs, constructeurs – fut totalement déstabilisé. Désormais, tout immeuble méritant l'attention des investisseurs se trouvait au carrefour de deux marchés : celui traditionnel où la demande était exercée par les utilisateurs et l'offre par le parc existant et les constructeurs, et celui de l'allocation



d'actifs où l'offre de capitaux se répartit entre actions, obligations et immeubles.

Cette révolution a surpris les acteurs de l'immobilier qui pensaient traiter à pied d'égalité avec des investisseurs – immeubles contre capitaux – et découvrirent soudain qu'ils étaient plongés à l'intérieur de l'univers financier. Mais la révolution fut tout aussi importante pour les financiers eux-mêmes : c'est un aspect qui n'a pas encore retenu l'attention alors qu'il porte en germe l'avenir des marchés immobiliers et un risque de nature nouvelle.

Allocation d'actifs

i les trois grandes vagues d'investissement vers les marchés immobiliers à l'échelle internationale n'avaient pas pour origine un véritable intérêt – potentiellement durable – pour l'immobilier, elles ont néanmoins permis aux gestionnaires de capitaux de découvrir un autre actif, hors de leur périmètre privilégié d'intervention.

Adoptons leur point de vue. L'allocation d'actifs, autrement dit l'art d'affecter les capitaux dans le meilleur équilibre possible entre sécurité et rentabilité, devrait selon les canons de la théorie refléter, à quelque chose près, la richesse économique réelle. Puisque l'immobilier pèse pour près de moitié dans la richesse des économies avancées, celui-ci devrait

donc, en théorie, être représenté pour près de moitié dans les portefeuilles institutionnels... Ce qui a de tout temps été parfaitement impossible, inenvisageable, compte tenu de difficultés pratiques. Seuls, en effet, les marchés financiers présentaient les caractéristiques indispensables à toute gestion à la fois dynamique et bien contrôlée : un univers d'investissement quasiment illimité, des transactions rapides et à coût faible (la fameuse liquidité),

un processus permanent de fixation des prix, et, de façon plus générale, de bonnes conditions d'information et de transparence. Tout cela exclut, bien évidemment, les marchés immobiliers et, dans la pratique, l'allocation d'actifs des investisseurs institutionnels était par conséquent majoritairement consacrée aux marchés financiers.

Mais la transformation des marchés immobiliers d'entreprise, sous l'effet des trois grandes vagues successives de capitaux, a créé un univers d'investissement de dimension plus acceptable et, sur ce périmètre, a nettement amélioré la liquidité. Le constat du prix est devenu plus fréquent et les processus d'évaluation qui le complètent sont devenus plus normés. Autrement dit, les allocataires d'actifs peuvent commencer à envisager de combler l'écart entre la théorie et la pratique en incluant un peu plus d'immobilier dans leurs actifs. Plus ils le feront, plus cela augmentera la dimension et les qualités de cet univers d'investissement, et plus ils pourront continuer d'augmenter leur part d'immobilier.

Le développement considérable des fonds immobiliers et l'évolution de leur fonctionnement (par exemple la transparence fiscale des foncières cotées) renforcent cette croissance, les allocations d'actifs disposant ainsi de véhicules intermédiaires parfois plus compatibles avec leurs propres contraintes.

C'est une dynamique, peut-être heureuse, peut-être infernale, qui est en train de s'enclencher.

Le nouveau risque et sa gestion

ans ce contexte tout récent – mais appelé à durer – d'investissement immobilier positif et non plus par défaut, l'ampleur des capitaux en jeu est propre à donner le vertige.

Selon les derniers chiffres disponibles, les actifs financiers des institutions financières des pays de l'OCDE ¹ s'élevaient à 35 000 milliards de dollars en 2001. Que se passerait-il si 10 % seulement en étaient réorientés vers l'immobilier ? Les marchés sont loin, très loin de pouvoir supporter un tel afflux sans une déstabilisation majeure qui aurait pour conséquence de détruire les valeurs d'investissement et de nuire aux économies sur lesquelles reposent l'ensemble des allocations d'actifs.

Compte tenu de la nature des marchés immobiliers, l'intégration d'une partie de plus en plus importante de ceux-ci dans l'univers financier ne peut se faire, dans des conditions saines, qu'à un certain rythme. À l'inverse, la facilité de mobilisation ou re-direction des capitaux est telle que l'on peut sérieusement craindre un flux trop rapide d'investissement.

C'est donc du côté de la formation des décisions d'investissement que l'attention doit être portée. Le coupable, si l'on peut dire, c'est le « portefeuille optimal » ². Entendons par là un ensemble de réflexions, et plus techniquement des modèles de traitement d'un ensemble d'indicateurs de performance, de valorisation et de diversification, qui poussent aujourd'hui les investisseurs à renforcer la part réservée à l'immobilier dans leur portefeuille global. Or actuellement, ces modèles, bien éprouvés lorsqu'il s'agit de la répartition entre actions et obligations, sont encore relativement frustes pour

un univers à trois actifs – actions, obligations et immobilier. Autant dire qu'une analyse, à ce stade, relativement grossière pousse sans ambiguïté à l'investissement immobilier, mais qu'une analyse plus fine permettra de moduler les proportions en fonction des évolutions des marchés : si les valeurs immobilières augmentent un peu trop rapidement, la mécanique des modèles d'optimisation réduira immédiatement l'objectif de proportion immobilière dans le portefeuille.

Toute la question est de savoir si les investisseurs se laisseront alors séduire par le chant des sirènes des marchés, ou garderont l'œil rivé sur les tableaux de bord. L'histoire des marchés autorise un certain scepticisme sur leur capacité de sagesse dans de telles circonstances. Le danger est donc bien réel à l'échelle macroéconomique. Mais, outre que l'on ne saurait négliger les ressources d'inertie de la chose immobilière (le loyer ou son absence constituent un élément économique objectif plus contraignant que les prévisions de bénéfices ou de chiffres d'affaires d'entreprises de croissance), un aspect essentiel est que la gestion de ce risque reste parfaitement maîtrisable à l'échelle microéconomique dans le cadre des techniques connues.

Un usage vigilant des indicateurs et des méthodes d'optimisation de portefeuille, et bien évidemment une pratique des investissements gouvernée par la réflexion stratégique, permet aux gestionnaires de ne pas perdre le cap à leur échelle. L'allocation d'actifs est à l'origine des flux d'investissement actuels vers l'immobilier et de leurs excès éventuels, mais c'est en elle que se trouve l'antidote.

Notes

- 1. Organisation de coopération et de développement économiques.
- 2. Foncières et immobilier physique dans les stratégies d'allocation d'actifs, Pierre Schoeffler. Réflexions Immobilières, juin 2004, IEIF.

L' IMMOBILIER EST-IL UN ACTIF RISQUÉ POUR UNE SOCIÉTÉ D'ASSURANCES ?

Jean-Louis Brunet

Président du directoire Groupama Immobilier Président de la commission immobilière de la FFSA

Immobilier: « krach ou pas krach » est le titre du dernier « Enjeux Les Échos » de septembre 2004. De façon régulière, les journaux et magazines s'interrogent sur la probabilité, le risque, que la France connaisse un krach immobilier. Ce faisant, ils présentent le marché immobilier comme un ensemble unique qui répondrait de façon monolithique aux évolutions du marché.

En fait, sans chercher à trop segmenter, il faut distinguer les différents produits supports de l'immobilier (bureaux, activités et entrepôts, habitation principale et secondaire, commerces...) ainsi que les différents marchés géographiques (Ile-de-France, grandes villes en région, villes moyennes ou petites).

Bien entendu, ces segments ne réagissent pas de façon identique aux évolutions conjoncturelles, mais ils connaissent tous des cycles économiques, ceux-ci étant plus ou moins amplifiés selon les cas.

ans la gestion de leurs actifs, les sociétés d'assurances ont toujours détenu une part significative d'immobilier. Cette part a toutefois évolué durant les vingt dernières années sous l'influence de plusieurs facteurs :

- la composition des passifs des entreprises a changé,
 les entreprises d'assurance vie ayant des contraintes
 de duration différentes de celles des sociétés IARD;
 en l'occurrence, l'immobilier naturellement dédié à une détention longue est une contrepartie moins liquide que d'autres actifs.
- la désinflation s'est durablement installée en Europe et notamment en France. Cette situation a eu pour effet induit d'être moins favorable aux biens réels dont la pérennité des valeurs protégeait leur détenteur contre la maladie inflationniste.

- la rentabilité de l'immobilier d'habitation a baissé du fait d'une dérive défavorable dans les rapports locataires/propriétaires.
- la gestion immobilière est plus complexe au quotidien et demande une logistique importante et coûteuse.

Chaque type de produit composant les actifs a ses propres caractéristiques et il appartient aux allocataires d'actifs de mesurer l'équation rentabilité/liquidité/risque pour chacun d'entre eux.

Le facteur risque de l'immobilier est une donnée. La question se pose de savoir si, actuellement, le risque de ce secteur d'activité s'amplifie. Pour se faire, nous allons partir du marché immobilier, considérer en quoi l'immobilier est un actif nécessaire et vérifier si les risques inhérents à ce type d'actif sont maîtrisables.

Un marché segmenté et cyclique

énéralement, les médias s'intéressent prioritairement aux logements puisqu'il s'agit d'un segment de marché grand public qui engage chaque ménage dont le loyer ou les remboursements de crédit sont l'un des postes principaux de leur budget. En outre, l'immobilier d'habitation (résidence principale et résidence secondaire) constitue le plus souvent une part significative du patrimoine de la famille ; toute information concernant ce bien a des conséquences pour elle, soit pour orienter sa décision d'implantation, soit pour alimenter ses rêves d'enrichissement.

Il est vrai que les prix de l'immobilier d'habitation ont fortement augmenté au cours des années récentes. Du début de la période de hausse (1998) à 2004, le prix moyen du mètre carré à Paris a augmenté de 60 % alors que, dans le même temps, la hausse des prix à la consommation n'a été que de 10 %. L'annexe 1 montre bien les cycles de ces vingt dernières années. En euros constants, les prix en 2004 n'ont pas retrouvé, tout à fait, leur niveau haut de 1992.

Le cycle actuel de l'immobilier d'habitation est atypique : les prix des logements ont continué d'augmenter pendant toute la durée du ralentissement économique (2000/2003). Le décalage entre la conjoncture économique et les prix du mètre carré d'habitation est assez habituel ; il est généralement de deux ans, mais est homothétique. Cette fois, quatre ans après le retournement, les prix augmentent toujours et la reprise économique est arrivée avant que l'immobilier ait commencé de baisser...

Cependant, les raisons de cette permanence sont connues:

- des taux d'intérêt historiquement bas qui ont solvabilisé une nouvelle clientèle ;
- des stocks relativement bas, notamment du fait d'une production neuve bien maîtrisée;
- une pression supplémentaire de la demande dans certaines régions (notamment du Sud) du fait

de l'arrivée de clients étrangers et des premiers papy-boomers quittant la région parisienne par héliotropisme.

On ne constate pas, actuellement, de bulle spéculative ; le marché du logement est sain même s'il est sans doute à un point haut. Cette situation est plus solide en France que dans d'autres pays occidentaux car les prix ont moins progressé (+ 59 % en France en sept ans, contre 130 % en Grande-Bretagne, 120 % en Espagne, 75 % aux Pays-Bas), et, le plus souvent les crédits accordés par les banques, au moment où les taux étaient bas, l'ont été sur des taux fixes qui ne mettent pas en danger la solvabilité des acquéreurs lorsque les taux remontent. De ce point de vue, l'endettement des ménages français est plus sain que dans les pays anglo-saxons.

L'immobilier de bureaux répond à des évolutions très différentes. Il est largement corrélé à l'emploi tertiaire, et, par voie de conséquence, à la croissance économique. On considère qu'en deçà de 2 % de croissance le marché de bureaux en Ile-de-France et dans les grandes villes de France souffre et que la demande des entreprises va être inférieure à l'offre ; cependant, à la différence de la situation des années 1988-1990, où les promoteurs avaient créé des centaines de milliers de mètres carrés neufs en utilisant les ressources foncières des friches industrielles libérées par quelques grandes entreprises, notamment automobiles, le présent cycle est moins risqué et plus sain.

Lors du retour de la croissance (1997-2000) les besoins des entreprises en bureaux ont eu du mal à être satisfaits : l'offre a baissé pour atteindre un stock d'environ neuf mois de commercialisation, niveau considéré comme insuffisant pour assurer la fluidité du marché; dès lors, les prix de location ont beaucoup monté (en particulier à La Défense), sans doute trop.

Désormais, le cycle ayant atteint son point haut en 2000 (voir annexe 2), les demandes placées nettes sont proches de zéro, stabilisant ainsi l'offre à environ dix-huit mois de stock pour un taux de vacance de 7 % (3 millions de m² sur un stock de 45 millions) qui correspond à un niveau normal de fluidité. La contrepartie naturelle de cet équilibre est un réajustement des prix ; celui-ci se fait en douceur, mais

39

est tout de même net puisque les loyers ont diminué d'environ 20 % entre 2001 et 2004, après être montés de 40 à 50 % entre 1997 à 2000.

La majorité des observateurs reste donc plutôt sur la thèse d'un atterrissage en douceur et ne croit pas à un *krach* généralisé. En effet, une des caractéristiques du marché de bureaux parisiens est sa diversité et l'hétérogénéité des entreprises locataires ; à la différence du marché londonien beaucoup plus centré sur le monde de la finance, le marché parisien tertiaire est diversifié et donc moins fragile. D'ailleurs, en dépit des difficultés du marché locatif, ci-dessus rappelées, les investissements depuis l'an 2001 atteignent des volumes très élevés (*voir annexe 3*), alimentés par des acheteurs étrangers (spécialement allemands) qui trouvent sur ce marché les débouchés dont ils ont besoin pour placer les énormes masses d'épargne qu'ils collectent à travers leurs fonds.

Il y a un paradoxe à constater que les investisseurs institutionnels français se désengagent de l'immobilier, qu'ils portent depuis longtemps, au profit de fonds américains, britanniques ou allemands dont l'équilibre actif/passif est envisagé sur des termes beaucoup plus courts. L'expérience montre que, au fur et à mesure des besoins de relais d'investisseurs, ceux-ci ont été trouvés, ce qui a pour effet de bien maintenir les valeurs.

Le marché des commerces (pieds d'immeubles ou centres commerciaux) répond à d'autres critères; il est directement en relation avec la consommation des particuliers. Bien entendu, il y a des variations de commercialité selon les emplacements et selon l'évolution des habitudes de vie, mais globalement, c'est un marché stable en progression régulière modérée et qui n'a pas connu depuis longtemps une vraie crise. La seule véritable tendance a été, du fait même de la stabilité locative, une baisse des capitalisations revenant à une progression des valeurs pour les patrimoines détenus. Voici une dizaine d'années la rentabilité de l'immobilier commercial devait se situer entre 7,5 et 9 % alors qu'aujourd'hui les transactions se font couramment à 6/7 %

Ce tour d'horizon, rapide, montre que l'immobilier est un ensemble composite dont les différents segments répondent à des fondamentaux spécifiques et qui ne sont pas nécessairement cohérents et, en tout cas, pas simultanés. Cette diversité même montre que l'allocataire d'actifs doit s'appuyer sur des professionnels de l'immobilier pour organiser un ensemble qui limite les risques par sa composition même.

L'immobilier, actif fondamental dans un patrimoine d'assureur

e patrimoine des sociétés d'assurances est la contrepartie normale d'un passif qui est l'engagement pris auprès tant des assurés en risques dommages qu'auprès des épargnants assurance vie. La gestion actif/passif des sociétés est donc l'un des aspects fondamentaux de la gestion des entreprises d'assurances. Dans le cadre de leur politique financière, elles déterminent une allocation d'actifs précise répondant aux logiques des passifs à couvrir.

Cette allocation d'actifs n'est en rien aléatoire : elle doit faire correspondre les produits de placement aux nécessités des passifs en tentant de résoudre des équations complexes et souvent contradictoires (durée d'engagement, rentabilité, revalorisation du capital, liquidité, risque...).

La caractéristique de plusieurs de ces produits d'investissements est leur volatilité et, partant, un certain risque associé. Pour beaucoup de sociétés, ce risque est difficilement compatible avec leur passif c'est-à-dire avec la duration de leurs engagements et la sinistralité estimée. Pendant de nombreuses années, l'immobilier constituait un fond de patrimoine assurant des revenus relativement faibles mais stables et accumulant des plusvalues utilisées lorsque nécessaire par des arbitrages d'immeubles ; cet immobilier-là était souvent constitué d'immeubles d'habitation. Accessoirement, l'État a sollicité les entreprises nationalisées pour qu'elles mènent, à sa place, une politique de développement du logement locatif ; cette double exigence de gestion des actifs et de gestion sociale a beaucoup évolué au fil des privatisations. Désormais, les sociétés se désengagent de l'immobilier d'habitation lorsque ce segment de marché ne correspond plus à leur politique d'allocations d'actifs. Entre 1992 et 2002, les entreprises d'assurances adhérentes à la Fédération française des sociétés d'assurances ont diminué leur engagement locatif logement de 40 %, passant d'un stock de 100 000 logements à 60 000 environ ; depuis 2002, les ventes massives d'immeubles parisiens en vue de la découpe sont estimées à 8 000 logements supplémentaires.

Ce désengagement tient à un rééquilibrage des actifs immobiliers au détriment du logement et au profit des bureaux ou commerces. Il est aussi circonstanciel car la valeur des immeubles d'habitation est telle qu'elle a provoqué un « effet d'aubaine » dont les propriétaires ont tenté de profiter au risque de rendre l'offre trop abondante ; contre toute logique, le phénomène de saturation qui était craint par le marché ne s'est pas produit, la demande solvable s'avérant vraiment solide.

Si le logement n'apporte plus une rentabilité suffisante, celle-ci se trouve sur les bureaux et les commerces. On constate historiquement un différentiel de l'ordre de deux à trois points entre les segments, qui se justifie économiquement par une différence de risque global.

L'immobilier d'entreprise procure des rentabilités faciales meilleures que d'autres actifs concurrents : le rendement net, avant amortissement de cette catégorie d'immeubles, varie entre 5 et 10 % selon que l'on considère des biens au cœur de Paris ou des locaux d'activités en deuxième couronne ou en région ; bien entendu, la préservation de la valeur patrimoniale sera inversement proportionnelle. Ce rendement est déjà concurrentiel avec d'autres catégories d'actifs, mais il peut fortement s'améliorer par le biais de l'endettement. Les investisseurs institutionnels anglo-saxons financent rarement leurs placements immobiliers en fonds propres ; dès lors que les taux à long terme sont bas et inférieurs à la rentabilité faciale des locaux, l'effet de levier joue à plein et valorise sensiblement le rendement : on peut ainsi atteindre des taux de rendement interne de l'ordre de 13 à 15 % sans trop de Reste que les entreprises répugnent parfois à s'endetter

pour ne pas polluer leur ratio d'endettement si le montage de crédit fait remonter la dette dans les comptes consolidés. Des techniques financières et juridiques peuvent cependant atténuer cet inconvénient.

D'une façon générale, l'immobilier est un actif dont la valeur économique est forte. On a vu le rôle qu'ont joué certaines sociétés d'assurances sur la politique du logement et, *a contrario*, l'influence actuelle de leur désengagement massif dans l'immobilier d'habitation parisien.

Dans d'autres domaines, l'importance du marché de bureaux franciliens est un véritable atout pour les entreprises françaises, et, en particulier, vis-à-vis des implantations de sociétés internationales en France ; la politique d'agrément menée pendant quelques années par la Datar, qui a gêné le libre choix des entreprises voulant s'installer à Paris, a démontré, par l'absurde, que l'offre adaptée d'immobilier d'entreprise était un moteur puissant pour l'économie, notamment pour attirer des sociétés étrangères, et donc des emplois.

En outre, beaucoup d'entreprises privées et publiques – ainsi, naturellement, que l'État – ont eu une politique de détention directe de leur immobilier d'exploitation. Cette politique mobilise des fonds propres qui seraient souvent plus légitimement utilisables pour leur cœur de métier ; nombre d'entre elles ont déjà modifié leur approche pour ne conserver strictement que leur siège social et externaliser les bâtiments moins stratégiques ; cela leur apporte capitaux et souplesse. France Télécom a développé spectaculairement cette démarche en vendant pour près de 4,5 milliards d'euros d'immeubles occupés en 2001 et 2002.

S'intéresser à l'immobilier est donc pour les sociétés d'assurances une logique financière et, de façon indirecte, une contribution au développement de l'économie à différents niveaux. Le ministère des Finances vient de les solliciter pour qu'elles aident mieux les PME/PMI dans leur quête de fonds propres. L'immobilier est un moyen de le faire de façon un peu moins risqué puisque l'on peut injecter des fonds propres avec des contreparties d'actifs réels.

Les risques de l'immobilier sont maîtrisables

Il est évident, et nous y avons déjà fait allusion précédemment, que l'investissement immobilier recèle quelques risques ; ils sont la contrepartie naturelle d'un certain rendement. Plus celui-ci est élevé, plus le risque croît : ainsi l'immobilier d'activités (logistique, locaux industriels...) est beaucoup plus rentable puisque la valeur du sous-jacent immobilier ne s'améliore pas avec le temps. Pour les biens pérennes au contraire, il sera difficile d'obtenir des rentabilités supérieures aux obligations. En fait, le bas de la fourchette des pourcentages de rentabilité sera proche de la rente, c'est-à-dire trois points au-dessus de l'inflation. Le risque ainsi analysé est essentiellement un risque financier de préservation du capital, de liquidité, lié au marché et à son évolution cyclique.

Le risque financier peut être circonscrit par différentes méthodes de diversification qui vont en limiter les effets. Sans rentrer dans trop de détails, il est facile d'imaginer qu'un cocktail de biens immobiliers différents permet d'affaiblir le risque cyclique puisque leurs rendements ne sont pas dépendants des mêmes évolutions économiques. À l'intérieur même des segments immobiliers identiques, des diversifications géographiques de marché vont mieux répartir le risque : des bureaux à Paris, en région, en Europe ne vont pas avoir des comportements locatifs identiques.

D'autres voies sont ouvertes pour que les sociétés d'assurances investissent dans l'immobilier en limitant l'exposition au risque. Depuis déjà quelques années, certaines d'entres elles acquièrent des foncières cotées. Ces instruments ont un sous-jacent immobilier mais, précisément, il est diversifié ; ils absorbent une part importante des risques périphériques évoqués plus loin ; leur comportement boursier n'est pas directement lié à l'immobilier car ces sociétés étant très endettées, elles sont sensibles à la fluctuation des taux long terme. Leur valeur est anticipatrice du marché et, de ce fait, elles sont en décalage avec le cycle immobilier. Leur cotation les rend beaucoup plus liquides que de l'immobilier direct mais la gestion de ces sociétés échappe au contrôle des investisseurs.

Le nouveau statut fiscal (SIIC) est cependant de nature à les rendre plus attrayantes.

Les sociétés d'assurances peuvent par ailleurs s'intéresser de près à un instrument nouveau, en cours de mise au point, susceptible de répondre à leur besoin d'instrument diversifié, relativement liquide, endettable, fiscalement transparent, et mieux maîtrisé par elles. Pour pouvoir apporter une solution adéquate aux besoins qui vont s'exprimer de la part des épargnants pour les produits retraite, il convient d'avoir un produit immobilier (visant l'épargne longue) susceptible d'entrer dans les compositions de produits vie, soit dans le cadre des unités de comptes, soit dans le cadre d'instruments spécifiques. Ces produits (dont le nom de code actuel est OPCI (Organisme de placement collectif immobilier) est en cours d'élaboration et pourrait être une réponse adaptée au souhait de maîtriser les risques liés à l'immobilier sur le plan financier.

D'autres risques viennent se surajouter, dont certains ne sont pas spécifiques à l'immobilier, mais font partie de l'appréciation globale à porter sur ces placements :

- une gestion complexe et nécessitant beaucoup de professionnalisme, ce qui induit un traitement relativement coûteux. Les métiers de l'immobilier se sont complexifiés et font appel à des compétences diverses. L'enjeu de la bonne gestion peut être tout à fait déterminant pour la rentabilité du produit, contrairement aux obligations par exemple dont

la gestion après l'investissement est assez simple et

- les relations avec les locataires – tant les entreprises que les particuliers – sont naturellement sources de conflits économiques et juridiques. Comme toujours dans le monde des affaires, certaines situations peuvent être interprétées de façon différente, et parfois en toute bonne foi, ou, éventuellement avec un certain abus de rapport de force, des pressions médiatiques peuvent s'exercer sur les sociétés ; ces risques d'image sont sans doute plus forts lorsqu'ils émanent de situations immobilières.

Deux exemples parmi d'autres :

peu aléatoire.

- un immeuble est squatté en toute illégalité. Les efforts du propriétaire pour récupérer son bien en faisant expulser les utilisateurs indélicats sont souvent stigmatisés par les médias ou l'opinion publique;

- les expulsions de locataires à la suite du non-paiement du loyer et des charges sont longues, difficiles et aléatoires. Le propriétaire, pourtant fortement lésé, a le mauvais rôle.

Le risque d'image peut conduire une société d'assurances à préférer des produits plus anonymes et banalisés.

Le monde de l'immobilier jouit d'une réputation parfois sulfureuse. Cette réputation est fondée sur un certain nombre de cas désagréables mais qui sont peu nombreux au regard des transactions réalisées ; par surcroît, ce sont des expériences qui ont tendance à fortement se réduire. Néanmoins, dans ce contexte, l'obligation de bonne gouvernance est fondamentale et doit être contrôlée avec vigilance. Tous ces risques liés à la matière immobilière existent mais peuvent être maîtrisés ; ils nécessitent un grand professionnalisme dans le traitement des dossiers et, d'une façon générale, les sociétés se sont entourées des compétences adéquates. Gérer des biens immobiliers exige des équipes de professionnels plus nombreuses que pour d'autres types de placement ; de leur qualité dépend la maîtrise des risques évoqués.

En conclusion

immobilier est un placement prisé des Français, notamment dans une optique de préservation du capital en vue de leur retraite. Souvent, une part importante de leur patrimoine lui est dédiée. Il est vrai que les particuliers n'ont pas accès, pour des raisons de volumes, à toutes les opportunités de placements dont disposent les investisseurs institutionnels et particulièrement les entreprises d'assurances.

Il est un peu paradoxal de constater que lesdites entreprises ont plutôt tendance à se désengager de l'immobilier au moment où, au contraire, les ménages se tournent vers ce placement; il est encore plus étrange de constater que les marchés français d'investissement en immobilier d'entreprise et en locaux commerciaux sont majoritairement animés par les étrangers (américains, fonds ouverts allemands) qui ont drainé l'épargne dans leur pays pour la placer en France.

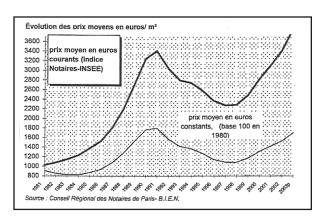
Cette différence de perception entre ces acteurs et les sociétés d'assurances françaises est un étonnement et pose question :

- un étonnement car si les risques de l'immobilier existent bien, comme on a tenté de le démontrer, ils sont tout à fait maîtrisables et ne sont pas très différents des risques inhérents à tout placement;
- la question tient à la formidable évolution de l'épargne prévisible avec l'exigence de long terme que constituent les retraites. Pourra-t-on, comme c'est le cas actuellement, avoir une allocation d'actifs largement orientée vers des durées relativement courtes ?

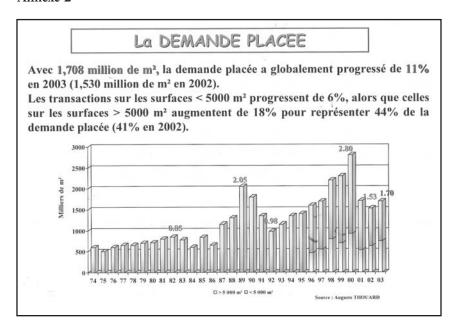
Si, par hypothèse, l'État maîtrisait mieux son budget, était moins emprunteur, et la création de « papier obligataire » plus limitée ; si l'on fait le constat qu'à très long terme l'immobilier est l'une des meilleures préservations du capital, comme le démontre les courbes comparatives de rentabilité sur trente ans, alors ces différents éléments devraient amener les sociétés d'assurances à revoir les allocations d'actifs pour les produits visant l'épargne retraite orientée vers le long terme.

L'immobilier retrouvera vraisemblablement toute sa place dans ce cadre-là. Le fait qu'il s'agisse d'un placement qui comporte quelques risques n'est pas un obstacle dirimant. La diversification dans les segments de marché, dans les produits, est le moyen d'en atténuer les effets. En confier le management à des professionnels compétents est la garantie d'une bonne maîtrise du sujet.

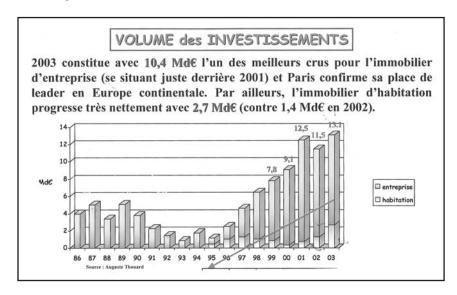
Annexe 1



Annexe 2



Annexe 3



L'ASSUREUR INVESTISSEUR IMMOBILIER

Pierre Vaquier

Président-directeur général d'Axa Real Estate Investment Managers France

Après de longues années ayant vu la part des actifs immobiliers se réduire régulièrement dans les portefeuilles immobiliers, il semble aujourd'hui acquis que cette évolution tendancielle a été stoppée par la conjonction d'une évolution favorable des marchés immobiliers par rapport aux actifs classiques (actions, obligations et monétaire) et d'une tendance générale à la diversification vers les instruments alternatifs, elle-même préconisée par la généralisation de l'utilisation des outils de gestion actif/passif.

L'immobilier aurait donc durablement acquis une place significative dans les allocations des sociétés d'assurances, notamment en regard des passifs longs.

C'est pourtant ce « nouveau statut » que nous souhaitons questionner dans cet article. Le retour en grâce de l'investissement immobilier nous semble trop récent et trop fragile pour faire l'économie de l'analyse des raisons, bonnes ou mauvaises, qui ont accéléré son déclin relatif dans les portefeuilles des sociétés sur longue période.

Une classe d'actifs à part entière

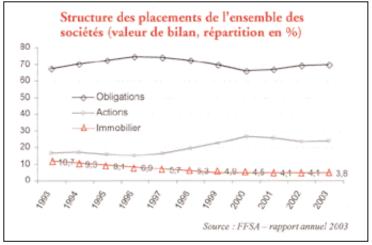
i l'on examine les chiffres attentivement, après avoir stagné aux alentours de 4 % en 2001 et 2002, la part des actifs immobiliers dans l'allocation des entreprises d'assurances a de nouveau légèrement baissé en 2003 (en valeur de bilan). Il est encore trop tôt pour conclure à la poursuite du mouvement tendanciel à la baisse ou plutôt à la réalisation accélérée de plus-values en haut

La conjoncture nous incite aussi à faire preuve de pédagogie. Les références de plus en plus pressantes aux menaces de « bulle immobilière » risquent de remettre en

de cycle rendue nécessaire par la faiblesse

persistante des marchés financiers.

question la place de nos actifs dans les portefeuilles et de faire jouer de vieux réflexes au détriment des principes d'allocation. Nous nous devons de répondre par nos efforts de transparence et de méthode aux critiques qui peuvent nous être adressées pour consolider la place des véhicules immobiliers dans nos allocations.



Quel est cet univers immobilier qui constitue une classe d'actifs spécifique et hétérogène ? Quelles sont les particularités qui peuvent apparaître comme des handicaps ? Quels efforts avons-nous accomplis pour réduire les freins à l'investissement immobilier et aussi les réticences ou incompréhensions ?

L'univers immobilier

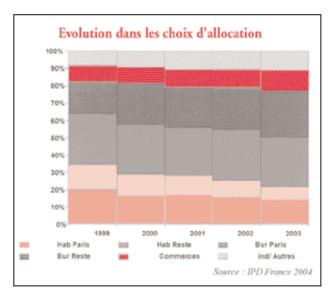
l est sans doute utile en introduction de rappeler un certain nombre de caractéristiques du marché immobilier institutionnel.

Pour le grand public, l'immobilier est assez communément assimilé au marché résidentiel. Si, historiquement, la part de l'habitation a été prépondérante dans nombre de portefeuilles institutionnels, elle ne représente plus aujourd'hui qu'un cinquième de l'allocation selon les statistiques IPD 1. Par ailleurs, au Royaume-Uni et dans nombre d'autres pays, le résidentiel est quasiment absent des portefeuilles des institutionnels.

Le mode de détention a aussi évolué de façon très significative ces dernières années. À côté de l'immobilier direct détenu par les sociétés d'assurances et de l'immobilier coté, se sont développés des fonds privés s'adressant soit au marché des particuliers (SCPI) soit au marché institutionnel

(SPV). Ces derniers, utilisant la dette et l'optimisation fiscale, sont assimilables à des véhicules de « *private equity* » à sous-jacent immobilier.

Cette diversification des supports immobiliers est loin d'être achevée et concerne tous les segments du marché : le nouveau statut de REITS adopté par la plupart des sociétés foncières a créé un nouveau profil de véhicule d'investissement coté, des fonds de fonds immobiliers ont fait leur apparition aux

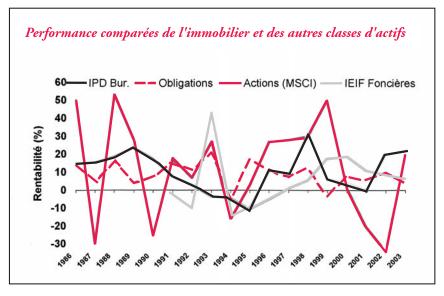


Pays-Bas entraînant le développement d'activités de conseil et de sélection. Du côté des véhicules « *retail* », la modification du statut des SCPI ne pourrait être qu'un premier pas vers l'adoption d'un statut plus générique de type 0PC.

■ Un profil rendement-risque équilibré

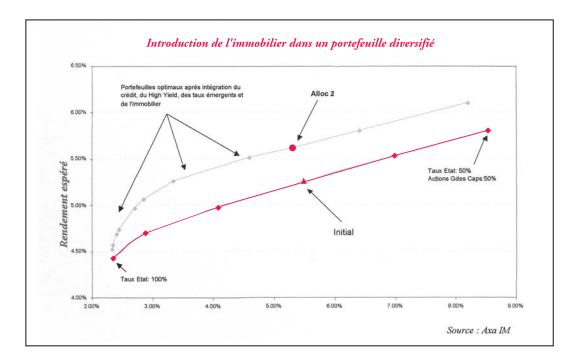
Différentes études ² menées aux États-Unis et en Grande-Bretagne sur des périodes longues permettent de dégager les tendances suivantes :

- le rendement immobilier est intermédiaire entre celui des obligations et actions ;
- le rendement immobilier est moins volatil que celui



janvier 1986 - décembre 2003	IPD Bureaux	Obligations	Actions	IEIF Foncières
Rendement moyen	8,2	9,0	12,2	8,8
Volatilité (écart-type)	9,9	6,9	27,9	16,9

Sources: IPD France, JP Morgan, MSCI, IEIF



des actions et obligations, ce qui pose le problème du lissage des indices immobiliers basés sur des valeurs d'expertise;

- la corrélation des rendements de l'immobilier et des autres actifs est faible ou négative, ce qui confirme le pouvoir de diversification de cette classe d'actifs ;
- les placements immobiliers offrent une bonne couverture contre l'inflation, ce qui peut présenter un intérêt tactique.

L'intégration de lignes immobilières à un portefeuille d'actions et d'obligations a donc pour effet, à rendement égal, d'en diminuer le risque. Plus que son profil rendement/risque, c'est la décorrélation des marchés immobiliers aux marchés financiers qui justifie la place de l'immobilier dans un portefeuille en permettant de faire jouer à plein la diversification.

■ Une allocation réduite

Pourtant, l'allocation d'actifs immobiliers au sein d'un portefeuille efficient est un sujet qui apparaît déconcertant pour la plupart des gestionnaires de portefeuille. L'ensemble des éléments décrits plus haut semble plaider en faveur d'une allocation substantielle en immobilier, notamment commercial. Or, la part réservée à l'immobilier est en général très inférieure aux résultats des modèles d'allocation, notamment sur la dernière décennie.

L'application de ces modèles théoriques attribue à l'immobilier une part significative (de 12 à 40 %) selon les études, alors que la part de l'immobilier dans les fonds a régulièrement diminué durant les années 1990 et se situe généralement, pour les fonds qui contiennent effectivement de l'immobilier, dans une fourchette de 5 à 15 %. Cet écart tient, pour partie, à la difficulté de mesurer avec précision le rendement et

le risque des placements immobiliers et au manque de profondeur historique des rares indices existants.

Comment expliquer cette défiance des gérants de portefeuille pour une classe d'actif présentant une caractéristique unique : sa faible, voire négative, corrélation avec les actifs financiers ?

Nous essaierons d'analyser les différents éléments qui permettent de résoudre ou tout au moins d'expliquer cette apparente contradiction. Nous verrons qu'ils sont multiples – légaux, comptables et financiers, efficience des marchés et des expertises – mais aussi historiques et psychologiques.

Les conséquences de la crise du début des années 1990 sur le secteur bancaire ont été catastrophiques puisque l'ensemble de la chaîne (production et consommation) avait recours au crédit. C'est la raison pour laquelle certains économistes considèrent qu'une bulle immobilière a un effet systémique beaucoup plus important qu'une bulle financière. Compte tenu de la relative illiquidité du marché et des délais de réaction des intervenants (autorisations administratives et délais de construction), les cycles du marché immobilier sont plus longs. La mémoire de cette période constitue une première barrière d'ordre psychologique à un réinvestissement significatif en immobilier. Seule une analyse sur longue période permet de remettre les performances en perspective.

Les exigences des investisseurs

■ La mesure du rendement et du risque associé

Séries courtes, périodicité insuffisante, faiblesse du taux de couverture du marché, rareté des transactions réelles... le grand handicap du marché de l'immobilier pour les investisseurs comme pour les gestionnaires est bien la difficulté de mesurer la performance avec les indices existants, quand ils existent.

Paradoxalement, l'appareil statistique national est concentré depuis l'origine sur le marché du logement dont la couverture est à peu près satisfaisante (notaires, Olap, Insee...), alors que l'immobilier d'entreprise, qui a grandement contribué à la déstabilisation du secteur financier durant la crise, n'est toujours pratiquement pas couvert. C'est donc à l'instigation des investisseurs que la base de données IPD France a été créée.

Encore faut il préciser que les autres marchés continentaux ne sont pas mieux servis puisque les indices néerlandais, allemands ou suédois remontent respectivement à 1995, 1996 et 1997 alors que l'indice français remonte à 1986 et les indices irlandais et canadiens à 1984. Les pays d'Europe du sud ne disposent d'indices que depuis deux ou trois ans.

L'évaluation du rendement et du risque immobiliers nécessite des données périodiques sur le *cash-flow* et sur les variations de valeur des actifs. À maints égards, le recueil de ces données peut apparaître imparfait :

- les *benchmarks* utilisent des valeurs d'expertise et non des valeurs vénales, si bien que le rendement en capital est difficile à mesurer de façon certaine;
- les imperfections du marché immobilier laissent supposer que le risque réel est supérieur au risque mesuré ;
- la mesure de la liquidité est généralement omise, faute de mesure fiable mais aussi par une assimilation hâtive aux marchés financiers :
- la mesure du rendement immobilier, même dans le cas de structures avec dette, fait référence à la valorisation du sous-jacent tandis que les indices de valeurs mobilières reflètent le rendement des capitaux propres d'entreprises utilisant l'effet de levier;
- l'homogénéité des expertises n'est pas assurée, notamment en période de retournement de marché. Il est vrai que l'estimation des sociétés industrielles par des conseils lors d'opérations de capital laisse souvent entrevoir des écarts de valorisation au moins aussi importants qu'en matière immobilière.

Expertises et valeurs de marché

Ce point, déjà mentionné, nécessite une attention particulière car il est déterminant dans la confiance que l'on peut accorder aux indices. Il pose en réalité plusieurs problèmes. Quelle est la qualité des expertises françaises au regard des normes internationales ?

Cette question a été maintes fois soulevée par des investisseurs ou cabinets étrangers qui sont désormais des acteurs importants du marché. Une première étude a été réalisée par IPD sur ce thème en 2000 en comparant valeur d'expertise et valeur de cession des actifs qui avaient effectivement été mis sur le marché. L'écart moyen est inférieur à 10 %, ce qui est significatif, mais quasi identique à celui constaté sur le marché britannique à la même époque. Il n'y aurait donc pas de biais complémentaire à prendre en compte.

Quelle est l'incidence du lissage des expertises sur la mesure de performance ?

Elle n'est certainement pas de nature à remettre en cause la mesure du rendement en capital sur des indices suffisamment longs. Par contre elle sous-estime la volatilité et, ce, de façon plus marquée sur le marché français où la périodicité des évaluations est annuelle. L'évolution du marché n'est donc intégrée dans l'indice que de façon graduelle et probablement non homogène selon qu'il s'agit d'une expertise ou d'une actualisation. Il est toutefois possible de contourner ce biais en travaillant sur des séries de marché pour certaines catégories d'actifs.

■ Mesure de liquidité

À supposer que le lissage ne biaise pas de façon trop sensible la mesure de la volatilité (écart-type des rendements), il reste que cette mesure ne reflète pas entièrement le risque immobilier : l'expertise propose une valeur de réalisation, mais ne prend pas totalement en compte le fait que les placements sont relativement illiquides et que dans certaines conditions de marché il faudrait inclure les délais de commercialisation et/ou une prime de liquidité pour réaliser l'opération.

Cela revient à dire que le risque immobilier comporte au moins deux composantes : le risque économique lié au prix de sortie (donc en sous-jacent au revenu locatif et au taux de capitalisation) et le risque de liquidité. La volatilité des rendements ne refléterait que la première de ces deux composantes. Les taux d'investissement immobiliers sur des sous-

marchés peu liquides (bureau en grande couronne ou province par exemple) prennent en compte de façon empirique une cotisation de risque pour compenser le manque de transparence et l'absence de liquidité. Ces sur-cotisations de risque sont en général mal comprises. Il n'est pas irrationnel de penser que les investisseurs accordent un prix à la liquidité au-delà de la simple mesure des écarts de valeur. La même remarque pourrait être faite pour la prise en compte de l'obsolescence accélérée de certains types d'actifs.

Les risques immobiliers

i la diversité des risques associés aux actifs financiers a longtemps été sous-estimée (gouvernance, sincérité des comptes, risques d'image...), il n'en demeure pas moins vrai que le secteur immobilier présente une palette extrêmement large de risques dont le traitement nécessite des compétences multiples et dont la synthèse n'est pas aisée.

Un groupe de travail de l'IPF³ a effectué un recensement exhaustif de cinquante-sept familles de risque (structure des baux, obsolescence, risques environnementaux, liquidité, facteurs locaux...) et analysé la façon dont ces risques sont mesurés (*credit rating*, modélisation, actualisation des flux...) et contrôlés.

Il ressort de cette étude que seuls 27 % des risques identifiés sont effectivement mesurables et mesurés et 8 % font l'objet de « *management control* » effectif.

Rares sont encore les sociétés de gestion qui se sont dotées d'une structure spécialisée de « *compliance* » mettant en place les outils adéquats à la mesure et au traitement des risques.

Endettement

es indices immobiliers mesurent les rendements des actifs sous-jacents et n'incluent donc pas l'effet de levier sur les rendements attendus. Or, le financement par emprunt pris en compte dans les indices actions apporte un biais

important sur la mesure du rendement qu'il améliore sensiblement, mais aussi sur la volatilité qu'il accentue. Il faudrait tenir compte de ce biais dans la comparaison des classes d'actifs. L'analyse des sociétés cotées du secteur immobilier n'est malheureusement pas d'un grand secours parce que leur valorisation est très corrélée à celle des marchés actions et ne permet donc plus une bonne diversification du portefeuille. L'analyse de fonds de private equity à sous-jacent immobilier apparaît plus prometteuse, mais ces fonds sont encore très peu nombreux et récents sur le marché français, l'accès à l'information étant, de plus, peu aisé.

L'assureur investisseur immobilier

urant ces dernières années, le marché a considérablement évolué et a su se doter de tous les instruments nécessaires à un développement accéléré, répondant aux normes internationales exigées par les allocataires d'actifs. Nous nous contenterons ici d'évoquer les principales avancées :

- les *benchmarks* de performance des actifs (IPD) et des fonds (INREV) ;
- les modèles de prévision ;
- les modèles d'allocation stratégique et de gestion actif/passif ;
- les capacités d'allocation tactique et de *sourcing* qui tiennent essentiellement à la taille atteinte par le marché;
- les nouveaux véhicules d'investissement ;
- l'ouverture aux acteurs et aux marchés européens et internationaux ;
- l'apparition de sociétés spécialisées dans l'asset management immobilier.

Nous disposons donc aujourd'hui de tous les outils pour gérer l'immobilier comme une classe d'actifs alternative aux côtés du *private equity*, dont elle se rapproche à maints égards.

Pendant de longues années, l'immobilier a été essentiellement préservé dans les allocations pour son

potentiel de protection du capital contre l'inflation. Cette caractéristique a profondément déformé le raisonnement des investisseurs et l'accès à une période d'inflation durablement maîtrisée a vu l'allocation immobilière se réduire comme peau de chagrin.

Or, dans la performance immobilière, la partie *cash-flow* joue un rôle déterminant :

- elle assure une visibilité inégalée par les autres classes d'actif, à supposer que l'instabilité juridique sur le régime des baux soit définitivement écartée ;
- mais surtout elle offre des opportunités considérables de création de valeur sur la partie en capital par l'effet conjugué de l'inefficience instantanée des marchés et du « travail » de l'asset manager.

Il nous reste à faire la preuve de ce que les organisations et les *process* mis en place ces dernières années ont effectivement transformé le marché de façon radicale et permettent désormais de bénéficier sans réserve du « potentiel de diversification » unique des actifs immobiliers.

Notes

- 1. Investment Property Databank Ltd.
- 2. Cf. Leadership immobilier au Québec et au Canada par M. C.Garcia (Standard Life).

De plus le placement immobilier présente des caractéristiques propres : il est un hybride entre action et obligation du fait de l'importance relative du rendement locatif dans le rendement global. Cette caractéristique reflète une capacité à générer des revenus récurrents d'une grande stabilité avec une excellente visibilité et bénéficiant d'une indexation sur l'inflation.

3. Investment Property Forum.

Bibliographie

BAUM, A., « Collective property investment vehicles : Four research questions », IPD European Property Strategies Conference, 2003.

DOWNS, D.H., & SOMMER, D.W., « The Determinants of Real Estate Asset Allocations for Life Insurers », Real Estate Research Institute, RER, 2001.

GOETZMAN, W.N., & IBBOTSON, R.G., « The Performance of Real Estate as an Asset Class », *Journal of Applied Corporate Finance*, vol.3, n° 1, 1990.

GRUNSPAN, T., « Vingt ans de prix d'actifs », bulletin de la Banque de France, 59, novembre, 1998.

HENDERSHOTT, P.H & R.J., On measuring real estate risk, Real Estate Finance, 18-4, 2002.

HOESLI, M., « Pourquoi les institutionnels investissent si peu en immobilier », *Réflexions immobilières*, 35, 2003.

HUDSON-WILSON, S.; FABOZZI, F.J.; GORDON, J.N., « Why Real Estate? - An Expanding Role for Institutional Investors », publication privée disponible auprès de Property & Portfolio Research, Inc., 2002.

IPF Risk working group, Risk Survey, Investment Property Forum, septembre 2000.

LEE, S., & LIZIERI, C., « Asset allocation, cross-class correlation and the structure of property returns », RICS, Cutting Edge, Research Conference, 1999.

LEE, S.L., « Is there a "case for property" all the time? », European Real Estate Society, 2002.

LINDAHL, D.P., Making an allocation to real estate, Kennedy associates real estate counsel, 2002.

LIZIERI, L., « New players, new markets : Has the property industry really changed ? », IPD/IPF Property investment conference, 2001.

INVESTISSEMENT IMMOBILIER ET ASSURANCE CONSTRUCTION

Emmanuel Edou

Directeur général SMABTP1

François Ausseur

Délégué général, Fondation d'entreprise Excellence SMA²

La réforme opérée par la loi « Spinetta » a constitué une étape importante dans l'évolution du droit de la construction. L'apport fondamental de cette loi est l'instauration d'un système d'assurance obligatoire, se traduisant par deux obligations d'assurance appelées à fonctionner successivement, qualifié de « système à double détente ».

La première de ces obligations pèse sur le maître de l'ouvrage. Il doit souscrire une assurance « de choses » pour obtenir une réparation rapide des désordres qui affectent la construction assurée, sans avoir à rechercher la responsabilité des constructeurs.

En complétant cette assurance obligatoire par la souscription de garanties facultatives, adaptées aux besoins de l'opération de construction, tout investisseur immobilier contribue efficacement à la préservation future de son bien.

ans le souci de mieux protéger les acquéreurs de logement et les personnes qui font construire un bien immobilier, la loi du 4 janvier 1978, relative à la responsabilité et à l'assurance dans le domaine de la construction, a institué une double obligation d'assurance. La première obligation, indispensable à la protection réelle des victimes et à la bonne conservation des ouvrages, s'applique au propriétaire de l'ouvrage qui doit souscrire, tant pour son compte que pour celui des propriétaires successifs, un contrat de dommage permettant la réparation rapide des préjudices de nature décennale en dehors de toute recherche de responsabilité.

Ce contrat d'assurance n'est pas un contrat d'assurance multirisque puisqu'il couvre uniquement

la réparation des dommages qui, soit compromettraient la solidité de la construction, soit, l'affectant dans l'un de ses éléments constitutifs ou l'un de ses éléments d'équipement, la rendraient impropre à sa destination, en d'autres termes inhabitable. Ce contrat dommage ouvrage n'est pas non plus une assurance de bonne fin qui permettrait au maître d'ouvrage de faire terminer le bâtiment en cas de défaillance du constructeur.

En fait, l'assurance dommages ouvrage apparaît beaucoup moins comme une assurance au sens classique du terme que comme une technique de préfinancement des sinistres de nature décennale destinée à permettre une réparation rapide des dommages, sans que le propriétaire du bien immobilier soit obligé d'attendre pour cela que le

partage des responsabilités engagées soit établi. Une réparation rapide des biens immobiliers, sous garantie décennale, permet de protéger efficacement les victimes et contribue donc à la bonne préservation du parc immobilier.

Il appartient ensuite à l'assureur dommages ouvrage, après avoir indemnisé la victime, d'exercer les recours nécessaires contre les intervenants responsables et leurs assureurs ; c'est-à-dire que le régime d'assurance mis en place par la loi de 1978 ne déresponsabilise pas les intervenants à l'acte de construire qui, en bout de course, se voient imputer la charge des défauts de construction qui les concernent.

Les souscripteurs de l'assurance dommages ouvrage

uatre catégories de personnes peuvent être tenues de souscrire un contrat d'assurance de dommages : le propriétaire, son mandataire, le vendeur et le promoteur immobilier chaque fois qu'ils font réaliser des travaux de bâtiment.

L'article L 242-2 du Code des assurances vise, à ce titre, aussi bien les promoteurs privés et publics que ceux qui interviennent à titre professionnel ou occasionnel de façon exclusive ou non. Depuis une loi du 31 décembre 1989, sont dispensées de l'obligation de souscrire une assurance dommages les personnes morales de droit public qui font réaliser pour leur propre compte des travaux du bâtiment autres que ceux destinés à l'habitation. Cette dispense concerne également les personnes morales de droit privé dont l'activité excède un certain seuil fixé par décret pris en Conseil d'État. Au moins deux des trois conditions suivantes doivent être remplies pour bénéficier d'une dérogation :

- employer plus de 250 personnes ;
- avoir un chiffre d'affaires supérieur à 12,8 millions d'euros ;
- inscrire plus de 6,2 millions d'euros au bilan.

Ces exceptions partent de l'idée que ces maîtres

d'ouvrage ont la compétence technique et la capacité financière pour faire rapidement réparer les désordres de nature décennale en cas de défaillance des constructeurs et que donc la sécurité des usagers et la préservation du bâti ne souffriraient pas de l'absence d'assurance de préfinancement. On constate que l'obligation d'assurance qui vise exclusivement les travaux de bâtiment – et non les travaux de génie civil – s'impose lorsqu'il s'agit de faire construire une maison individuelle, un immeuble de logements, des bureaux, des ouvrages destinés au travail ou aux loisirs, mais aussi lorsqu'il s'agit de réhabiliter, d'agrandir ou de surélever tout bâtiment existant.

La souscription d'une assurance dommages ouvrage ne doit pas être perçue seulement comme le fait de satisfaire à une obligation légale, mais aussi comme le moyen de contribuer à la préservation d'un bien que l'on pourra, le cas échéant, revendre à un prix correspondant à celui du marché parce qu'il ne sera pas entaché par les conséquences de défauts de construction non réparés. Il convient de noter à ce sujet que, tout notaire, en cas de revente d'un bien de moins de dix ans, doit vérifier que ce bien a bénéficié de la souscription effective d'un contrat d'assurance dommages ouvrage, car cette assurance a pour objet de protéger non seulement les personnes à l'origine de l'opération de construction, mais aussi tous les acquéreurs successifs jusqu'à l'expiration du délai de dix ans après la réception des travaux.

Que couvre l'assurance dommages ouvrage ?

a garantie dommages ouvrage a pour fonction de financer la réparation des désordres graves relevés sur l'ouvrage assuré. Il s'agit des dommages matériels au bien immobilier qui compromettent la solidité de l'immeuble ou le rendent impropre à sa destination. Cette garantie joue également pour les dommages affectant les éléments d'équipement indissociables du bâtiment. L'atteinte à la solidité de l'ouvrage implique un dommage important.

L'impropriété à la destination est une notion plus subjective qui peut être source de litige quant à son appréciation au cas par cas.

Dans un souci de protection des personnes et des biens, notamment dans le domaine du logement, les juges ont tendance à interpréter largement cette notion d'impropriété à la destination et de mettre à la charge de l'assureur dommages ouvrage des désordres qui, pour les assureurs, ne devraient pas relever de la garantie décennale.

Comment s'applique l'assurance dommages ouvrage ?

fin de protéger les assurés, le législateur a édicté des clauses-types précisant la marche à suivre pour l'expertise des désordres et le règlement des sinistres, dans le respect par les deux parties de délais précis, sous peine de sanctions.

Il incombe à l'assureur, dans le respect de cette procédure, de préfinancer l'ensemble des dépenses de remise en état des ouvrages endommagés et de se retourner ensuite contre les constructeurs et leurs assureurs de responsabilité civile décennale pour obtenir le remboursement des sommes avancées. L'assurance dommages ouvrage apporte donc à tout propriétaire d'un bien immobilier de moins de dix ans une certaine sécurité et lui permet de préserver la qualité de son bien, sous réserve que lui-même en assure l'entretien de façon normale et régulière. L'absence d'assurance dommages ouvrage ne prive pas le propriétaire du bénéfice de la garantie décennale que les constructeurs lui doivent. Simplement, faute d'avoir souscrit une assurance, il lui appartient d'exercer luimême l'action contre les constructeurs responsables et leurs assureurs, par voie amiable ou éventuellement judiciaire. Il peut être utile pour le maître d'ouvrage de souscrire d'autres assurances, celles-là facultatives, qui lui apporteront une certaine sécurité, soit pendant la période de construction, soit après la réception des travaux en complément de la garantie décennale.

L'assurance tous risques chantiers

l est quelquefois nécessaire, pour certains maîtres d'ouvrage, de souscrire des garanties couvrant les dommages à l'ouvrage en cours de chantier. L'essentiel du risque construction se situant pendant la période d'exécution des travaux, un maître d'ouvrage peut avoir un intérêt économique à se prémunir contre tous les problèmes qui pourraient surgir en cours de travaux et susceptibles de retarder la livraison et la mise en service de son ouvrage.

L'objet du contrat tous risques chantiers est de garantir les dommages matériels et aléatoires pouvant atteindre l'ouvrage en cours de construction. Les dommages peuvent avoir une origine extérieure à l'ouvrage, phénomène naturel (tempête, inondation, incendie...), vol ou vandalisme, ou une origine interne aux travaux (erreur de calcul, malfaçon, matériaux défectueux...). Par contre, un contrat tous risques chantiers n'a jamais pour objet de couvrir les préjudices financiers qui résultent d'un dommage même garanti.

Les assurances complémentaires à la garantie décennale

ertains maîtres d'ouvrage, promoteur ou vendeur, peuvent voir leur responsabilité engagée en vue de l'indemnisation des acquéreurs successifs au titre de certains dommages immatériels ou encore de désordres et de dommages affectant les parties anciennes des constructions (les existants) sur lesquelles ils ont fait réaliser des travaux neufs. Il peut donc être opportun pour les maîtres d'ouvrage de souscrire des garanties d'assurance facultatives, pour compléter la protection que leur apportent les dommages ouvrage et pour une durée équivalente, à savoir dix ans à compter de la réception des travaux.

L'objet est de garantir les conséquences pécuniaires des sinistres (pertes d'exploitation, trouble de jouissance...) par la garantie des dommages immatériels et d'assurer la réparation des dommages matériels pouvant affecter les parties anciennes de la construction – qui seraient la conséquence de dommages aux travaux neufs – par la garantie des dommages aux existants.

Cette dernière garantie est soumise à la condition que les dommages soient la conséquence directe de l'exécution des travaux neufs réalisés dans le cadre de l'opération de construction et non celle des propres défauts des parties préexistantes et, cumulativement, que ces désordres soient de nature à nuire à la solidité de la construction. Elle n'a d'intérêt, bien évidemment, que pour un maître d'ouvrage qui fait entreprendre des travaux de rénovation ou de réhabilitation. Le montant et les limites de garantie sont fixés contractuellement de façon libre et opposables aux tiers.

Prévention et assurance : un gage de qualité

assurance obligatoire pour tous, maîtres d'ouvrage et constructeurs, ne favorise pas toujours la pratique de la qualité dans les opérations de construction; elle autorise plutôt le transfert de la non-qualité vers l'assureur. Cette non-qualité à un prix et se traduit par un coût d'assurance de plus en plus difficile à supporter. Il est donc important pour tout maître d'ouvrage sérieux et responsable de ses actes de placer clairement la prévention en amont de l'assurance s'il veut garantir

la qualité de ses opérations de construction et transformer sa relation d'assurance en moteur plutôt qu'en contrainte subie.

Si un promoteur public ou privé :

- identifie clairement les risques inhérents à son programme immobilier en faisant réaliser un dossier d'analyse des risques liés à l'opération par l'équipe de conception et en le faisant valider par un contrôleur technique,
- prend en compte le paramètre qualité dans son choix des constructeurs,
- fait assurer le suivi des travaux par une équipe technique compétente,
- consacre à son opération le temps et l'argent nécessaires,
- accorde à la réception des travaux toute l'importance qu'elle doit avoir et applique la garantie de parfait achèvement conformément aux textes,
- joue pleinement son rôle face aux réclamations des occupants sans les renvoyer systématiquement vers l'assureur,
- et, enfin, ne néglige pas d'entretenir correctement l'ouvrage,

alors ce maître d'ouvrage devrait pouvoir trouver une écoute favorable de la part des assureurs construction et ainsi trouver les assurances dont il a besoin à un prix raisonnable.

En construction, plus qu'ailleurs, la prévention est devenue un préalable indispensable à l'assurabilité.

Notes

- 1. Société mutuelle d'assurance du Bâtiment et des Travaux publics.
- 2. Créée en 1994, Excellence SMA est la fondation d'entreprise de la SMABTP. Elle a pour objectif de promouvoir la qualité et de diminuer les risques dans la construction, notamment en encourageant le respect des règles de l'art.

L' ASSURANCE DES LOYERS IMPAYÉS : UN PRODUIT D'AVENIR ?

Charles-François Walckenaer

Président directeur général, l'Équité Assurances, Groupe Generali

Face à un marché de l'immobilier en forte croissance et à la volonté actuelle des pouvoirs publics de limiter le recours aux expulsions de familles en situation précaire, quelles sont les perspectives de développement des assurances « loyers impayés » ?

Une situation économique favorable

ien que la plupart des experts soient, aujourd'hui, très prudents sur le risque potentiel de « bulle immobilière » sur le territoire français, on constate que le marché de la construction neuve connaît un développement exceptionnel de + 14 % depuis le premier semestre 2004 tandis que, selon la FNAIM, le niveau des loyers progressait de + 4,5 % en moyenne sur la même période. Les taux d'intérêt très attractifs ainsi que les mesures incitatives prises par les gouvernements successifs telles les lois Besson et plus récemment de Robien, ont permis de dynamiser l'intérêt des ménages à faibles revenus en faveur de l'investissement locatif du secteur privé. On peut citer pour exemple la loi Besson qui donne, sous certaines conditions, la possibilité à l'acquéreur d'un logement neuf d'amortir son investissement jusqu'à 65 % en quinze ans lorsqu'il s'engage à louer son bien immobilier pendant six ans (la loi de Robien a repris les avantages fiscaux de la loi Besson en y ajoutant d'autres dispositions comme le relèvement de 40 % du plafond de location). Pour un particulier attiré par un tel investissement, il reste toutefois évident que la rentabilité finale de son opération financière ne saurait dépendre uniquement du niveau d'amortissement, mais aussi des conditions qui lui permettront de sécuriser ses futurs revenus locatifs. Ainsi pour un bailleur, le niveau de solvabilité du locataire sera-t-il un critère déterminant de choix.

La solvabilité du locataire : un sujet d'actualité

Face à l'augmentation des contentieux locatifs (113 432 pour l'année 2002 contre 111 107 en 1997) et des expulsions avec intervention de la force publique (7 534 sur 2002 pour 4 753 en 1997 soit + 58 %), le risque d'insolvabilité du locataire reste, aujourd'hui, une préoccupation importante des propriétaires et des professionnels de l'immobilier. Une enquête réalisée en 2004 par la Chambre des propriétaires d'Île-de-France, montre que, parmi les principaux griefs des propriétaires-bailleurs, figurent les loyers impayés et les conditions d'expulsion des locataires impécunieux. Ces bailleurs souhaitent une nette amélioration de la sécurité des paiements, une plus grande rapidité des procédures d'expulsion des locataires de mauvaise foi et la garantie de l'État pour les manquements de paiement des « accidentés de la vie ».

Dans le cadre des mesures destinées à limiter le recours aux expulsions dans le secteur privé, un projet

de loi du ministre de l'Emploi, du Travail et de la Cohésion sociale, Jean-Louis Borloo, propose de garantir aux propriétaires-bailleurs une plus grande sécurisation du risque locatif. Le texte prévoit notamment que les impayés relatifs aux charges de logement (loyer principal et charges) auront le statut de créance privilégiée. Le ministre a également décidé de constituer un groupe de travail sur la garantie des risques locatifs en lui confiant la mission de définir les critères de maintien d'un locataire qui, de bonne foi, n'est plus en mesure d'honorer ses loyers.

Le gouvernement envisage par ailleurs la création d'un fonds de garantie des risques locatifs. L'adhésion à ce fonds assurerait au bailleur, qui accepterait une modération des loyers, une prise en charge à la fois financière et juridique en cas de contentieux ou d'impayés. Ce fonds de garantie mutualisé pourrait être alimenté par la taxe de contribution au revenu locatif due par chaque personne percevant des loyers supérieurs à 15 000 € mais aussi par le 1 % patronal. Les réactions des associations de propriétaires et de notaires ne semblent pas hostiles à la création d'un tel dispositif. Tel n'est pas le cas des professionnels de l'immobilier qui craignent que les investisseurs hésitent à s'orienter vers la location si le système dérape vers une déresponsabilisation du locataire. Subsistent également des questions et des réserves sur les conditions d'alimentation de ce fonds de garantie, personne n'étant particulièrement disposé à y abonder.

C'est dans ce contexte qu'il nous est apparu utile de rappeler ce que recouvre, aujourd'hui, l'assurance des loyers impayés.

Sécuriser le bailleur dans ses relations financières avec son locataire

ur cent logements assurés au titre de l'assurance des loyers impayés, en moyenne six à douze font l'objet d'un impayé ; quarante pour cent des contentieux sont liés à des situations de chômage ou de divorce. Créée en

1986 par un courtier d'assurances intervenant pour le compte de la FNAIM (Fédération nationale des agents immobiliers), l'assurance des loyers impayés a été pendant de nombreuses années une activité de niche. Aujourd'hui, elle est devenue largement diffusée auprès des acteurs professionnels de l'immobilier (administrateurs de biens, agents immobiliers, notaires) et investisseurs institutionnels, mais reste encore peu connue des particuliers propriétaires-bailleurs qui ont choisi de gérer euxmêmes leur patrimoine locatif.

Une couverture d'assurance adaptée et des conditions d'indemnisation compatibles

L'objet de l'assurance loyers impayés est de garantir au bailleur le remboursement des loyers, charges récupérables et taxes comprises dues par son locataire défaillant (ou l'indemnité d'occupation que le juge peut fixer lorsqu'il prononce la résiliation du bail).

La durée d'indemnisation est limitée à douze, dixhuit ou vingt-quatre mois. Cette garantie s'applique généralement dès le premier terme impayé sachant que le remboursement de l'assureur pourra, dans certains cas, n'intervenir qu'à partir du troisième ou quatrième mois suivant ce terme. L'indemnisation peut être prévue contractuellement avec ou sans plafond de garantie et sans franchise.

L'assureur déduira toutefois de cette indemnisation le dépôt de garantie versé par le locataire au moment du bail soit l'équivalent de deux à trois mois de loyers.

Avant de déclarer le sinistre à l'assureur, le propriétaire doit respecter la procédure de recouvrement (relance par courrier, délivrance d'un commandement de payer) dans les délais prévus au contrat. Ces démarches sont concues pour permettre à l'assureur d'intervenir rapidement auprès du locataire tant pour éviter une multiplication des arriérés de loyers que pour tenter d'aboutir au règlement amiable du litige.

Le contrat couvre également, à titre principal, les frais de contentieux nécessaires au recouvrement des créances locatives (frais d'huissier, d'avocat et d'avoué), ainsi que, s'il y a lieu, ceux engagés pour

obtenir l'expulsion du locataire. Eu égard aux nombreux actes de procédures, la prise en charge de ces frais est souvent loin d'être négligeable en comparaison de l'enjeu financier du litige. À titre d'exemple, pour un impayé de loyers de 2 500 €, l'intervention de l'huissier jusqu'à l'expulsion effective peut représenter près de 20 % de la créance.

D'autres garanties sont proposées par les assureurs à titre complémentaire. Le propriétaire pourra, s'il le souhaite, bénéficier d'une protection juridique pour tous les litiges d'ordre locatif ainsi que de la garantie des détériorations immobilières constatées lors du départ de son locataire. Le remboursement du propriétaire s'effectuera dans les limites d'un plafond de garantie exprimé en valeur absolue ou en nombre de fois la valeur du loyer mensuel. L'indemnité sera versée déduction faite d'un taux de vétusté fixé contractuellement. Pour déterminer l'existence du dommage au moment du sinistre, l'assureur demandera au propriétaire de lui fournir l'état des lieux rédigé à l'époque du bail.

Cette garantie peut comprendre l'indemnisation des dommages matériels consécutifs à la procédure d'expulsion et la prise en charge des pertes de loyers subies par le bailleur jusqu'à la remise en l'état des locaux.

On citera, enfin, certaines garanties qui, en marge de l'aléa d'impayés lui-même, commencent à se développer. Il s'agit des garanties « vacance locative » (après le départ du dernier locataire) et « carence locative » (recherche d'un premier locataire) qui permettent, après un délai d'épreuve, de couvrir la perte de revenu que le propriétaire peut subir en raison de l'absence de locataire.

Des conditions de souscription favorisant un choix pertinent du locataire

Ces garanties peuvent être souscrites sous la forme d'un contrat individuel, s'il s'agit d'un particulier, ou dans le cadre d'un contrat « groupe » du type contrat à aliments pour un administrateur de biens.

Les critères de sélection du risque sont centrés sur les conditions de solvabilité du locataire. Il est admis qu'un locataire doit justifier au moment de la signature du bail d'un revenu net au moins équivalent à trois fois le montant du loyer, charges comprises. Pour calculer ce ratio, l'assureur tient compte du cumul de ses ressources nettes annuelles, imposables ou pas, tels que son salaire, les allocations diverses ou pensions dont il est bénéficiaire. Certains contrats excluent de ce calcul les revenus à caractère saisonnier ou non récurrents. Le niveau de revenu est croisé avec la situation professionnelle du locataire (contrat de travail en CDI, CDD) ou son statut en tant que bénéficiaire de revenus (étudiant, travailleur non salarié, retraité). Dans le cas de locataires en CDD ou étudiants, l'assureur exige la présence d'une caution solidaire. Les règles de solvabilité applicables à cette caution sont les mêmes que celles exigées du locataire.

Pour justifier l'existence des revenus, le locataire et sa caution vont devoir fournir une liste de pièces qui établissent leur situation familiale, professionnelle et financière Ces différents documents vont ainsi permettre de valider le niveau de ressources indiqué par le proposant à la location et de vérifier que celui-ci n'est pas déjà en situation d'impayés pour des créances antérieures de nature locative.

Deux formules d'acceptation du risque sont possibles : ou bien, l'assureur agrée lui-même la demande du locataire après avoir vérifié qu'il satisfait aux critères exigés ; ou bien, lorsque le souscripteur est un professionnel de l'immobilier, l'assureur décide de lui confier directement la charge de contrôler la solvabilité du locataire et d'agréer son adhésion. A noter dans ce cas que l'intervention de l'assureur sera subordonnée au respect des conditions de souscription dont la vérification aura lieu au moment du sinistre.

Pour un nouveau locataire, la prise d'effet des garanties est la date de l'adhésion. Si la demande de couverture concerne un locataire déjà en place, cette prise d'effet interviendra après expiration d'une période probatoire de trois à six mois. Ce délai se justifie par le risque potentiel d'anti-sélection.

La cotisation d'assurance correspond à un taux de l'ordre de 2 à 4 % appliqué sur le montant annuel de

loyers émis charges incluses y compris pour les lots faisant l'objet d'une période probatoire. Pour un contrat « groupe », le souscripteur devra déclarer au fur et à mesure les lots qu'il aura entrés dans la garantie. Il est important de souligner que la cotisation afférente à la couverture du seul risque « loyers impayés » est déductible des revenus fonciers que le bailleur déclare à l'administration fiscale. La part moyenne de cotisation qui y est affectée représente autour de 85 à 90 % de la cotisation nette totale.

Malgré un marché étroit, le potentiel assurable reste important...

oixante pour cent des logements locatifs sont gérés par des personnes privées. Parmi celles-ci, seulement 10 à 15 % ont choisi de couvrir le risque d'impayés des loyers. Il existe donc un potentiel de développement important pour cette catégorie. Il faut dire que ce type de produit a été, pendant de nombreuses années, proposé essen-

tiellement aux professionnels de l'immobilier, même si ces derniers sont parfois restés réticents pour l'intégrer à leur offre de service.

Aujourd'hui, de nouveaux acteurs, courtiers et professionnels de l'immobilier, s'intéressent de près à ce secteur d'activité. C'est le cas par exemple des promoteurs immobiliers qui demandent de plus en plus à souscrire à titre principal des garanties « carence » et « vacance locative ».

Certains courtiers spécialisés qui souhaitent améliorer leur positionnement sur le marché des particuliers développent des souscriptions en ligne via des sites Internet. Il existe également des formules « package » proposées directement aux particuliers par l'intermédiaire d'organismes de crédit immobilier.

Au final, les perspectives de croissance restent favorables compte tenu du potentiel de progression que représente encore le marché loyers impayés du locatif privé. Gageons toutefois que le système de fonds de garantie suggéré actuellement par les pouvoirs publics ne viendra pas modifier la donne sachant que, par le passé, le même sujet avait en définitive abouti à la mise en œuvre d'une déduction fiscale de la cotisation d'assurance loyers impayés.

Pourquoi la rente viagère et la vente en viager sont-elles si peu diffusées ?

André Masson

Directeur de recherche au CNRS, directeur d'études à l'EHESS (Delta)

Comment expliquer la désaffection actuelle pour la rente viagère et la vente en viager alors que la préparation des vieux jours apparaît une préoccupation essentielle pour un grand nombre de ménages. Le texte qui suit propose plusieurs pistes d'explications : les effets d'antisélection, la rationalité limitée ou hétérodoxe des épargnants (aversion à la perte), l'existence d'une protection sociale généreuse et l'attrait exercé par les produits d'épargne assurance qui laissent peu de place à la rente viagère, le fait que ce placement puisse être interprété comme un refus délibéré de léguer à ses enfants au risque de mettre à mal les solidarités familiales, etc. Les faits et les comportements observés montrent que ces différentes explications ont toutes une part de vérité mais n'épuisent sans doute pas la question, dont la résolution passe notamment par des études complémentaires concernant les motivations des assurés et des non-assurés viager.

a désaffection des ménages pour la rente viagère, en général, et la vente en viager de son logement à âge élevé, en particulier, pose un problème sérieux à l'économiste. Dans les modèles de cycle de vie standard où l'épargnant cherche à lisser sa consommation sur l'ensemble de son existence, le premier motif d'accumulation est l'épargne pour la retraite qui devrait conduire à convertir une large part (sinon la totalité) de la fortune constituée pendant l'activité en rente viagère pour la retraite.

Les faits sont avérés et ne concernent pas seulement notre pays. Aux États-Unis, par exemple, moins de 2 % de la population âgée est, selon Friedman et Warshawsky (1990), détentrice d'une rente quelconque (*private annuity*). Quant au viager, pratique typiquement française qui remonte au Moyen-Âge, il ne concernerait sur Paris, parmi les plus de 60 ans, à peine 1 % des ventes immobilières selon les

données notariales rassemblées par Février, Linnemer et Visser (2004) pour les années 1990 à 2001. L'opération s'apparente à l'achat d'une assurance viagère classique et plus encore aux mécanismes dits de reverse *annuity mortage* ¹. Le vendeur, ou « crédirentier », reste dans sa maison jusqu'au décès et reçoit de l'acheteur, ou débirentier, à la fois un capital appelé « bouquet » (sorte d'apport personnel) et une « rente » jusqu'à sa disparition.

L'argumentation théorique qui suit cherchera surtout à expliquer la faible diffusion de la rente viagère - quitte à souligner qu'elle vaut encore davantage, mutatis mutandis, dans le cas du viager. Elle se situe essentiellement du côté de la demande d'assurance, en adoptant un point de vue microéconomique. On envisage tout d'abord les ménages comme des agents isolés, pleinement rationnels ; puis on analyse les implications d'une rationalité « hétérodoxe », plus

conforme aux comportements d'épargne observés, et cela en présence d'une forte protection sociale comme c'est le cas aujourd'hui. On replace ensuite les individus au sein de leur *famille*, la rente viagère courant alors le risque d'être interprétée comme le refus de tout legs aux enfants. On considère enfin les dimensions socio-historiques de la question en se demandant notamment pourquoi la rente viagère était apparemment plus diffusée aux XVIII^e et XIX^e siècles dans notre pays.

La rationalité individuelle de l'épargnant de cycle de vie

Le point de vue standard

Le contexte « standard » est celui de marchés des capitaux parfaits (avec des rentes viagères actuariellement neutres) et d'information complète des agents sur des risques probabilisables. Les agents connaissent parfaitement leur probabilité de survie. Pleinement rationnels, ils maximisent en outre l'espérance de leur utilité. Ne faisant aucune erreur d'anticipation ou de calcul, ils adoptent enfin des choix temporellement cohérents².

Certes peu plausible, ce cadre servira de référence pour juger de l'apport de facteurs plus réalistes (rationalité limitée des agents, marchés imparfaits, etc.). Dans ce monde, les épargnants devraient en effet, au moment de la retraite, convertir intégralement en rentes viagères le patrimoine accumulé en vue de la consommation des vieux jours - en mettant éventuellement de côté l'épargne destinée à la transmission (Masson, 1991). Pourquoi ne le font-ils pas ?

Une première série de raisons tient aux défaillances traditionnelles des marchés de la rente viagère : asymétries de l'information - *i.e.* lorsque l'assuré possède certaines informations privées sur ses « risques » de survie que ne connaît pas l'assureur potentiel (sélection adverse, aléa moral) –, absence de protection contre l'inflation, caractère illiquide de ce type d'actif, etc.

L'aléa moral pourrait jouer un rôle non négligeable : la perception d'une rente viagère élèverait l'espérance de vie, soit parce qu'elle augmente la consommation et le niveau de vie de l'assuré, soit parce que ce dernier modifie alors, consciemment ou non, certains de ses comportements (il fume ou boit moins, par exemple). L'importance de ces effets est cependant mal documentée (on sait seulement que le développement des retraites aurait effectivement contribué à l'allongement de l'espérance de vie).

L'anti-sélection constitue sans doute la déficience principale du marché de l'assurance viagère : la rente attire les « mauvais risques » que sont ici les individus qui pensent vivre le plus longtemps³. De fait, les taux de mortalité des clients des sociétés qui proposent des rentes viagères sont sensiblement plus faibles que ceux du reste de la population (Friedman et Warshawsky, 1990). Cette sur-représentation des mauvais risques conduit les sociétés à réviser leur tarif à la hausse, ce qui écarte encore davantage les meilleurs risques (i.e. à espérance de vie modérée) et augmente l'effet d'anti-sélection, réduisant d'autant la taille des marchés (Akerlof, 1970). Chiappori (1994) ne voit qu'une issue privée, peu praticable : limiter l'asymétrie d'information en contractant le plus tôt possible, à l'entrée en vie active par exemple plutôt qu'au moment de la retraite...

La solution alternative consiste à rendre l'achat de la rente *obligatoire*, ce que font finalement les systèmes de retraite publics. L'obligation joue également un rôle *tutélaire* pour les agents dont la rationalité est trop « limitée » : autrement, certains épargnants, trop « impatients » (faiblesse de la volonté, manque de self-contrôle) ou trop « imprévoyants » (trop forte préférence pour le présent) se préoccuperaient insuffisamment de leurs vieux jours et risqueraient de se retrouver démunis un jour ou l'autre... ou même de se mettre délibérément à la charge de la société après leur fin d'activité. Revenons sur ces deux points.

Rationalité individuelle « hétérodoxe » ou « limitée » et protection sociale

n fait, la rationalité des agents ne se déploie pas dans un environnement probabilisable. Si, pour l'assureur, la mort de l'assuré est bien un risque pour lequel il existe des lois de probabilité, elle demeure pour l'individu un événement incertain par excellence (au sens que F. Knight donne à ce terme) : elle lui apparaît à la fois comme immanente, irréversible, inéluctable et endogène (i.e. en partie sous son contrôle, conscient ou non). Sans épiloguer sur ce thème, traiter la survie seulement comme un risque statique nous rapproche d'un monde où, par exemple, ma mort serait programmée le 14 janvier 2010 à 17 heures 30 précises sans que je puisse rien y changer (en sautant demain du haut de la tour Eiffel, par exemple). Ce monde se révèlerait sans doute un enfer ; mais il serait surtout étranger au nôtre et les comportements d'épargne y seraient fort différents.

Dans ce contexte, les données expérimentales ou d'enquêtes effectuées sur le terrain montrent clairement que la rationalité des épargnants est « limitée » :

- les individus n'acquièrent et n'utilisent pas l'information disponible de manière efficace : leurs anticipations ne sont pas « rationnelles », leurs mécanismes de révision des croyances ne sont pas optimaux, etc. ; bref, ils commettent des *erreurs* d'anticipation, mais aussi de calcul ou de stratégie ;
- ils ont la tentation de trop consommer dans l'instant ou de ne pas suivre les règles d'épargne qu'ils se sont pourtant données à eux-mêmes (incohérence temporelle des choix), en raison d'un manque de volonté (*impatience*) ou de leur incapacité à se projeter dans le futur (*imprévoyance*).

En outre, les comportements des individus sont loin d'obéir aux critères du modèle standard. Ils se distinguent ainsi d'une maximisation simple de l'espérance de leur fonction d'utilité sur deux points essentiels :

- les individus se déterminent en fonction d'un niveau de référence la richesse présente par exemple par rapport auquel ils évaluent différemment les gains et les pertes, en manifestant clairement une *aversion à la perte* (Kahneman et Tversky, 1979) ;
- ils ont une préférence pour la *flexibilité* au sens de Kreps (1979) étant prêts à opter pour une solution sous-optimale qui préserve l'avenir en maintenant suffisamment ouvert l'éventail des choix possibles plutôt que pour une autre, supérieure mais largement irréversible qui ne permettra pas de répondre de manière appropriée aux erreurs de prévision et aux évolutions inattendues.

Avenir radicalement incertain, erreurs de prévision ou de calcul, impatience ou imprévoyance, aversion à la perte et préférence pour la flexibilité... cocktail détonant dont il n'existe pas encore de modèle achevé mais dont on perçoit aisément les prédictions en matière de comportement. Largement confirmées par l'observation, ces prédictions permettent d'expliquer nombre « d'énigmes » (*puzzles*) rencontrées par les modèles standard :

- le fait que les parents, en matière de transmission aux enfants, veulent « décider sans décider, transmettre en se réservant néanmoins une marge de manœuvre, la possibilité de reprendre » (un notaire) : répugnant à une donation complète et irrévocable de leurs biens (sauf si elle ne représente qu'une part limitée d'un patrimoine important), ils optent plutôt pour une donation en nue propriété avec réserve d'usufruit (2/3 des cas déclarés selon Arrondel et Lafferrère, 2001), ou encore, à l'inverse, pour une donation temporaire d'usufruit;
- la désaffection pour des placements comme l'assurance temporaire décès et, effectivement, la *rente viagère*, qui constituent des opérations souvent irréversibles (flexibilité) et comportent un risque important d'investissement à fonds perdus (aversion à la perte) si l'on décède trop tard ou trop tôt, respectivement : les épargnants préfèrent des placements « sous-optimaux » mais à *fonctions* multiples, comme l'assurance décès vie entière ou les

produits d'épargne qui servent à la fois pour la précaution à long terme, la retraite et la transmission 4;

- la préférence pour une épargne *contractuelle* sur une durée limitée comme les produits d'assurance vie (sur huit ans), parce qu'elle permet de s'auto-discipliner, de se forcer à épargner (impatience), tout en évitant de s'engager de manière irréversible (flexibilité) ;
- le soutien des Français à une protection sociale de type « bismarkien », qui constitue pour eux beaucoup plus un dispositif assurantiel élargi contre les différents aléas de l'existence les accidents imprévus ou imprévisibles, les risques d'erreurs de prévision ou de calcul et, de même, une garantie contre la baisse du revenu et une perte de statut social qu'un programme de redistribution pour les plus pauvres ou un mécanisme substitut à l'épargne pour les vieux jours (Masson, 1995) ⁵.

Plus précisément, le peu d'attrait de la rente viagère s'expliquerait dans ce cadre théorique, surtout en France, par le fait qu'elle se retrouve coincée – « prise en sandwich » – entre, d'un côté, une couverture sociale généreuse et étendue et, de l'autre, des produits d'assurance vie largement plébiscités en tant que contrats à multiples fonctions, souples et révisables à terme qui s'apparentent à des placements d'épargne contractuelle de longue durée, fiscalement avantagés, et servant aussi bien pour la précaution, la retraite que pour la transmission, devenue ainsi réversible.

Si cette situation était appelée à se maintenir, la rente viagère aurait alors peu d'avenir... tout comme les fonds de pension ou les produits apparentés, aux contraintes trop rigides (sortie en rente) et aux objectifs trop focalisés sur la retraite.

L'individu dans la famille

■ La rente viagère ou le « refus » de léguer aux enfants ?

Nous avons jusqu'ici considéré des agents isolés, sans enfant ni motif de transmission familiale. Très schématiquement, la littérature économique distingue deux types de legs.

Les premiers, *volontaires*, correspondent à un véritable motif de transmission. L'exemple le plus connu est le legs « altruiste », lorsque les parents se soucient, d'une manière ou d'une autre, du sort de leurs enfants et retirent un gain d'utilité d'une augmentation du bien-être de leur progéniture (Becker, 1991).

Les seconds, dits legs accidentels, ne résultent d'aucun motif de transmission, mais seulement de l'hypothèse que l'agent ne recourt pas, précisément, à la rente viagère - ce qui revient à interdire les montants de patrimoine net négatif, au moins sur les vieux jours. Le ménage doit alors se prémunir lui-même contre le risque de se retrouver démuni en cas de longévité élevée. Cette auto-assurance le conduit à accumuler une épargne de précaution spécifique et à laisser derrière lui un montant de patrimoine qui correspond, modulo les probabilités de survie, à ce qu'il aurait consommé si Dieu lui avait prêté une vie plus longue (Masson, 1991; Modigliani, 1986).

Sans entrer dans les détails, il faut noter que les études empiriques accordent un poids important à ces legs accidentels, diffusés surtout dans les couches modestes ou moyennes de la population (Arrondel et Masson, 2003). Au plan théorique, dans le cadre standard de l'hypothèse du cycle de vie, Kotlikoff et Spivak (1981) ont calculé (pour des valeurs moyennes de l'aversion relative au risque) que ces legs correspondent à des montants considérables et à une perte de bien-être sensible : le recours à la rente viagère permettrait d'atteindre des montants de consommation notablement plus élevés. Corrélativement, Friedman et Warshawsky (1990) ont montré que les défauts de la rente viagère mentionnés plus haut ne suffisent pas, loin de là, à expliquer sa faible attraction pour l'épargnant du cycle de vie.

À nouveau, comment expliquer alors cette désaffectation pour la rente ? Il y a trois grandes voies de réponse possibles. La première fait appel au caractère limité ou hétérodoxe de la rationalité des épargnants. Nous l'avons déjà explorée.

La deuxième repose sur l'existence d'un fort motif de transmission, altruiste par exemple. Les parents ont planifié un montant élevé de legs ou de transfert inter vivos pour leurs enfants, cagnotte sur laquelle ils pourront prélever en cas de nécessité : maladie, incapacité, longévité. Qu'ils le veuillent ou non, les enfants participent ainsi, indirectement, à l'assurance des vieux jours de leurs parents (Becker, 1991). Exprimée plus simplement, l'idée est que les riches n'ont pas besoin d'acheter une rente viagère...

Mais qu'en est-il pour les autres ménages, qui n'ont pas de motif de transmission affirmé ? Il faut ici invoquer la nature des relations entre parents et enfants et considérer que la rente est un actif intergénérationnel « en négatif » : elle peut être interprétée comme une déclaration de guerre aux enfants, comme si elle résultait de la volonté délibérée de spolier sa descendance de tout héritage (qu'il soit « attendu » ou non). Elle constituerait de la sorte une menace pour la solidarité intergénérationnelle et les liens familiaux...

Il faudrait ici évoquer les enseignements qu'ont apportés les analyses sociologiques et surtout anthropologiques de la famille. La rente viagère s'apparenterait parfois à un véritable « suicide familial », risquant de mettre à feu et à sang les relations au sein de la parenté. On ne peut comprendre autrement l'absence du recours à la rente viagère dans les cas, plus fréquents qu'on ne l'imagine, où l'opération profiterait à la fois aux parents et aux enfants : la rente permettrait aux premiers d'assurer idéalement le financement régulier de la consommation des vieux jours ; et les enfants, souvent contraints par la liquidité, se verraient déchargés, pour une part au moins, d'un soutien financier souvent difficile à leurs parents âgés. Évidemment, l'explication avancée s'avère la plus probante dans le cas du viager, le logement constituant le bien familial par excellence, qu'il paraît d'autant plus difficile d'aliéner, fût-ce pour le bien de tous.

À l'appui de cette hypothèse, les statistiques semblent effectivement montrer que les détenteurs d'une rente viagère sont plus souvent des ménages sans enfant ou sans héritier; en outre, la disproportion serait encore plus importante parmi les détenteurs d'un viager, comme le suggère l'analyse précédente.

L'individu dans la société

La rente viagère, c'est « faire une fin »?

Reste que cet effet n'est pas massif. Certains couples avec enfants recourent à la rente viagère ou au viager ; et surtout, la grande majorité des célibataires et des couples sans descendance ne le font pas. Comment rendre compte de ce phénomène ?

Les économistes seront quelque peu embarrassés, les professionnels ou les sociologues beaucoup moins. La dépossession engendrerait une perte symbolique de statut social, d'indépendance d'agir ou de pouvoir économique ; l'aliénation de son capital entraînerait une aliénation sociale de l'individu. Convertir son patrimoine en rente viagère ou vendre son logement, qui constitue souvent l'essentiel de ses biens, ce serait déjà « faire une fin » ; comme on n'aurait plus rien à offrir, on ne serait déjà plus rien...

L'hypothèse est difficile à modéliser de manière pertinente bien qu'elle repose sur des motivations d'épargne invoquées explicitement par Keynes dans la *Théorie générale*. Elle a certainement une part de bienfondé aujourd'hui : en matière d'assurance vie, on sait que les ménages français, lorsqu'ils ont la liberté de choisir, préfèrent à 80 % la sortie en capital plutôt qu'une rente.

La rente viagère dans l'histoire

vant de conclure, un détour s'impose pour vérifier si les explications proposées passent avec succès l'épreuve du passé. Le fait est que, dans la France des XVIII^e et XIX^e siècles, la rente perpétuelle mais aussi viagère semblait bénéficier d'un véritable engouement, au point même que Mirabeau, déjà, ait pu s'élever contre « l'égoïsme » familial des détenteurs de rente viagère. Pourquoi ce type de placement est-il presque tombé en désuétude aujourd'hui ? Quelles évolutions possibles pourraient lui donner un statut plus enviable ?

Par rapport à celle d'aujourd'hui, la France d'avant 1914 se caractérise par trois facteurs qui pourraient constituer autant d'éléments d'explication de l'attrait exercé alors par la rente viagère.

Tout d'abord, la stabilité des prix et l'absence d'inflation tout au long de cette période ont bénéficié aux rentiers. L'entre-deux-guerres verra « la ruine des rentiers » et l'impopularité concomitante de nombreuses sociétés d'assurance vie, dont les rentes n'étaient pas indexées sur le coût de la vie. Certains professionnels avancent que la mémoire de ces années de crise et d'une inflation élevée jusqu'au début des années quatre-vingt pourrait encore exercer une influence négative sur les épargnants âgés, les plus susceptibles d'acquérir une rente viagère.

Ensuite, l'absence de protection sociale rendait la rente plus attrayante, notamment pour le financement des vieux jours - même s'ils étaient moins nombreux. Certains économistes prédisent une diffusion accrue de la rente et du viager avec l'allongement de l'espérance de vie et les inquiétudes de plus en plus nourries que suscite la viabilité de l'État-providence, notamment en ce qui concerne les transferts aux plus âgés (santé, retraite, dépendance)⁷.

Enfin, la rente pouvait être favorisée par un moindre « altruisme » familial, dans le sens où les parents s'occupaient moins du bien-être de leurs enfants, considérés plutôt, dès leur jeune âge, comme une ressource pour la famille. Après tout, la loi sur l'interdiction du travail des enfants de moins de neuf ans date seulement du milieu du XIXe siècle dans les pays européens les plus développés...

Conclusion

I n'est pas besoin de tabler sur un retour des années balzaciennes et une détérioration de la protection sociale pour prêter au viager, en particulier, un avenir sans doute moins compromis qu'il ne le paraît. À la fin de cette analyse, il importe ainsi de souligner trois points de blocage.

Le premier concerne la méconnaissance du produit, notamment du côté du vendeur. On ne sait pas, par exemple, que les rentes sont indexées sur le coût de la vie et modérément imposées à l'impôt sur le revenu, qu'il existe une grande liberté dans le choix des poids accordés au bouquet et à la rente, ni que le « crédirentier » récupère le bien tout en gardant les sommes déjà versées si l'acheteur vient à faire défaut. De même, nombre d'acheteurs potentiels ne savent pas qu'ils récupèrent le bien dès que le vendeur change de résidence ou part en maison de retraite (même si la rente doit toujours être versée), qu'ils peuvent revendre le bien à tout moment, etc.

Le deuxième point concerne plus spécifiquement l'offre, soit la manière dont est présenté le « paquet cadeau » (framing effects). Le produit élaboré doit être proposé dans un contexte dédramatisé — un professionnel : « c'est souvent la dernière grande opération que les vendeurs vont réaliser ». Il doit être tel qu'il ne heurte pas de front les relations familiales... et il faut sans doute envisager la possibilité que le viager ne porte que sur une part de la valeur de l'immobilier, pour que « l'aliénation » du capital ne soit que partielle (comme dans les contrats reverse mortgage).

Mais on ne pourra pas pousser plus loin l'analyse sans une meilleure information sur les motivations qui poussent les ménages à recourir ou non au viager (ou à la rente viagère). L'enquête ne devra donc pas porter sur les seuls concernés (ou assurés) - comme les professionnels ont trop souvent tendance à le faire - mais pourrait se concentrer sur les familles les plus à même, *a priori*, de vendre en viager parce que l'opération profiterait aussi bien à des parents âgés, qui ont besoin de revenus réguliers, qu'à des enfants contraints par la liquidité.

Notes

1. Introduits récemment aux États-Unis, au Canada, au Royaume-Uni et à Singapore, ces reverse annuity mortgage sont une sorte de prêt gagé sur le logement de l'emprunteur (qui peut continuer à résider dans son logement) et remboursé après sa mort. Leur montant représente typiquement 20 à 50 % de la valeur du logement.

- 2. La cohérence temporelle des choix signifie, intuitivement, que si tout se passe pour lui comme il l'avait prévu, l'agent réalise finalement son plan d'accumulation initial. Cette propriété correspond en fait à la stabilité des préférences au cours du temps : si l'on envisage l'individu comme une séquence temporelle de moi, le « moi futur » reprend, sans rechigner, les préférences que le « moi présent » lui a attribué au départ. L'incohérence temporelle provient au contraire d'un conflit entre les désirs du moi présent et du moi futur, comme dans le cas d'Ulysse incapable de maîtriser ses désirs face aux Sirènes.
- 3. Pour la plupart des autres risques (santé, chômage, accidents de la route, etc.), ces individus qui ont l'espérance de vie la plus longue sont au contraire des « bons risques »...
- 4. Un exemple typique concerne le programme américain de pensions privées TIAA-CREF, dont les participants sont des professeurs d'université, eux-mêmes peu favorables à la rente viagère pure : en cas de décès prématuré, le programme prévoit qu'une part de l'épargne accumulée aille aux enfants. La solution optimale serait pourtant une rente viagère pure combinée à la constitution parallèle d'un patrimoine transmissible.
- 5. Ainsi, les Français sont-ils plus sensibles aux taux de remplacement procurés par les retraites par répartition qu'aux taux de rendement internes que l'on peut attribuer à de tels systèmes.
- 6. Cette vision des choses apparaît corroborée par l'essor considérable, aux États-Unis, des produits « personnels » d'épargne retraite, IRA, 401(k), ou Keoghs, qui ressemblent le plus aux placements français d'épargne assurance (en moins flexibles cependant) : avantages fiscaux, sortie possible en capital, transmissibilité... L'essor de ces produits au cours des années quatre-vingt se serait effectué aux dépens des pensions privées (Arrondel et Masson, 1996).
- 7. Ajoutons ici un point technique qui va dans le même sens: on peut montrer que des pensions publiques obligatoires renforcent l'effet d'antisélection, exerçant des effets d'éviction indéniables, croissants avec leur montant, sur la taille des marchés d'assurances viagères (Masson, 1995). Février et al (2004) proposent par ailleurs un test original de l'effet d'antisélection propre aux marchés du viager, qui expliquerait notamment que les femmes (dont l'espérance de vie est supérieure) demandent un bouquet plus faible mais une rente plus élevée que les hommes.

Bibliographie

AKERLOF, G., « The Market for Lemons : Quality Uncertainty and the Market Mechanism », *Quarterly Journal of Economics*, 89, p. 488-500, 1970.

ARRONDEL, L., et LAFERRÈRE, A., « Taxation and Wealth Transmission in France », *Journal of Public Economics*, 79, p. 3-33, 2001.

ARRONDEL, L., et MASSON, A., « Assurance vie française : la fiscalité en question », *Risques*, 27, p. 55-80, 1996.

ARRONDEL, L., et MASSON, A., « Altruism, Exchange or Indirect Reciprocity: What Do the Data on Family Transfers Show? » à paraître in *Handbook on the Economics of Giving, Reciprocity and Altruism*, L. Gerard-Varet, J. Mercier-Ythier J. et S.C. Kolm (eds.), North-Holland, Amsterdam, 2003.

BECKER, G.S., *A Treatise on the Family*, Harvard University Press, Cambridge, 1991.

CHIAPPORI, P.A., « Rente ou capital », *Risques*, 19, p. 75-83, 1994.

FÉVRIER, P., LINNEMER, L., et VISSER, M., « Life and Death and Real Estate in France: Testing for Asymmetric Information in the Viager Market », mimeo., 2004.

FRIEDMAN, B.M., and WARSHAWSKY, M., « The Cost of Annuities: Implications for Saving Behavior and Bequests », *Quarterly Journal of Economics*, 94, p. 135-154, 1990.

KAHNEMAN, D., et TVERSKY, A., « Prospect Theory : An Analysis of Decision under Risk », *Econometrica*, 47, p. 263-291, 1979.

KREPS, D.M., « A Representation Theorem for Preference for Flexibility », *Econometrica*, 47 (3), p. 565-577, 1979.

KOTLIKOFF, L.J., and SPIVAK, A., « The Family as an Incomplete Annuities Market », *Journal of Political Economy*, 89, p. 372-391, 1981.

LAIBSON, D., « Golden Eggs and Hyperbolic Discounting », *Quarterly Journal of Economics*, 112, p. 443-477, 1997.

MASSON, A., « La théorie du cycle de vie illustrée », Risques, 7, p. 75-100, 1991.

MASSON, A., « Assurance sociale et assurance privée face à la crise de l'État-providence », Risques, 24, p. 135-156, 1995. MODIGLIANI, F., « Life-Cycle, Individual Thrift and the Wealth of Nations », American Economic Review, 76 (2),

p. 297-313, 1986.

3.

Risques géopolitiques et assurance

- Philippe Trainar

 Risques géopolitiques et assurance, introduction
 - Thierry de Montbrial *Interview*
 - Gilles Andreani
 Menaces et risques dans l'après-guerre froide
 - Denis KesslerInterview
- Christian Schmidt

 A la recherche d'une théorie du risque géopolitique
- Edmond Alphandery
 Assurabilité du risque géopolitique et intervention de l'État
 - Jean-Philippe Thierry

 Insécurité politique et nouveaux équilibres de l'assurance
- François David

 Conséquences de l'insécurité géopolitique sur l'assurance-crédit
 - Thomas Hess et Rolf Tanner Risques géopolitiques et assurance

RISQUES GÉOPOLITIQUES ET ASSURANCE, INTRODUCTION

Philippe Trainar

Directeur des affaires économiques, financières et internationales, FFSA

vec le thème « Risques géopolitiques et assurance », le présent dossier s'attaque à un sujet peu ou pas étudié, à un sujet dont les frontières sont mal définies et qui pose plus de questions qu'il n'en résout. Qu'il puisse faire l'objet d'un dossier de la revue Risques traduit déjà un changement de climat fondamental. Il y a un peu plus de dix ans, on aurait considéré qu'il ne se posait guère de question particulière en la matière et que ce sujet ne pouvait intéresser qu'une frange marginale de spécialistes. Nous étions alors sous l'influence de constellations plus paisibles que traduisaient bien des ouvrages comme celui de Francis Fukuyama : La fin de l'histoire et le dernier homme1, ou encore celui d'Alain Minc: La mondialisation heureuse². Depuis, des constellations plus irritantes sont apparues, faisant surgir des problèmes inédits et des risques jamais imaginés, brisant le rêve de la fin de l'histoire et de la mondialisation heureuse. Le changement de ton est bien rendu par le succès d'écrits à la tonalité inquiétante, certes controversée, mais néanmoins révélatrice, comme ceux de Samuel Huntington : Le choc des civilisations3 et de Robert Shiller: Exubérance irrationnelle⁴.

La nouveauté de la question apparaît bien dans le fait que la notion de risque géopolitique, auquel on aurait donné autrefois un sens univoque, est devenue incertaine, mouvante. Projetée sur le devant de la scène par l'attentat spectaculaire du World Trade Center, qui a frappé les imaginations dans des proportions inédites depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale, cette notion n'est pas claire. Les événements récents lui ont d'ailleurs donné, dans l'opinion publique, une signification qui est très éloignée de son sens initial. Il est évident que le risque géopolitique recouvre une réalité beaucoup plus large que le terrorisme. Pour autant, il ne peut plus être confiné - comme il l'a été pendant longtemps - aux questions stratégiques et militaires. Un premier groupe de papiers aborde donc le thème du dossier à partir de l'appréhension des nouveaux contours de ce risque.

Le changement de contenu du risque géopolitique a aussi conduit à une révision de ses relations avec l'assurance. Si le risque de guerre est depuis longtemps une clause d'exclusion dans les contrats d'assurance et les traités de réassurance, les risques politique et terroriste font en revanche l'objet de garanties. Ce n'est que depuis l'attentat du World Trade Center que la couverture du risque terroriste est remise en question et, avec elle, celle de nombreux risques susceptibles d'être liés à des actes terroristes comme le risque NBC (nucléaire, bactériologique/biologique et chimique). De fait, un second groupe de papiers aborde le thème du dossier à partir de la capacité d'assurance disponible sur le marché pour couvrir les risques géopolitiques.

Définition des nouveaux contours du risque géopolitique et place de l'assurance

hierry de Montbrial, dans une interview accordée à la revue, analyse le changement de nature des risques géopolitiques qui a suivi la fin de la guerre froide. Notamment, on est passé de gros risques peu nombreux et improbables (attaque nucléaire par l'Union soviétique) à une multiplicité de petits risques à probabilité élevée (un attentat suicide dans un lieu public). Thierry de Montbrial impute la montée de l'insécurité géopolitique à la réapparition de tous les problèmes, induits par la chute des grands empires et par la décolonisation, qui n'ont pas été gérés jusqu'à la chute du Mur de Berlin. La prolifération des quasi-États, incapables d'assurer ce minimum de sécurité que l'on est en droit d'attendre d'un État, constitue probablement la manifestation la plus claire de cette insécurité géopolitique.

Gilles Andreani analyse plus particulièrement les conséquences de cette dimension nouvelle du risque géopolitique sur le contenu des nouvelles politiques de sécurité définies dans le monde. Il souligne notamment que les stratégies de l'après-guerre froide ont été définies en l'absence de menaces identifiées, par référence à des risques génériques, n'ayant pas nécessairement de caractère militaire. On est passé d'un monde où il y avait des menaces identifiées à un monde où il y a des risques aux contours mouvants. Le 11 septembre aurait pu ramener à une menace identifiée. En fait, il a aussi fait naître, tout particulièrement aux États-Unis, un souci de se protéger contre l'imprévu total, contre le risque sans contours. Mais, est-il raisonnable de vouloir se protéger contre l'inconnu, se demande Gilles Andreani.

Denis Kessler, dans une *interview* accordée à la revue, insiste sur la totale nouveauté de la situation actuelle, qu'il synthétise dans le concept de

vulnérabilité, lequel désigne une menace latente et invisible à laquelle tout le monde est exposé et qui crée un sentiment de panique générale. Cette dimension anxiogène est absolument fondamentale. Elle impacte directement l'assurance dans la mesure où elle tend à conférer progressivement à tous les risques traditionnels une dimension inconnue, intentionnelle et totalement imprévisible. Or, il y a deux choses que l'assureur ne sait pas couvrir : les sinistres à caractère intentionnel et ceux qui n'ont pas de limites connues. Ce n'est pas là une défaillance du marché mais la simple contrepartie du fait que la sécurité publique relève, par nature, des missions régaliennes de l'État. Pour Denis Kessler, les nouveaux risques géopolitiques ne pourront être correctement traités que si l'État assume pleinement les responsabilités qui sont les siennes.

Christian Schmidt souhaite une définition opérationnelle du risque géopolitique, qui permette de recourir aux techniques de quantification éprouvées, développées notamment dans le cadre de l'analyse économique. Il constate toutefois que les deux approches traditionnellement suivies pour appréhender et quantifier le risque géopolitique, la notation du risque pays, d'une part, et le traitement des risques catastrophiques, d'autre part, sont totalement insuffisantes en raison tout à la fois du caractère sans frontière de ce risque et de son caractère volontariste. En outre, dans un monde saturé d'informations, le risque ne peut plus être mesuré indépendamment de sa perception. Selon Christian Schmidt, de nouvelles approches du risque géopolitique doivent donc être recherchées.

Conséquences de ces risques géopolitiques sur la conduite des affaires en assurance

dmond Alphandery développe un modèle d'analyse économique pour apprécier les conséquences qu'il faut en tirer en termes de partage des rôles entre le marché et l'État en matière de couverture du risque terroriste. Il met

notamment en évidence le fait que, si l'on prend en compte les mesures de prévention, qui ont un rôle particulièrement important en matière de lutte contre le terrorisme, il est probable qu'une obligation de couverture couplée avec une intervention de l'État - qui en prendrait une partie à sa charge de façon à maintenir la solvabilité tant de la demande que de l'offre de couverture - corresponde à un optimum de second rang. À défaut, il existe, selon Edmond Alphandery, un risque de sous-assurance du fait du coût trop élevé du sinistre maximal probable et donc de sa protection.

Jean-Philippe Thierry rappelle que la condition d'un marché d'assurance efficient est la sécurité juridique. Il souligne que le 11 septembre a bouleversé l'équilibre du secteur. Ce bouleversement a nécessité un ajustement de la manière de pratiquer le métier, en particulier en matière de risques professionnels. On a notamment observé un retour aux fondamentaux, techniques que l'euphorie financière des années précédentes avait fait quelque peu oublier. Les relations entre l'État et l'assurance ont été redéfinies, la couverture de ces nouveaux risques ne pouvant plus être conçue qu'en partenariat avec l'État, acteur incontournable de la scène géopolitique et de la stabilité juridique. Jean-Philippe Thierry appelle donc les États à prendre pleinement conscience de leurs responsabilités en la matière.

François David revient sur l'appréciation des conséquences de l'insécurité géopolitique à partir de la grille de lecture que peut en offrir le risque de crédit. Or, mesuré à partir du risque de crédit, l'importance des chocs géopolitiques doit être relativisée par rapport à celle des chocs économiques et financiers.

De fait, les conséquences, en termes de crédit, des chocs géopolitiques sont concentrées sur quelques pays peu nombreux, autour desquels ils demeurent assez bien circonscrits. Pour autant, il ne faut pas négliger l'impact sur certains secteurs, comme le tourisme et le transport aérien, pour lesquels il s'agit d'un choc d'intensité mondiale. Finalement, si le risque pays n'est qu'un aspect, parmi d'autres, du risque géopolitique, inversement le risque géopolitique n'est lui-même qu'un aspect du risque pays.

Thomas Hess et Rolf Tanner offrent un tableau général et synthétique de l'évolution du risque géopolitique à travers le temps, ainsi que de la réaction de l'assurance et de la réassurance ; ils distinguent bien les cinq principales composantes de ce risque : guerre et situations de quasi-guerre, troubles sociaux et grèves, terrorisme, confiscation et expropriation, restriction de la convertibilité des devises- réaction éventuelle des marchés financiers. Ils mettent clairement en évidence une montée des risques, en termes à la fois d'occurrence de sinistres, de montant des sinistres et de branches d'activité affectées. Il faut donc s'attendre, selon les auteurs, à ce que les sinistres soient plus nombreux et plus coûteux et affectent plus systématiquement toutes les branches (vie et non-vie) ainsi que tous les postes du bilan (actif et passif).

Notes:

- 1. Flammarion, 1994.
- 2. Éd. Plon, Paris, 1997.
- 3. Éd. Odile Jacob, 1997.
- 4. Valor Éditions, 2000.

Thierry de Montbrial

Membre de l'Académie des sciences morales et politiques Fondateur et directeur général de l'Ifri, Institut français des relations internationales

Entretien réalisé par Philippe Trainar.

Risques: L'opinion publique a le sentiment que l'insécurité géopolitique, loin de diminuer, s'est en fait accrue depuis la chute du Mur de Berlin. S'agit-il, selon vous, d'un changement de sensibilité de l'opinion, d'un accroissement objectif des risques géopolitiques, voire même d'un changement de nature de ceux-ci?

Thierry de Montbrial: Je crois d'abord qu'il y a comme toujours les réalités et les perceptions et il est bien connu que, en politique, les perceptions sont des réalités... mais disons qu'il y a trois éléments.

Le premier, c'est qu'avant la chute du Mur, il y avait d'énormes risques : il s'agissait cependant de risques improbables ou tout au moins perçus comme tels. Il y avait aussi toutes sortes de conflits latents dans le monde, mais ils étaient en quelque sorte congelés et, par conséquent, on n'y portait moins attention. Pour l'immense majorité des gens, même cultivés, l'URSS était une gigantesque tache rouge sur la carte et bien peu, à l'époque, étaient capables de dire quelles en étaient les républiques constitutives. Personne ne savait ce qu'était la Tchéchénie et où elle se trouvait. Donc, je crois qu'il y avait des risques considérables (la guerre nucléaire, ce n'était pas un petit risque), mais de très faible probabilité. Le deuxième facteur, c'est qu'après la chute du Mur - quand je parle de la chute du Mur naturellement c'est symbolique : c'est l'ensemble des événements qui vont des révolutions successives de 1989 en Europe de l'est jusqu'à la chute de l'URSS, c'est-àdire la fin de l'années 1991 - nous avons connu une phase d'optimisme excessif. Je crois qu'une bonne partie des perceptions actuelles provient de l'excès

d'enthousiasme, d'espoir en quelque sorte, de cette période du début des années 1990. Par exemple, l'immense majorité des gens n'a pas compris que les chutes d'empires font beaucoup de dégâts, surtout quand elles réactivent les conséquences congelées de la chute d'empires précédents : je pense particulièrement à l'Empire austro-hongrois et à l'Empire ottoman. Une bonne partie des difficultés, que nous connaissons depuis un peu plus de dix ans, sont dues à des réactivations de crises qui ne se comprennent qu'en remontant à cette période.

Enfin, le troisième point, c'est qu'aux gros risques peu probables d'avant s'est substituée une multiplication de petits risques. Quand je dis « petits risques », entendons-nous bien: une catastrophe comme l'attentat de Madrid est évidemment un drame considérable, mais, malgré tout, à l'échelle géopolitique globale, c'est ce que l'on peut appeler un risque, somme toute, relativement limité: c'est-à-dire que l'impact politique et psychologique est considérablement supérieur à l'impact objectif. On parle tous les jours du terrorisme international, mais si l'évolution des chiffres est observée sous un angle purement objectif, le terrorisme demeure un phénomène très limité s'il est mesuré en termes de nombre de victimes ou même de dégâts matériels. Le 11 septembre reste, de ce point de vue-là, un événement tout à fait singulier. On pouvait se poser la question, après le 11 septembre... mais le fait est que trois ans se sont écoulés et que, pendant ces trois années, il n'y a pas eu d'autres événements équivalents à celui-ci.

Risques: Dans la foulée de ces trois aspects, quelles sont les causes, quelles sont les dimensions et les conséquences de ce changement pour nos

sociétés que l'on peut qualifier souvent de démocraties plutôt sociales, moins géopolitiques ? Et notamment, comment s'explique le retour inattendu du religieux dans la politique internationale, sous un aspect particulièrement extrémiste, tout au moins si l'on en juge par les nouvelles qui nous parviennent ?

Thierry de Montbrial: Je crois qu'il faut appeler un chat un chat! Là aussi, je distinguerai plusieurs aspects dans cette question.

L'un des aspects, c'est que les deux grands phénomènes de notre époque, ce que l'on appelle la mondialisation - qui est en réalité une restructuration complète de l'organisation des unités politiques de la planète - et, également, la transformation économique, les restructurations économiques et les nécessaires restructurations des systèmes de protection sociale, au sens le plus large du terme, ont une même cause: l'importante révolution des industries de l'information, dans un sens étendu ; cette révolution constitue le grand événement du dernier quart ou dernier cinquième du XX^e siècle. On ne dira jamais assez que cette révolution de l'information est bien plus importante (par ses conséquences potentielles) que ce que l'on appelle la révolution industrielle, la révolution des industries cotonnières et de la machine à vapeur. Elle ne peut se comparer en vérité qu'à la découverte de l'écriture, il y a quelque cinq mille ans, et à celle de l'imprimerie au XVe siècle, c'est-à-dire à des inventions majeures qui non seulement ont bouleversé toute l'organisation économique, mais également l'organisation même des sociétés humaines et, en particulier, leur organisation politique... tous ces bouleversements, naturellement, étant étendus dans le temps.

La mondialisation, c'est aussi la prolifération des activités criminelles, puisqu'elle a, comme toujours, une face positive et une face négative. Les organisations criminelles profitent autant que les autres de ces possibilités extraordinaires ouvertes par la révolution de l'information. Chaque fois, seules survivent les unités capables de s'adapter. Et

typiquement, en Europe, nous avons beaucoup de mal à nous adapter, parce que s'adapter, c'est ce que l'on appelle, par exemple dans le cas de la France, la réforme de l'État, au sens large. Tous les esprits lucides savent à peu près ce qu'il faut faire, mais l'on se rend compte à quel point il est difficile de passer à la réalisation.

Je vois à tout cela des causes communes ou, à la limite, une cause unique de très grande ampleur. Le XX^e siècle aura été un siècle de décolonisation, au sens le plus étendu du terme. Il a commencé avec la chute des Empires centraux et ottoman après la Première Guerre mondiale. Il s'est poursuivi, après la Seconde Guerre mondiale, par le démantèlement des empires coloniaux de l'Europe de l'ouest qui s'est étalé sur trente ans et s'est achevé par la chute apocalyptique de l'Empire russe qui, lui, s'est écroulé soudainement dans le sillage de l'Union soviétique. Et tous ces bouleversements ont multiplié le nombre de ce que les spécialistes des relations internationales appellent les quasi-États, c'est-à-dire des États qui sont des États au sens de la reconnaissance - souvent complaisante - au niveau des relations inter-étatiques, mais qui n'obéissent pas en vérité à la définition stricte du droit international puisqu'un État, en droit international, est défini par trois entités: un territoire, une population, un gouvernement. Or, un très grand nombre d'États de la planète ne remplissent pas ces conditions, c'est-à-dire que le gouvernement ne gouverne pas. De larges pans de territoires ne sont pas gouvernés. C'était déjà le cas, remarquez, avant la chute du Mur. Par exemple, dans les pays latinoaméricains, comme la Colombie ou le Pérou, de larges portions de territoire échappent au contrôle gouvernement central et concentrent notamment la production et les trafics de la drogue. C'est un phénomène bien connu, mais il s'est considérablement amplifié. On a donc des entités politiques que l'on appelle États, mais qui n'en sont pas vraiment, des organisations de libération nationale qui ont emprunté les pires des travers des communistes et qui, l'indépendance acquise, ont été incapables d'établir

les nouvelles unités politiques sur des bases politiques et économiques saines et ont généré un amas de désillusions. Ces désillusions de la décolonisation, dans une notion étendue du terme, et la mondialisation - l'expression est aujourd'hui à la mode mais le phénomène est plus ancien - ont entraîné un déficit idéologique. Ce déficit idéologique a été aggravé par l'arrogance néocolonialiste, néo-impérialiste des Occidentaux en général, et particulièrement des États-Unis. Mais la responsabilité incombe bien aux Occidentaux essentiellement qui ne cessent de donner des leçons aux autres sur ce qu'il convient de faire et de ne pas faire, sur ce qui est bien et ce qui est mal ; et tout ceci est évidemment très mal vécu.

Là aussi, quand on parle du retour du religieux, je crois qu'il est très important de distinguer ce qui est de l'ordre proprement religieux et ce qui est de l'ordre politique.

Depuis le début, je mets beaucoup l'accent sur la notion de désillusion sous différentes facettes. Les désillusions des indépendances post-coloniales ont entraîné cette recherche d'une idéologie de substitution à partir des religions. Et en fait si l'on observe les États-Unis, d'une part, et les mouvements islamistes, d'autre part, il est intéressant de constater que les bases sur lesquelles les uns et les autres s'appuient sont en fait les mêmes. En ce qui concerne les États-Unis, on ne peut comprendre ce pays si l'on ne garde pas présent à l'esprit que, culturellement, les États-Unis sont non seulement un peuple protestant, mais aussi un peuple puritain et calviniste, c'est-à-dire comme le disait André Siegfried : « un peuple de prédicateurs ». M. Bush passe son temps à prêcher ; et il en va de même pour les Américains en général qui prétendent toujours dire où est le bien, où est le mal, et n'hésitent pas à recourir à l'intrusion dans la vie personnelle au nom du bien, du mal, de la morale, etc... Les Américains ont d'ailleurs tendance à vouloir faire le bien des gens malgré eux, en les interpellant comme s'ils n'avaient pas atteint l'âge adulte. Bien sûr, cette tendance est accentuée chez les Néo-conservateurs. Mais elle est, à des degrés divers, commune à toutes les familles politiques. G.W. Bush se réfère à la « guerre du bien contre le mal »; Ronald Reagan, lui, désignait l'Union soviétique comme « l'empire du mal ». Tout cela procède de la même chose. Quand à Ben Laden et aux Islamistes, ils considèrent fondamentalement les Occidentaux comme corrompus, comme voulant imposer leurs valeurs, et ils pensent que derrière une façade ce sont des gens parfaitement matérialistes... et c'est bien connu : quand il y a des corrompus, c'est qu'il y a des corrupteurs!

Par conséquent le recours, disons, à des systèmes de valeurs ancrés dans les religions existe aussi de notre côté, en tout cas du côté américain.

J'avais été très frappé, à la fin des années 1980, début 1990, lors de rencontres avec certains Islamistes algériens de constater qu'il s'agissait souvent de gens cultivés, ayant fait des études avancées, et qui recherchaient effectivement dans la religion une idéologie de substitution. Beaucoup d'ailleurs rejoignent des mouvements politiques et y exercent des responsabilités. Cela, c'est l'aspect politique et il ne faut pas particulièrement s'en étonner. Ces situations s'expliquent finalement par l'échec de systèmes idéologiques importés de l'Occident. Prenez le parti Baas avec ses deux variantes: irakienne et syrienne. Je rappelle que Saddam Hussein était l'héritier d'un parti Baas qui s'inspirait directement des idéologies laïques, socialistes, occidentales. Saddam Hussein était encensé (et souvent par la gauche) au début des années 1970.

Par ailleurs, on peut également observer ce que l'on pourrait appeler « le retour du sacré ». On voit effectivement un peu partout des frémissements d'intérêt pour la spiritualité, d'une manière générale, et pour les religions au sens fondamental du terme. Mais je crois que cela est une autre histoire et qu'il ne faut pas forcément confondre les deux.

Risques : C'est-à-dire le retour du religieux par la politique et le retour spirituel sont deux choses différentes ?

Thierry de Montbrial: Exactement! Même s'il peut y avoir des aspects complémentaires.

Vous savez, les extrêmes rejoignent les extrêmes. Les gens modérés restent généralement modérés et tolérants et évitent de s'enflammer, mais ceux qui sont portés aux extrêmes peuvent effectuer des virages à 180°. Ce sont souvent, en France, les anciens Communistes qui sont devenus les plus acharnés, dogmatiques, anticommunistes, au point de manquer de discernement et de voir des anciens Communistes partout. Je pense qu'il y a des tempéraments portés aux extrêmes et qui peuvent passer d'un extrême à l'autre. Dans les départements électoraux français, par exemple, vous avez des gens qui passent du Parti communiste au Front national.

Risques: Vous avez souligné justement ces quasi-États qui sont une partie de l'insécurité géopolitique d'aujourd'hui. Si l'on revient maintenant sur les États dits occidentaux, ceux que l'on a souvent qualifiés d'États-providence, pensez-vous qu'ils sont en mesure d'assumer ces nouvelles fonctions de sécurité géopolitiques qui sont beaucoup plus complexes que par le passé? Et, question un peu connexe, cette fonction de sécurité géopolitique vat-elle se concentrer sur un État, par exemple les États-Unis, quelques États dans le monde, ou implique-t-elle nécessairement, quelque part, que tous les États fassent un effort et donc une réforme globale à l'échelle de l'ensemble du monde?

Thierry de Montbrial: Je commencerai par la fin. En tant qu'unité politique de base du système international, le propre d'un État est d'assurer sa sécurité. Et la notion de sécurité est étroitement liée à la notion d'identité. Qu'est-ce que la sécurité au sens large? C'est la protection de l'identité, c'est-à-dire la survie de l'espèce. Incidemment, j'ai d'ailleurs publié un ouvrage, L'Action et le système du monde¹, dans lequel ce thème, parmi d'autres, est développé. La première fonction d'un État est donc d'assurer sa sécurité. Pour un homme d'État, comme le général de Gaulle, c'était tout à fait clair. Mais pour moi, la notion de sécurité revêt aussi bien

les aspects militaires, policiers que, sur le plan social, celui de la sécurité sociale entendu dans son acception la plus large, ou encore celui de la protection de la culture, etc. Tout cela fait partie d'un ensemble parfaitement cohérent sur le plan conceptuel.

La difficulté, évidemment, est que du point de vue du système international dans son ensemble, les quasi-États, ou les États ratés, selon les terminologies, sont par nature des sources de menaces pour les autres. En fait, il y a deux sources de menaces. Dans la vision classique, un État est menacé (au sens le plus large, c'est-à-dire menacé dans son identité) par un autre État ou par d'autres États. Cependant, une autre menace, probablement plus importante dans le monde actuel, est celle qui provient du désordre créé par la prolifération d'États qui n'en sont pas, c'est-à-dire des quasi-États ou des États manqués, sur le territoire desquels se développent le terrorisme international, le trafic de drogue, etc. Ce phénomène s'est accru - j'insiste sur ce point - depuis la chute des derniers empires, en l'occurrence de l'Empire russe qui, encore une fois, a réactivé des situations gelées en quelque sorte depuis la Première Guerre mondiale.

Pour reprendre votre question, tous les États dignes de ce nom, au sens littéral du terme, doivent avoir une politique de sécurité. Naturellement, certains la mènent plus ou moins bien, y consacrent plus ou moins de moyens. Puis, il doit y avoir des formes d'organisation au niveau international qui assurent la cohérence des actions des uns et des autres et qui, également, renforcent ou contribuent à assurer la légitimité des actions entreprises par les États à l'extérieur de leurs frontières. C'est en l'occurrence le rôle des institutions internationales, depuis l'Onu jusqu'aux organisations régionales de sécurité comme l'Otan. Tout cela suppose également un cadre légal.

Sur les États-Unis, je dirai simplement qu'ils sont, à l'évidence, la seule superpuissance du début du XXI^c siècle et qu'ils sont voués à le rester pour, à mon avis, au minimum un quart de siècle - au-delà, on verra. Mais, en même temps, quelle que soit

l'immensité de leurs moyens, les États-Unis, ne sont pas en mesure d'assurer la police du monde. J'ajouterai d'ailleurs qu'ils n'en ont pas la volonté non plus : les États-Unis interviennent toujours sélectivement dans les affaires du monde et par conséquent ne peuvent pas - et ne veulent pas - assurer la sécurité de l'ensemble du monde. Je m'empresse d'ajouter : heureusement! Cela ne marcherait pas : ce serait une forme d'empire universel, un empire américain universel, qui n'a pas de sens historique.

Risques: Vous parliez d'une sécurité légale; les assureurs attachent d'ailleurs beaucoup d'importance à cette sécurité légale par le biais de la sécurité du contrat sans lequel il n'y a pas de couverture des risques. Pensez-vous de façon plus large, si l'on se tourne vers l'économie, que l'institution du marché ait un rôle à jouer dans l'absorption des chocs auxquels nous sommes confrontés? Ou, au contraire, ces chocs vont-ils conduire à une certaine limitation du marché? Au fond, est-ce que le marché est un allié de la sécurité ou est-ce que, au contraire, c'est un vecteur d'autre chose?

Thierry de Montbrial: Je pense qu'il ne faut pas être dogmatique en ces matières. On est passé d'un extrême à l'autre : on est passé disons, de la période faste de l'idéologie communiste - où même en France le marché était considéré avec une très grande suspicion et où l'on rêvait d'une planification totale identifiée avec l'organisation économique intelligente - un peu à l'extrême inverse. Remarquez que, de toute façon, les Français sont très réfractaires au marché. Il n'ont pas été les plus atteints par cette maladie, c'est-à-dire cette forme du « reagano-thatchérisme » qui consistait à prôner la loi de la jungle, le « laissez-faire/laissezpasser ». En réalité, tous les grands penseurs libéraux ont abouti à la même conclusion : les marchés ne peuvent bien fonctionner que dans des cadres institutionnels précis ; et ces cadres institutionnels précis visent à assurer un minimum de régulation et de cohérence et également à corriger ce que les économistes appellent les défaillances du marchélesquelles sont parfaitement identifiées et sont souvent adjointes à des questions liées à l'incertitude. Je crois que la question du blanchiment de l'argent est un excellent exemple parce qu'on ne peut lutter contre le blanchiment de l'argent que par la loi... et par la loi respectée, ce qui suppose en effet un certain nombre de procédures intrusives. Tout l'art consiste à organiser ces procédures en essayant de minimiser les dommages collatéraux. C'est exactement comme en médecine ou comme dans les affaires militaires : toute intervention fait des dommages collatéraux. Il faut donc les limiter.

Il vaut mieux se garder d'avoir en ces matières une vision trop idéologique ou trop dogmatique. Il est tout à fait évident que la mondialisation, par sa nature technologique profonde sur laquelle j'ai insisté tout à l'heure, favorise les entités ayant une expérience du marché parce que l'économie de marché se caractérise par une souplesse d'adaptation. C'est sa première caractéristique. Il n'est pas étonnant que, à l'inverse, les pays les plus rigides dans leurs modes d'organisation économique et sociale - et je citerai le Japon dans cette catégorie et naturellement certains pays d'Europe occidentale comme la France - se soient trouvés embarrassés par la mondialisation. Mais, en même temps, cette prime au marché doit être compensée par un certain nombre de mécanismes correctifs pour éviter des dérapages.

Risques : Au fond, vous voyez une articulation entre le marché d'État, qui est naturel, qui s'adapte en fonction des circonstances...

Thierry de Montbrial: Prenez la notion économique de bien public. On peut la définir très précisément. Les économistes définissent d'une façon très précise ce qu'est un bien public par opposition à un bien privé. Les biens privés sont des biens privatifs et exclusifs. Les biens publics sont des biens non privatifs et non exclusifs. Ce qui veut dire non seulement que le fait pour un individu de

consommer ce bien n'empêche pas les autres de consommer simultanément le même bien, mais qu'il est même impossible d'exclure quelqu'un du marché. En réalité, on s'aperçoit que la notion de bien public est toujours relative. Par exemple, en inventant les décodeurs, on a inventé des systèmes qui permettent d'empêcher des téléspectateurs d'avoir accès à certains types de programmes alors même que cela ne coûterait rien de leur donner accès librement.

Si vous prenez l'enseignement, on peut parfaitement concevoir que, au cours de certaines périodes historiques, la totalité de l'enseignement soit gérée par des organismes qui soient des extensions de l'État. On peut parfaitement concevoir aussi qu'une partie de l'enseignement soit déléguée, laissée au marché, l'État se contentant d'une sorte de surveillance globale dans un cadre bien défini. Et d'ailleurs, cela me conduit à observer que très souvent on confond la nature de l'activité (plus ou moins bien public) avec les modalités de son organisation. Je crois que dans des phases historiques comme celles que nous traversons, où les changements sont extrêmement rapides, il est tout à fait normal que l'on doive identifier, parmi les activités menées par l'État par exemple, celles qu'il faut effectivement conserver à l'État et celles qu'il faut complètement abandonner au marché. Et si on les conserve à l'État, comment doivent-elles être réorganisées ? À l'inverse, on peut également se demander si, dans certains cas, certaines activités qui sont laissées au marché ne devraient pas être, à un certain degré, retransférées dans le giron de l'État. Tout cela doit faire l'objet d'un réexamen. Les entreprises sont habituées à faire constamment ce genre de réévaluation ; les États sont souvent beaucoup plus rigides.

Risques : Cette insécurité géopolitique, sous la forme du terrorisme, pensez-vous qu'elle puisse, d'une façon ou d'une autre, ébranler les institutions libérales puisque, quelque part, il s'agit éventuellement de limiter certaines libertés (on a vu certains États prendre des dispositions qui ont pu

être contestées)? Pensez-vous que l'équilibre des démocraties libérales puisse être menacé par cela ou que, au contraire, leur capacité d'adaptation est seulement mise à l'épreuve et qu'elle doit normalement pouvoir surmonter ce type de défi?

Thierry de Montbrial: Je penche honnêtement vers la seconde branche de l'alternative mais il y a forcément des phases de transition un peu douloureuses. En ce qui concerne les États-Unis, la phase actuelle était prévisible dès le 11 septembre et l'on observe bien les débats et polémiques qu'elle suscite. Mais, les États-Unis ont déjà connu au cours du XX^e siècle des pulsions très anti-libérales. L'épisode extraordinaire de la prohibition ou du maccarthysme étaient des phases extrêmement antilibérales. D'une certaine manière, on assiste aujourd'hui à une chasse aux sorcières qui rappelle le maccarthysme. Donc, je crois qu'il faut distinguer le fond démocratique d'une société et les péripéties dans le déroulement de l'Histoire qui entraînent à certains moments un durcissement anti-libéral et anti-démocratique. Pour moi, le libéralisme, au sens politique, et la démocratie sont deux notions extrêmement liées. Je crois qu'il ne faut pas dramatiser à l'extrême. Le rapport au libéralisme politique et à la démocratie est bien sûr différent dans les nouveaux pays démocratiques. Il est bien évident que dans un pays comme la Russie les évolutions doivent être sensiblement différentes. Il est vraisemblable que, par exemple, il y ait un durcissement autoritaire du régime russe. Mais je m'empresse d'ajouter que c'est également cela qu'attend, à mon avis, une vaste majorité de l'opinion publique russe, contrairement à ce que l'on croit dans les milieux occidentaux où nous sommes beaucoup trop influencés par notre propre idéologie.

J'ajouterai quand même encore un point : au bout du compte, il s'agit d'une sorte d'arbitrage où l'on abandonne un peu de démocratie pour avoir un peu plus de sécurité. Pour que cet arbitrage fonctionne, d'abord, il ne faut pas que les mesures soient transitoires, ce qui est souvent le cas, parce qu'il y a des mécanismes de correction, de rééquilibrage qui se mettent en branle ; mais il faut qu'elles donnent des résultats. Il est certain qu'aujourd'hui Bush peut tout de même se prévaloir du fait que, depuis le 11 septembre, il n'y a pas eu d'autre attentat majeur sur le territoire américain. Peut-être qu'il n'y est pour rien... mais peut-être que les mesures prises, souvent assez anti-libérales, ont tout de même porté leurs fruits. Donc, il faut mettre toutes ces choses-là en balance.

Risques: M'autorisez-vous une dernière question un peu technique? Pensez-vous qu'un bon fonctionnement de l'assurance soit aussi un élément dans le sentiment de sécurité au sein des pays développés, puisque c'est là qu'elle est le plus développée?

Thierry de Montbrial: Je suppose que votre question concerne les sociétés d'assurances, c'est-àdire l'activité qu'on appelle habituellement assurance. Si l'on prend la conception de l'assurance ou de la sécurité dans sa totalité, la question qui se pose, et que je pense vous vous posez, est celle de la frontière entre ce qui est réellement du domaine des États, ce que l'on appelle l'assistance publique, et ce qui est du domaine de l'économie de marché. Si l'on prend la notion de risque géopolitique - pour reprendre la terminologie que je n'aime pas, mais qui est convenue à l'heure actuelle - on voit bien, surtout quand il y a beaucoup de petits risques, que la frontière n'est pas tout à fait évidente à tracer. Qu'il y ait une assurance privée contre un phénomène du type « avion qui se jette sur une tour » est quelque chose de parfaitement concevable. Donc je rebondirai sur votre question en reformulant le problème de manière légèrement différente. Je crois que, bien entendu, l'activité assurance, partie de l'économie du marché, a une fonction considérable, bien reconnue et bien comprise. Évidemment la fonction régalienne des États, la fonction de sécurité, est une fonction également bien comprise. Ce qui mérite sans doute une réflexion approfondie, c'est la zone relativement grise des risques dont le caractère plus ou moins collectif ou plus ou moins privatif, au sens ressortissant à l'économie de marché, peut être discuté. Il y a là, un domaine extrêmement intéressant à explorer, mais je ne vois pas a priori pour quelle raison théorique on exclurait complètement les risques liés à l'activité terroriste, par exemple, de l'économie de marché, tout au moins pour une part. On pourrait parfaitement imaginer - mais il s'agit là de spéculation pure - que si les assureurs privés, les entreprises privées, avaient une implication plus grande dans certaines catégories de risques géopolitiques, cela pourrait être également très intéressant pour l'organisation de la prévention. Dans certains cas, les sociétés d'assurances privées pourraient en effet peut-être faire des suggestions, des propositions, dans l'ordre de la prévention. Je vais vous donner un exemple : je pourrais parfaitement concevoir que de grandes sociétés d'assurances assurent certains types de risques géopolitiques dans les aérogares - en joignant éventuellement leurs efforts pour répartir un peu les risques - mais que, en contrepartie, elles se chargent elles-mêmes de définir les conditions de sécurité. Il n'y a pas de loi divine impliquant que ce soient des organisations bureaucratiques qui aient le pouvoir de définir quelles sont les mesures de sécurité à prendre.

D'une manière générale, je crois que, dans l'ordre économique, tout ce qui est frontière entre économie publique et économie privée est ce que j'appelle une « zone grise » qui mérite d'être explorée.

Notes:

1. Puf, 2002, 2^e édition, collection Quadrige, Puf, 2003.

MENACES ET RISQUES DANS L'APRÈS-GUERRE FROIDE

Gilles Andréani

Directeur du centre d'analyse et de prévision du ministère des Affaires étrangères Professeur associé à Paris II Panthéon Assas

Les stratégies de l'après-guerre froide ont été, pour la première fois, définies en l'absence de menaces identifiées et ont eu tendance à se référer à des risques de plus en plus génériques - dont certains n'avaient pas de caractère militaire - dans le cadre de conceptions élargies de la sécurité. Le 11 septembre 2001 a ramené au premier plan le concept de menaces, mais celles-ci sont si incertaines et imprévisibles que leur relation avec les capacités nécessaires pour y faire face est de plus en plus distendue. Les politiques de défense vont-elles, dans ces conditions, perdre leur référence à des risques quantifiables ou des menaces identifiées pour devenir une sorte d'assurance contre l'inconnu ?

ans l'univers de la guerre froide, le déterminant central des politiques de sécurité était la menace. Celle-ci se définissait par une combinaison de capacités militaires et d'intentions hostiles prêtées de part et d'autre à l'adversaire.

D'un pays à l'autre, cependant, les doctrines de défense étaient inégalement sensibles à la menace. Du côté américain, la menace soviétique était sans cesse évoquée, souvent surévaluée, et faisait l'objet de réflexions qui ont largement déterminé la posture stratégique américaine. D'autres puissances ont adopté des doctrines de défense plus « existentielles », plus centrées sur la définition d'intérêts nationaux permanents et moins déterminées par la considération immédiate de la menace soviétique. Il en allait ainsi de la doctrine française qui, dans son expression la plus formelle, le Livre blanc sur la défense nationale de 1972, analysait la menace d'une façon générique et ne

faisait que des références atténuées à l'Union soviétique. On était alors à l'apogée d'une ère de détente où la France entendait jouer un rôle particulier qui la conduisait à éviter de désigner explicitement l'Union soviétique dans sa définition de la menace. Mais celle-ci n'en existait pas moins dans la doctrine française et, sous les descriptions génériques d'atteinte à l'intégrité du territoire national ou de menace pour nos intérêts vitaux, se profilait la prise en compte de la réalité géopolitique de la guerre froide et de la menace soviétique.

En dépit de la diplomatie de la détente, la France ne faisait donc pas exception et fondait bien sa stratégie sur une évaluation de la menace, qui est allée d'ailleurs croissante au cours des années 1975-1985, dans un contexte où l'URSS paraissait sur l'offensive tant sur les théâtres périphériques (Afrique, Afghanistan) qu'en Europe même (déploiement des missiles SS 20, déclaration de l'État d'urgence en Pologne en 1980).

Depuis la fin de la guerre froide, l'Union soviétique a cessé d'exister et ni la Russie ni d'ailleurs aucune autre puissance majeure ne lui ont succédé comme ennemi, même potentiel. Il n'y a donc plus de menace de référence permettant de construire une doctrine stratégique fondée, comme auparavant sur la combinaison des capacités et des intentions d'un adversaire identifié.

Les doctrines de sécurité ont dû s'ajuster à cette situation. Elles l'ont fait essentiellement dans trois directions :

- 1. en substituant la notion de risque à la notion de menace :
- 2. en adoptant une définition large de la menace qui se différencie de plus en plus mal de la notion de risque;
- 3. enfin, dans le contexte de l'après-11 septembre, en revenant au concept de menace, mais aussi, du moins aux États-Unis, en assumant la déconnexion entre les menaces et les capacités.

La principale manifestation de la première tendance, où la notion de risque se substitue à celle de menace, est illustrée par le concept stratégique de l'Otan de 19911 où l'Alliance atlantique a tiré les conséquences de la fin de la guerre froide et de la disparition de l'affrontement militaire Est-Ouest en Europe: « au lieu de résulter d'une menace prédominante, les risques qui subsistent pour la sécurité des Alliés se présentent désormais sous des formes complexes et proviennent de directions multiples, ce qui les rend difficiles à prévoir et à évaluer ». Cette relativisation de la notion de menace ne l'efface cependant pas entièrement: à cette époque, le retrait soviétique d'Europe n'était pas complètement achevé, la direction de l'URSS était encore incertaine et le concept stratégique retenait encore l'hypothèse - improbable et qui ne s'est pas confirmée - d'une résurgence de la menace soviétique en Europe.

Par ailleurs, la doctrine stratégique de l'Alliance identifiait correctement des risques qui se matérialisaient à l'époque en ex-Yougoslavie et qui tenaient aux rivalités ethniques et territoriales dans

l'Europe centrale et orientale. Elle visait également des risques de caractère plus général : « la prolifération des armes de destruction massive, la rupture des approvisionnements en ressources vitales ou des actes de terrorisme et de sabotage ». L'ensemble menait l'Alliance à retenir ce qu'elle appelait « une conception élargie de la sécurité ».

Peu ou prou, toutes les doctrines de sécurité occidentales ont suivi le même cheminement au cours des années 1990. Elles ont tiré les mêmes conclusions de la disparition de l'Union soviétique et élargi leur vision de leur environnement stratégique et des problèmes de sécurité auxquels elles allaient être confrontées.

Il en allait cependant différemment en Asie : dans un contexte marqué par la montée de la Chine et le problème non résolu de Taiwan, ainsi que par la persistance de la menace nord-coréenne, les jeux de rivalité géopolitique classique restaient concevables et, à vrai dire, actifs entre les principaux protagonistes de l'équilibre stratégique en Extrême-Orient (Chine, Japon, États-Unis, Russie, Corée du Nord et du Sud).

Mais, pour l'essentiel, les pays occidentaux se sont orientés vers une « conception élargie de la sécurité », pour reprendre les termes du concept stratégique de l'Otan. Dans cette extension du concept de sécurité, la dimension stratégique ou militaire était de moins en moins centrale : s'y substituait l'évocation des risques nouveaux ou résurgents, liés à la mondialisation et à la facilité des déplacements humains et des échanges économiques, tels que le retour des maladies infectieuses, la montée du crime organisé et de la cybercriminalité, ainsi que l'augmentation des mouvements de capitaux illégaux à l'échelle transnationale. Cet ensemble de nouveaux « risques de sécurité » entraînait l'Occident et tendait à reléguer au second plan l'existence d'adversaires possibles et de leurs intentions. Au bout du chemin, dans cette conception élargie, les éléments d'hostilité ou de conflictualité étaient peu à peu remplacés par l'évocation d'un ensemble de risques systémiques, politiques, sociétaux, voire environnementaux, liés

souvent à la mondialisation et susceptibles de compromettre la sécurité des sociétés développées.

Le mot de menace n'a cependant pas entièrement disparu du vocabulaire stratégique des années 1990. On le retrouve en France dans le Livre blanc sur la défense de 1994. Celui-ci fait de la situation européenne un tableau en tous points conforme au concept stratégique de l'Otan de 1991 et insiste sur la notion d'imprévu, de crise, de risques (liés par exemple au problème des minorités nationales) pour souligner qu'il « ne semble pas, au moins dans un premier temps, devoir mettre en cause les intérêts vitaux nationaux »; parallèlement, le Livre blanc fait état de « menaces nouvelles ». Celles-ci comprennent principalement la prolifération des armes de destruction massive (nucléaires, bactériologiques et chimiques): à vrai dire une menace ancienne, mais rendue plus aiguë par la persistance de programmes clandestins et la diffusion accélérée du savoir dans ces domaines. Le Livre blanc évoque en outre des « menaces non militaires » : le terrorisme, la principale selon lui, l'extrémisme religieux et national, les trafics de drogue et les atteintes possibles à l'intégrité du flux global de biens, de services et d'informations à l'ère de la mondialisation.

Cette description, dix ans après, reste relativement pertinente. Elle identifie avec rigueur ce qu'allaient devenir les principales sources d'insécurité internationale au cours des années qui suivirent. L'accent mis sur le terrorisme ne paraît que trop justifié rétrospectivement.

Cependant, à la lecture du *Livre blanc* de 1994, on voit bien que l'hésitation sémantique entre les risques et les menaces n'est pas résolue. Seuls la Corée du Nord, et rétrospectivement l'Irak, sont explicitement nommés au titre de la « menace de la prolifération ». Le chapitre sur les menaces nouvelles utilise presque indifféremment le mot risque et le mot menace. Ce qui manque cependant, pour justifier celui-ci, c'est l'identification d'un ennemi, même potentiel, animé de l'intention de s'en prendre aux intérêts français, européens ou occidentaux. Qualifié de menace, le terrorisme ne le devient, au sens strict, qu'en

conjonction avec une intention hostile dirigée contre notre pays ou l'un de ses alliés. Dans l'approche du *Livre blanc* de 1994, tout devient risque et la menace tend à disparaître.

En 1999, le nouveau concept stratégique de l'Otan, adopté à Washington² à l'occasion du cinquantième anniversaire du Traité de l'Atlantique Nord, s'inscrivait dans la même tendance. Il est entièrement placé sous le signe des « défis et des risques ». Le mot menace n'est évoqué qu'en conjonction avec la prolifération des armes de destruction massive, ellemême qualifiée de « risque ou susceptible de représenter une menace militaire directe pour la population, le territoire et la force des pays alliés ». Le passage de la notion de risque à la notion de menace est plus rigoureux ici que dans le Livre blanc français de 1994, et plus conforme à la réalité stratégique : la prolifération est un risque générique qui ne devient une menace qu'en fonction de l'identité du proliférateur, de sa proximité géographique et de ses intentions à l'égard des alliés. Le concept stratégique de 1999 mentionne également, de façon assez elliptique, la possibilité qu'apparaisse à long terme une « menace » d'ampleur « l'Alliance atlantique », sans en préciser l'origine possible (l'évocation de cette hypothèse n'est cependant assortie d'aucune réponse opérationnelle et reste ainsi sans portée concrète).

De leur côté, les États-Unis, tout en adoptant eux aussi une conception large de la sécurité incluant des risques systémiques de toute origine, se sont de plus en plus focalisés dans les années 1990 sur la menace dimensionnante centrale constituée des États voyous (rogue states) - Iran, Irak, Corée du Nord, Libye, Cuba, selon l'énumération qu'en donnait l'administration Clinton en 1995 - et plus spécifiquement l'acquisition possible par ces États d'armes de destruction massive. Ainsi se reconstituait pour les États-Unis la conjonction des intentions et des capacités, inhérente à la notion de menace dans le vocabulaire stratégique. L'hostilité de ces États envers l'Amérique étant tenue pour acquise, c'était leur aptitude future à se doter d'armes de destruction massive qui polarisait l'attention des États-Unis.

À plus long terme, se profilait la montée de la Chine et la possibilité que celle-ci, à échéance de quelques décennies, ne devienne un rival stratégique pour les États-Unis. Mais, dans leur doctrine, les États-Unis se gardaient de qualifier la Chine de menace, même potentielle.

La menace n'avait donc pas totalement disparu des doctrines de sécurité européennes et américaines. Elle n'était évoquée du côté européen que de façon générique, équivalant au fond à la notion de risque, et était associée du côté américain à une catégorie d'États hostiles nommément identifiés. En tout état de cause, on était loin, en dimension et en immédiateté, de l'URSS. Même considérés ensemble (alors qu'ils étaient en réalité distants voire rivaux), les « rogue states » ne pouvaient représenter pour les États-Unis un rôle « dimensionnant ». Les moyens de défense nécessaires n'étaient plus taillés pour répondre à un adversaire déterminé, mais pour faire face à un ensemble de risques génériques de plus en plus déconnectés des capacités réelles des ennemis présumés des États-Unis.

Cependant, c'est le 11 septembre 2001 qui a mis fin à cette hésitation entre risque et menace. On a assisté alors à un dépassement de ces deux concepts au profit de postures stratégiques, cette fois à peu près totalement déconnectées de l'évocation d'une menace ou d'un risque identifié.

Le 11 septembre nous ramenait, certes, vers le monde stratégique des menaces : ce jour-là avait en effet brusquement réveillé les États-Unis à la réalité d'un monde rempli d'intentions hostiles envers eux et d'où pouvait sortir une conflictualité extrême. Il y avait un ennemi qui les avait frappés sans raison ; ils se sont naturellement considérés en guerre avec lui. On aurait pu penser, dans ces conditions, que la menace retrouverait une place centrale dans la description du monde servant à caractériser la politique de sécurité américaine. Cela s'est produit, avec la définition d'une menace extrême servant de référence à la stratégie américaine, celle de terroristes alliés avec des États hostiles qui leur permettraient l'accès à des armes de destruction massive.

Cependant, une deuxième évolution s'est produite dans la réflexion américaine. Le 11 septembre a révélé non seulement une hostilité intense envers les États-Unis, mais encore l'imprévisibilité et le caractère multiforme de cette menace. Déconnectée de tout objectif politique plausible, extrême, la violence du 11 septembre était impossible non seulement à prévoir, mais à déduire rationnellement des intentions et des intérêts des ennemis connus des États-Unis. Selon les mots du secrétaire américain à la Défense, Donald Rumsfeld: «il y a les inconnues connues et les inconnues inconnues » (« As we know, there are known knowns. There are things we know we know. We also know there are known unknowns. That is to say we know there are some things we do not know. But there are also unknown unknowns, the ones we don't know we don't know »3).

C'est de ces inconnues stratégiques-là, celles dont nous ne savons pas que nous les ignorons, qu'il s'agit de se protéger dans le monde de l'après-11 septembre. L'hostilité envers les États-Unis était réelle et connue, mais elle était latente et diffuse; elle allait bien au-delà du cercle formé par Al-Qaida et Ben Laden. On ne pouvait en déduire la possibilité d'un 11 septembre. Comment, dès lors, se protéger d'un inconnu susceptible de se manifester sous des formes absolument inattendues, à partir des origines les plus diverses ?

- ♦ À cette question, les États-Unis ont cherché à répondre dans deux directions :
- premièrement, en définissant une menace de référence nouvelle pour leur stratégie de sécurité.

Cette menace est basée sur un concept inventé par l'administration Clinton, celui des *rogue states*. L'élément nouveau retenu par l'administration Bush dans cette menace de référence est la convergence - possible mais non démontrée - de deux éléments, les *rogue states* et leurs armes de destruction massive avec le terrorisme islamiste global qui s'est manifesté le 11 septembre. Les États-Unis ont présumé, en particulier dans leur doctrine de sécurité nationale de septembre 2002, qu'il existait un risque de collusion

entre ces États voyous et des mouvements terroristes transnationaux, que des régimes comme celui de Saddam Hussein seraient tentés non seulement d'acquérir ces armes, mais d'en permettre l'accès à des mouvements terroristes. La perspective d'un 11 septembre nucléaire est inacceptable. Le risque d'une telle convergence doit être prévenu, y compris, selon les États-Unis, par des mesures préventives telles que la mise hors d'état de nuire des régimes hostiles tels que celui de l'Irak. C'est la description de cette menace extrême, la nécessité d'agir avant qu'elle ne se matérialise, qui a fourni la base conceptuelle de la guerre en Irak. Il y a beaucoup à dire sur cette évaluation qui revient de la part des États-Unis à traiter un risque encore hypothétique comme une menace, et à le faire par anticipation. Il n'y avait pas de signe que l'Irak eût des capacités nucléaires, biologiques ou chimiques disponibles, et encore moins qu'il eût l'intention d'en faire bénéficier Al-Qaida : c'était le point le plus faible du raisonnement, toutes les informations disponibles tendant à montrer la distance stratégique et idéologique, voire même l'hostilité, entre Al-Qaida et Saddam Hussein.

- deuxièmement, en s'engageant dans une direction dans laquelle ils ont séparé, dans leur doctrine⁴, la définition de leur stratégie et le dimensionnement de leur forces armées de l'évaluation de la menace et même des risques.

Dans un monde où la menace se manifeste par surprise, où le risque est fait d'inconnues (les unknown unknowns de Donald Rumsfeld), les États-Unis se sont proposés de passer à « une stratégie basée sur les capacités et non sur les menaces ». Dans cette approche, retenue par la Quadriennal defence review du Pentagone de 2001⁵, publiée un mois après le 11 septembre 2001 et qui porte la marque du secrétaire à la Défense, Donald Rumsfeld, il n'est plus question de répondre à une menace définie ou de parer à des risques identifiés et mesurables. Le propos est de dessiner un ensemble de capacités stratégiques permettant de faire face à toutes les hypothèses concevables. Le projet stratégique

implicitement exprimé dans la *Quadriennal defence* review est la supériorité totale - l'objectif étant de dissuader toute puissance de se lancer dans une course aux armements avec les États-Unis, ainsi que de disposer d'options militaires permettant aux États-Unis de garder la maîtrise de toutes les situations conflictuelles envisageables.

De leur côté, les Européens ne sont pas restés indifférents au choc stratégique qu'a représenté le 11 septembre : l'Union européenne a élaboré en 2003 sa première « Stratégie de sécurité »⁶, qui reflète l'impact du 11 septembre, en même temps qu'elle répond aux évolutions de la stratégie américaine, tout en s'en démarquant sur certains points.

Elle identifie cinq menaces majeures (terrorisme, prolifération, conflits régionaux, déliquescence des États et criminalité organisée) et n'exclut pas une conjugaison de celles-ci, menaces qui « pourraient nous exposer à une menace extrêmement sérieuse ».

Cette évaluation se sépare de celle des États-Unis sur trois points : l'identification d'États voyous hostiles, absente de la stratégie européenne, le caractère systémique et diffus des « menaces » identifiées par les Européens, qui les apparente en réalité à des risques, la beaucoup plus grande prudence sur leur convergence possible.

- ♦ Au terme de cette évolution, trois questions se posent :
- d'abord, quelle est la pertinence de stratégies de sécurité où la menace n'est plus un déterminant central et qui reposent entièrement sur la considération de risques, dont un grand nombre sont non-militaires ? Cet univers, où les adversaires et leurs desseins sont remplacés par un ensemble de perturbations et de troubles quasiment accidentels à l'ordre international, est-il encore stratégique ?
- ensuite, comment se défendre de la répétition d'événements qui, comme le 11 septembre, combinent le caractère aléatoire du risque avec la malfaisance et la préméditation qui sont le propre de la menace ?
- enfin, à vouloir se protéger de tout, y compris de l'inconnu, au besoin par l'action militaire préventive,

ne risque-t-on pas soi-même d'apparaître sinon comme une menace, du moins comme un facteur de risque pour les autres acteurs du système international? Et les mesures qu'ils prendront pour s'en prémunir, ne risquent-elle pas d'accélérer ce qu'on craignait au départ, par exemple la prolifération?

Une chose est sûre : il n'y a pas de réponses simples à ces questions, alors même que l'obligation des États de pourvoir à la sécurité de leurs citoyens, y compris contre des menaces inconnues ou des risques imprévisibles, leur interdit de les éluder.

Notes:

- 1. Le concept stratégique de l'Alliance, Rome, 7 novembre 1991.
- 2. Le concept stratégique de l'Alliance, Washington, 23 avril 1999.
- 3. 12 janvier 2003, conférence de presse
- 4. The national security strategy of the United States, Washington, septembre 2002
- 5. Quadriennal defence review report, Washington, 30 septembre 1999.
- 6. Une Europe sûre dans un monde meilleure, Stratégie européenne de sécurité, Bruxelles, 12 décembre 2003.

Denis Kessler

Président de la Scor

Entretien réalisé par Philippe Trainar et Robert Leblanc.

Risques : Une première question : l'opinion publique a le sentiment que l'insécurité géopolitique s'est accrue depuis la fin de la guerre froide. Ce sentiment est-il partagé par les assureurs et les réassureurs et, si oui, quelles sont, selon vous les dimensions principales de ce phénomène ?

Denis Kessler : C'est un fait que l'opinion a ce sentiment. Le mot-clé pour expliquer ce qui se passe à l'heure actuelle d'un point de vue politique et géopolitique, depuis maintenant une dizaine d'années, est le mot de *vulnérabilité*.

La vulnérabilité est le sentiment de pouvoir être concerné négativement par des événements de manière directe, sans qu'on puisse en repérer les causes. Une menace latente, invisible et qui, tout d'un coup, se manifeste. A partir du moment où vous avez ce type d'événement qui frappe au hasard, de manière totalement inattendue, vous créez dans les opinions publiques un sentiment profond de vulnérabilité. La plupart des risques qui se sont développés au cours de ces dix dernières années sont des risques que l'on pourrait qualifier d'« invisibles »: le sida (on ne le voit pas), le Sras (qui peut nous contaminer de manière invisible et aléatoire, par des voies qu'on ne connaît pas), les radiations nucléaires, les champs électromagnétiques, les OGM (on ne détecte pas que l'épi de maïs dans son assiette a été génétiquement modifié). Et vous voyez bien que le terrorisme, qui par définition frappe de manière aveugle, porte le sentiment de vulnérabilité à son paroxysme. Une bombe posée dans une voiture piégée, un avion qui explose et s'écrase, vont faire des victimes qui sont, la plupart du temps, des gens qui se trouvaient juste au mauvais endroit au

mauvais moment... Et les nouvelles menaces d'attaques biologiques ou chimiques renforcent encore ce sentiment que l'on peut être frappé à tout moment par tous moyens.

Les mouvements qui cherchent la déstabilisation politique du monde ont compris que la clé du sentiment de la peur, de la panique, de l'angoisse réside dans l'irrationalité et l'imprévisibilité de la menace par des moyens qui sont disséminés, diffus, invisibles - à la différence de la crainte, qui s'exprime face à une menace connue et identifiée. Ils généralisent le sentiment de vulnérabilité qui dorénavant s'étend à toute la population, et non plus la partie du corps social directement exposée aux risques connus du fait de leur fonction: militaires, policiers, etc. Ce qui fait la puissance et l'horreur du terrorisme, ce sont, après un attentat, les images de femmes, d'enfants et d'hommes qui sont en quelque sorte tirés au hasard de la population et dont on montre à voir que ce sont des victimes totales. La récente attaque de l'école de Beslan a démontré au monde qu'il n'y avait plus de sanctuaires pour les terroristes.

Voilà l'épouvantable : la résonance politique, publique, sociale est portée à son maximum puisque tout le monde se reconnaît dans les victimes ; c'est la différence entre un homme couché dans la rue atteint par un fragment de bombe artisanale alors qu'il était à la terrasse d'un café, et un militaire en uniforme tué sur un champ de bataille. Car dans la conscience collective moderne, le militaire a vocation à faire la guerre, et, en dernier ressort, à en être victime ; la population, en revanche, n'accepte plus d'être victime des conflits. C'était le sens du progrès des pays les plus avancés : l'élimination de la peur et la possibilité pour les citoyens d'être dorénavant dissociés de la violence. La guerre technologique sur grand écran l'éloigne des théâtres des opérations. La professionnalisation des armées est une évolution concrète de cette distance entre les civils des pays développés et les conflits. Or le terrorisme a trouvé le moyen de créer à nouveau, dans la population, un sentiment généralisé de vulnérabilité.

Si vous voulez faire un fonds de commerce de la peur, rien de mieux que d'agiter le spectre de la menace invisible. Tandis que la menace visible est toujours ressentie comme tolérable, la menace invisible est intolérable et insupportable. Le concept clé, c'est donc celui de la vulnérabilité qui renvoie à une notion de risque très précise : le risque qui ne se voit pas, que l'on n'identifie pas, que l'on ne peut pas détecter.

La seule réponse politique à ces risques, tels que le terrorisme ou le Sras, consiste à multiplier les contrôles de toute nature qui affectent l'ensemble de la population puisqu'on ne peut pas localiser l'origine de la menace. Vous multipliez les contrôles aux frontières, les moyens préventifs contre le terrorisme qui commencent avec l'interdiction de mettre ses bagages dans les trains de la SNCF au bout du wagon ou avec les règles limitant la liberté des transactions financières entre les personnes, en terminant par l'impossibilité d'accéder à quantité de locaux sans montrer « patte blanche ». Donc, pour lutter contre le terrorisme, vous êtes obligé de mettre en œuvre une énorme armada de messages et de dispositifs qui, in fine, renforcent cette idée selon laquelle le terrorisme est partout, omniprésent, et qu'il peut frapper quiconque, à tout moment. De manière plus vicieuse, la répression du terrorisme a cet effet pervers qui est que toute personne devient suspecte, y compris vous-même. Qui ne s'est pas énervé face à un contrôle tatillon ?...

Il suffit de comparer l'accès à un avion dans un aéroport il y a trente ans et aujourd'hui pour voir ce que signifie effectivement la création d'une espèce d'angoisse, d'anxiété, de peur, d'une vulnérabilité - je crois que c'est vraiment le terme qui convient - qui est beaucoup plus forte qu'elle n'a jamais été. La guerre froide était en fait relativement peu anxiogène, d'où d'ailleurs son terme de « froide ». Bloc contre bloc, des camps bien définis, une

approche géostratégique basée sur l'équilibre de la terreur par une course aux armements quasisymétrique et qui aboutissait à ce que, chacune des deux parties pouvant détruire l'autre, jamais on ne recourait in fine à la force. Ce n'était qu'à la frontière des blocs ou « par procuration » qu'il y eut des conflits. La Corée, Suez, Cuba, le Vietnam et malheureusement de nombreux pays africains ; tout ceci était très lointain. La guerre du Vietnam a eu évidemment un impact fondamental aux Etats-Unis, mais c'était plus la découverte d'une faiblesse militaire - la fin de l'invincibilité, le début de la théorie du « déclin de l'empire » - que celle de la vulnérabilité de la population. L'impact de la guerre du Vietnam a aussi été très fort du fait de la conscription (draft) qui existait encore à l'époque : tout jeune « drafté » pouvait se retrouver au Vietnam. Ce n'est plus le cas aujourd'hui.

Les États-Unis et l'Europe se considéraient, à raison, comme complètement immunes. Dans la tradition américaine, pays qui n'a jamais été envahi - enfin si j'exclus l'incursion de l'armée mexicaine - ce sentiment de vulnérabilité après les attentats du 11 septembre est donc historique. Et on est passé de conflits périphériques aux pays développés et industrialisés, à des conflits qui les placent au centre de la violence.

Quand on prend la centaine de conflits en vigueur dans le monde à l'heure actuelle, il y en a très peu qui intègrent des États. Or, les conflits entre États ont été l'histoire de ces deux derniers siècles avec, pour ne prendre que les derniers grands conflits, l'Inde et le Pakistan, l'Afghanistan et la Russie, l'Iran et l'Irak. On est subitement passé de conflits « traditionnels » entre États, qui impliquaient donc le recours à des forces armées et une habitude d'analyse, à des conflits internes aux États, endogènes, qu'on peine aujourd'hui à analyser comme tels. On le voit de manière spectaculaire dans les conflits actuels aux Philippines, au Sri-Lanka, au Népal, et dans beaucoup de pays africains. Mais on l'a vu aussi bien entendu dans les Balkans. Les guerres dites « externes » - rappelonsnous par exemple les images célèbres de la Guerre des Six Jours entre l'Égypte et Israël - ont disparu. La quasi-totalité des conflits modernes sont devenus « internes » aux Etats et ne passent plus par des moyens traditionnels d'action. Dès lors, nos schémas d'analyse ne répondent plus : on va appeler certains des rebelles, des terroristes, des dissidents, des extrémistes, ou des résistants. Les conflits deviennent des guérillas, des insurrections ou des opérations de pacification, ou, pour certains, des guerres de libération... Les schémas d'analyse classiques ne permettent plus de les comprendre ou de les traiter.

Risques : Dans quelle mesure l'assurance et la réassurance sont-elles affectées ?

Denis Kessler: Les conséquences économiques, sociales et financières pour l'assurance et la réassurance sont majeures. Il n'y a pas un investisseur au monde dont le premier critère au moment de sa décision d'investissement ne soit pas, d'une manière ou d'une autre, la stabilité économique et politique du pays. L'indicateur le plus clair d'instabilité d'un pays, c'est les flux de capitaux: tarissement des flux entrants lorsque l'instabilité apparaît, accélération des flux sortants lorsque l'instabilité s'installe et s'aggrave.

Pour le secteur de l'assurance et de la réassurance, c'est assez simple : lorsque l'instabilité géopolitique s'accroît, la capacité d'assurance et de réassurance, immédiatement, se contracte. Ce n'est pas la peine d'aller chercher très loin pour trouver un exemple : depuis que la Corse est frappée par les attentats, il a fallu mettre en place un *pool* pour assurer un certain nombre de risques. L'assurance disparaît lorsque l'insécurité, civile ou militaire, augmente. Car l'assurance n'est pas véritablement faite pour couvrir les risques liés à l'insécurité. Elle est faite d'abord et avant tout pour couvrir l'accident, l'aléa. Lorsque les destructions de biens et les décès sont volontaires, ils deviennent inassurables.

Lorsque vous analysez les cotisations d'assurance par habitant dans le monde (qu'il s'agisse de cotisations vie ou de cotisations non-vie), les pays les plus « instables » ont les cotisations par habitant les plus faibles, tandis que les pays dans lesquels la situation géopolitique est parfaitement stable figurent en haut de la liste. Donc, il n'y a pas de hasard : l'assurance se développe dans les pays où la stabilité économique et politique s'accroît et au contraire disparaît, s'évapore en cas de développement de l'instabilité... Prenons l'exemple de la Chine à l'heure actuelle. La Chine est perçue comme un pays à stabilité politique et croissance économique. Il n'est pas étonnant de voir que l'assurance-vie et l'assurance non-vie y progressent extrêmement rapidement. Le critère discriminant est donc bien d'abord la stabilité.

Au contraire, certains pays ont perdu leur stabilité, et le secteur de l'assurance s'est fortement contracté. C'est l'exemple du Liban. A une époque, l'assurance libanaise était puissante au Moyen-Orient. Il y avait quantité d'acteurs libanais qui couvraient la plupart des pays du Moyen-Orient à partir de Beyrouth. Quand le Liban est apparu comme un pays risqué et politiquement instable, l'assurance libanaise s'est fortement contractée. Cette « loi » est générale : le développement de l'assurance est lui-même un excellent indicateur de la stabilité géopolitique d'un pays. La réponse à votre question en découle : l'instabilité générale induite par le terrorisme est un puissant frein au développement de l'assurance.

Risques : Et on peut prendre l'exemple, aussi, de la Russie....

Denis Kessler: Oui! La Russie, ou la Pologne. L'assurance ne s'y est pas développée tant qu'il y avait insécurité politique et géopolitique. L'assurance, c'est toujours un pari sur les états possibles du monde dans l'avenir! Il n'y a pas d'autre définition de l'assurance. Pourquoi voulezvous prendre un pari lorsque les risques ne dépendent pas de facteurs aléatoires mais dépendent de facteurs comme l'émeute, la guerre civile, l'insurrection, le terrorisme et autres, qui ne relèvent plus de l'aléa, qui ne sont pas modélisables, mais relèvent du gouvernement des hommes. A la base

de l'assurance, il y a toujours destruction non intentionnelle du bien d'autrui. La destruction intentionnelle de biens n'entre pas dans les assurances, tout simplement parce que ce n'est pas de l'aléa, on ne peut pas la modéliser, on ne peut pas en définir les probabilités... C'est pour cela d'ailleurs que les dommages de guerre « traditionnels » n'ont jamais été pris en charge par l'assurance et la réassurance depuis la naissance de la couverture des risques.

Le passage de la guerre « traditionnelle » à la guerre « terroriste » pose donc un problème crucial à l'assurance. Car la guerre traditionnelle, « État contre État », opposait des biens publics à des biens publics. À l'heure actuelle, la guerre terroriste utilise des biens privés pour détruire des biens privés. L'exemple-type est évidemment le World Trade Center pour lequel l'assurance s'est retrouvée à devoir indemniser des biens privés qui ont été détruits volontairement à l'aide d'avions privés, pour faire peser une pression sur l'État américain. Et, à l'époque, j'avais dit - c'était d'ailleurs il y a exactement trois ans à Monte Carlo : « l'État américain devrait prendre à sa charge le coût des dommages ». Si les terroristes avaient visé des installations militaires américaines, l'État américain aurait pris à sa charge les destructions, et il n'y aurait pas eu de débats. D'ailleurs, le coût des dommages au Pentagone a été pris en charge par l'État fédéral. On voit bien qu'il y a eu un glissement fondamental dès lors que ce sont presque exclusivement des biens privés qui ont été visés et ce glissement a provoqué un mouvement de panique dans le monde de l'assurance et de la réassurance tout simplement parce que ce n'est pas notre rôle de prendre en charge les conséquences du terrorisme. L'assurance et la réassurance ont finalement tenu leur signature, mais je pense que l'événement du 11 septembre 2001 est un point d'inflexion historique. Les conséquences de l'insécurité géopolitique grandissante sont absolument fondamentales pour le secteur de l'assurance et de la réassurance. La taille des sinistres, leur ampleur, leur gravité, leur nature rendent extrêmement difficile l'approche par l'assurance de ce type d'événement qui, traditionnellement, relevait de l'État.

Risques : Pourtant, le marché offre des couvertures « attentats » dans certains cas, notamment pour des petits risques...

Denis Kessler: Comprenons-nous! D'une manière ou d'une autre, le terrorisme donne à la population le sentiment que tout et un chacun peut-être touché. En réalité certaines cibles sont à l'évidence plus vulnérables que d'autres. C'est le cas des immeubles de grande hauteur à Paris parce qu'évidemment un avion détourné choisira de préférence ce type cible. A la suite des attentats du 11 septembre, on a élaboré des scenarii dans lesquels un avion décollait de Roissy avec un pilote kamikaze cherchant une cible. On a répertorié toutes les « cibles » - c'est cruel, mais c'est notre métier - et tenté d'estimer les pertes humaines et les dommages susceptibles de résulter d'un tel attentat. Vouloir couvrir les seules « cibles » au travers d'une police spécifique s'est révélé quasi impossible, le montant des dommages étant si élevé que le niveau des primes aurait dépassé tout seuil économique acceptable par les entreprises propriétaires des « cibles » potentielles. Pourtant la loi nous imposait de procurer une garantie attentats à tous les assurés en dommages. Il en est résulté une crise de l'assurance dommage après les attentats du 11 septembre ! Le phénomène de la sélection adverse - bien connu dans l'assurance - a joué à plein : le propriétaire du bureau de tabac de Saint Flour n'avait aucun intérêt à souscrire de garanties attentats spécifiques et seules les entreprises les plus exposées y avaient intérêt, ce qui renchérissait les coûts de leur couverture..., les dissuadant in fine de s'assurer! Pour conjuguer garanties obligatoires et limites économiques, il fallait innover. C'est ainsi que le pool Gareat est né en décembre 2002. Grâce à lui, tous les Français assurés en dommage sont couverts - mais l'État donne une garantie sous la forme d'un « stop loss » dès lors que le coût cumulé des attentats d'une année donnée excède un

plafond. Le marché fournit ainsi la capacité qu'il peut fournir. L'État est dans son rôle de réassureur en dernier ressort, au cas où il ne pourrait pas empêcher des attentats majeurs de se produire. La sécurité est bel et bien une mission régalienne de l'État. L'État donne ainsi sa garantie à tous les assurés, sans discrimination.

Risques: Pourtant, on a entendu certaines personnes affirmer que l'assurance avait joué un rôle fondamental dans l'absorption du choc du World Trade Center par les sociétés démocratiques. De ce que vous venez de dire, je conclus cependant que ce n'est pas nécessairement le cas dans la mesure où, avec cet attentat on est sorti du champ de l'assurance.

Denis Kessler: Le terrorisme est, par essence, le risque pour lequel la solution d'assurance efficace passe par une combinaison État-marché. Mais de là à glorifier l'assurance parce qu'elle est capable de sauver les sociétés démocratiques, attention...

Les assureurs et les réassureurs doivent gérer leurs entreprises, dans le souci de protéger leurs actionnaires, ou leurs sociétaires pour les mutualistes. Ils ne peuvent pas s'exposer à la ruine en acceptant de couvrir des risques catastrophiques sans limites. Le choc du 11 septembre dans le monde de l'assurance et de la réassurance a été historique. Force est de constater qu'à une exception près, les acteurs ont tenu leurs engagements et leurs contrats. Mais à quel coût ? Ils ont quasiment tous été obligés de se recapitaliser. Ceci dit, je préfère ne pas imaginer la situation économique du secteur si d'autres attentats aussi graves étaient survenus dans le monde.

Vous voyez, je pense que l'État fédéral américain aurait dû prendre à sa charge le World Trade Center, comme il a pris en charge les dommages causés au Pentagone. Il aurait dû s'appliquer le principe de ses responsabilités : l'État a failli dans sa mission générale de garantir la sécurité des hommes et des biens ; il assume directement le coût de cette erreur. L'histoire économique des quatre dernières années

aurait été totalement différente si le lendemain de l'attentat le président Bush avait déclaré : « J'assume les conséquences d'un acte qui est en réalité un acte de guerre. L'État indemnisera tous les dégâts qui ont été causés par les terroristes ». Au lieu de cela, la croissance s'est ralentie, la bourse s'est effondrée, il a fallu baisser les taux d'intérêt, accroître les dépenses budgétaires - pour un coût infiniment supérieur. Les conséquences sur les marchés financiers de ces attentats ont d'ailleurs, elles aussi, affecté tout le secteur de l'assurance.

L'attentat du World Trade Center était selon moi « un acte de guerre en temps de paix ». C'est l'expression que j'ai eue le 11 septembre à Monte-Carlo. Je la maintiens. Cela ne relevait pas de l'aléa, de l'accident. A événement exceptionnel, traitement exceptionnel.

Risques : Pourtant, la réassurance a bien absorbé les chocs géopolitiques finalement ?

Denis Kessler: La capacité d'absorption par le monde de la réassurance de ces chocs extrêmes a été incroyable. Comment y sommes-nous arrivés? Par la technique, qui est au cœur de la réassurance : la pulvérisation des risques. Le risque est fractionné, recédé, diffusé et vous arrivez à rendre un tel choc « supportable » par le système. C'est comme une météorite. Une météorite de grande masse a sans doute touché la terre et supprimé beaucoup des espèces de l'époque des dinosaures. Si on avait pu casser la météorite en des milliers et des milliers de fragments, nous vivrions aujourd'hui au milieu des dinosaures et des diplodocus. C'est la technique de l'assurance qui consiste justement à brasser, fractionner, diluer. Grâce à la technique de réassurance, tout assuré à l'heure actuelle porte une toute petite fraction du risque global, sans le savoir. Et c'est donc ce brassage, cette pulvérisation du risque dans le monde (j'aime bien ce terme-là parce que je crois que c'est comme ça qu'il faut le définir) qui a permis d'absorber ce choc immense.

La chaîne de la réassurance n'a pas cédé. Cela dit, les réassureurs ont beaucoup souffert. Je trouve

d'ailleurs de temps en temps un peu dur de voir beaucoup de critiques du monde de la réassurance. Car nous avons absorbé quand même le plus grand choc de l'histoire financière récente. L'architecture a tenu. Et les actionnaires, contraints et forcés, ont accepté de financer les entreprises les plus touchées.

Risques : Les régulateurs s'inquiètent régulièrement de la spirale des rétrocessions, et du risque systémique qui en résulterait. Y voyez vous, au contraire, ce qui a permis d'absorber le choc ?

Denis Kessler: Je suis toujours surpris de voir ce type de raisonnements. Repartons de la technique même de l'assurance et de la réassurance. On alimente le bilan par le passif. La cotisation versée donne lieu à une provision correspondant au risque couvert. Ces provisions vont permettre de faire des placements qui figurent à l'actif. A priori, les opérations de réassurance sont donc toujours garanties par des placements. Et les fonds propres viennent garantir la sécurité des engagements lorsque les réserves ont été sous-estimées ou que la sinistralité est nettement supérieure à celle actuariellement anticipée.

Le réassureur lui-même se réassure : c'est ce que l'on appelle la rétrocession. Et les rétrocessionnaires se réassurent, etc ; la chaîne de la réassurance est ainsi formée. En cas de difficultés graves, un réassureur ne fait pas, à proprement parler, faillite : il se met en « run-off »; en d'autres termes; il cesse de souscrire, mais utilise ses placements pour progressivement honorer ses contrats et ainsi liquider ses réserves. À l'issue des run-off, il se peut que les rétrocessionnaires retrouvent tout ou partie de leur mise. La situation de l'assurance et de la réassurance est donc très différente de celle de la banque. Celleci peut faire faillite quasiment du jour au lendemain, alors qu'un run-off peut prendre des années, voire des décennies. Seules commutations - rachat du contrat par la cédante accélère le processus de liquidation des réserves. Remarquez que le mot «banqueroute» n'a pas d'équivalent dans l'assurance.

Risques : Mais s'il y avait eu un deuxième World Trade Center, ça n'aurait pas marché?

Denis Kessler: S'il y avait eu un second attentat de même importance, je pense que des dispositifs nouveaux auraient émergé, pour étaler dans le temps la récupération des coûts des sinistres. D'ailleurs, quand on regarde bien, c'est ce que font souvent les États, y compris en France, lorsqu'ils interviennent. En fait, leurs interventions permettent souvent de lisser la charge exceptionnelle sur plusieurs exercices. C'est la technique même de la réassurance traditionnelle. L'ennui avec les nouvelles normes comptables internationales, les nouvelles normes de reporting financier, la pression des marchés et des agences de notation, c'est qu'il n'y a quasiment plus de possibilité de lisser dans le temps, puisque tout événement majeur a immédiatement un impact financier. Or, le lissage dans le temps est un des apports spécifiques de la réassurance. S'il est aujourd'hui plus facile de faire la pulvérisation des risques dans l'espace, il est en revanche beaucoup plus difficile de faire le lissage des risques dans le temps. Comme seule cette fonction de lissage temporel du coût du risque permet de fournir des garanties de long terme, il faudra la faciliter, ce qui suppose, par exemple, d'autoriser la constitution, en franchise d'impôts, de réserves de capitalisation, de lissage, d'égalisation, etc. Dans des cas de catastrophes extrêmes, il faudra que l'État intervienne pour lisser la charge de leurs coûts, de façon à ce que la récupération se fasse de manière ordonnée et à éviter des difficultés graves aux secteurs de l'assurance et de la réassurance. Et en fait, c'est bel et bien la solution à laquelle le Congrès américain a finalement dû se résoudre pour les États-Unis.

Risques : Quelles sont selon vous les places respectives de l'Etat et de l'assurance, et plus largement du marché, en la matière ? Ces places sont-elles substituables ou complémentaires ?

Denis Kessler : Oui, pour les grands risques (nucléaires, terroristes, etc), il y a bien

complémentarité entre l'État et le marché car l'État a pour fonction la sécurité individuelle et collective des citoyens. C'est pour ça qu'on paie des impôts. Or, d'une certaine manière, lorsque le terrorisme se développe, c'est bien une carence des pouvoirs publics, des États. Nous sommes au cœur du principe de responsabilité. Lorsque la sécurité n'est plus assurée par l'Etat, c'est bien un défaut de sa police ou de son armée, ou de ses services de renseignements, ou de ses services aux frontières, ou encore de sa politique étrangère, qui est en cause. L'État est *in fine* responsable.

Lorsque, à Paris, il y a une manifestation qui dégénère, et que des voyous brûlent des voitures et cassent des vitrines, c'est l'État qui paye. Et pas seulement depuis trois ans. Les conséquence des voies de fait, émeutes et autres mouvements insurrectionnels sont assumées par l'État depuis longtemps. C'est bien au nom du principe de responsabilité de l'ordre public que l'État doit intervenir dans le traitement des conséquences du terrorisme. L'État est impliqué, non pas pour des raisons financières propres à l'incomplétude ou à la déficience du marché d'assurance, mais, d'abord, pour des raisons de responsabilité.

A contrario, l'argent d'un réassureur comme SCOR est celui de ses actionnaires. Ce sont des fonds privés. Je ne vois aucun actionnaire au monde acceptant que la réassurance donne des garanties illimitées pour maintenir la stabilité démocratique des pays avancés. Ce n'est pas notre rôle. C'est ce que l'Etat a fini par accepter en France, au Royaume-Uni, en Espagne, aux Etats-Unis, à la satisfaction de tous.

Risques : Mais, les grands États industrialisés ont-ils bien pris la mesure de leur responsabilité en la matière ?

Denis Kessler: Non. Prenons l'exemple européen: il est surprenant d'avoir un dispositif de couverture des français qui s'arrête à nos frontières, sauf pour les Français victimes d'un attentat à l'étranger. La protection, la paix, la sécurité, c'est par essence et

par histoire un sujet où l'Europe aurait dû s'exprimer. Or il y a toujours 15 - et maintenant 25 systèmes nationaux, une juxtaposition de solutions, insatisfaisantes pour la plupart. En réalité, on regarde encore la guerre terroriste avec les lunettes qui ont servi à regarder les guerres traditionnelles : on recherche toujours l'État derrière le terrorisme, alors que le terrorisme est une guerre d'un type nouveau, une guerre sans Etat qui expose des biens privés.

La réaction des Etats reste contingente. Ils ne font que réagir à l'événement sous la pression des images, des opinions publiques. Or de l'urgence ne sortent généralement que des dispositifs bancals. On a, à l'heure actuelle, le problème de la clause NBC. Mais, est-ce que vous voyez un État qui accepte de traiter cette question à froid ? Non! Alors que c'est, selon moi, maintenant qu'il faut la traiter. À la place de cela, on débat et on repousse les décisions opérationnelles. La population serait pourtant en droit de se dire : en cas d'attaque terroriste nucléaire ou biologique, nous souhaitons qu'un dispositif prenne en charge les dommages aux personnes. La question est évoquée partout et pourtant aucune décision n'est prise. Fautil donc attendre la catastrophe - qui sera absolument épouvantable - pour répondre à la question et trouver « à chaud » une solution ?

La noblesse de l'action politique réside dans l'anticipation. Or, trop souvent, aujourd'hui, nous sommes face à des Etats qui réagissent *ex post* aux évènements, rarement dans une démarche d'anticipation de l'évènement. Or, par définition, l'assureur, et *a fortiori* le réassureur, doivent anticiper les risques. C'est la raison pour laquelle il existe des tensions entre les assureurs et l'Etat qui, lui, ne réagit souvent que lorsque l'irréparable s'est manifesté. Cette tension trouve sa source dans ces deux temporalités de l'action très opposées. En réalité, la préférence du temps politique pour le présent est peu propice à la couverture des risques émergents.

Risques : N'est-ce pas étrange de la part d'un pays comme la France, qui est très ambitieux en matière d'action publique?

Denis Kessler: Je ne crois absolument pas à l'hypothèse de supra- ou d'ultra- rationalité des structures étatiques. Croire que l'État est un acteur cohérent, c'est vraiment ne pas comprendre l'État. Prenez l'exemple des régimes de couverture des « catastrophes naturelles » et des « attentats terroristes » créés en France par l'État. Et bien, le premier n'indemnise que les biens, mais pas les personnes tandis que le second indemnise les biens et les personnes. Donc s'il y a un tremblement de terre, les dommages aux personnes ne sont pas indemnisés par le régime, alors que les dommages aux biens, le garage au fond du jardin par exemple, le seront. À l'inverse, dans le cas d'un attentat, les vies humaines comme les dommages aux biens sont indemnisés. C'est la vie humaine qui est importante ou c'est la cause ? Ne postulez pas la cohérence des Etats. Les régimes de responsabilité s'empilent, les lois s'empilent, les réglementations s'empilent, mais personne n'en assure la cohérence générale.

On avait encore, il y a peu, parmi la centaine d'assurances obligatoires en France, la garantie obligatoire « piste d'envol d'aéronef démontable », datant du début du siècle. C'était l'époque ou les premiers avions décollaient sur leur propre piste, montée puis démontée... Bref, la piste était « démontable ». L'Etat a créé une assurance obligatoire pour ce risque, mais jusqu'en 2002 il n'y a pas eu d'assurance obligatoire pour les professionnels de la santé en France. Cessons de croire que l'État traite toutes les questions des risques avec anticipation et cohérence.

Risques: Ce n'est jamais que des rencontres de forces...?

Denis Kessler: L'État réagit souvent à l'événement, la plupart du temps de manière contingente, et après il est extrêmement difficile de revenir sur toutes ces décisions. Les exemples sont innombrables.

J'estime que cette attitude résulte principalement d'un principe aux effets pervers : le principe selon lequel l'État est son propre assureur. Du coup, l'État légifère dans un domaine où il s'applique à luimême des règles différentes. Jusqu'à une date récente, si vous étiez écrasé par un véhicule de l'Administration, c'était les tribunaux administratifs et le Conseil d'État qui intervenaient; et si c'était une voiture privée, c'étaient les juridictions civiles. La même victime avait des indemnisations différentes. Une victime, mais deux justices!

« L'État est son propre assureur » est un principe pervers car, de ce fait, l'État s'intéresse beaucoup moins aux risques, à leur prévention, à leur couverture, à leur gestion, à leurs coûts qu'un acteur économique privé. Le « risk management » public est beaucoup moins sophistiqué que celui qui est mis en œuvre dans le secteur privé.

La sécurité dans une école ou une université est nettement moins élevée que dans la plupart des entreprises privées. Lorsqu'un dommage survient, son coût est pris en charge dans le cadre du budget général. En fait, l'État devrait recourir, pour couvrir ses risques, au marché de l'assurance. Ceci aurait beaucoup d'effets bénéfiques! D'ailleurs, depuis les lois de décentralisation, les collectivités locales doivent recourir à l'assurance, ce qui est une bonne chose, même si ce marché spécifique n'est pas le plus rentable que l'on connaisse. Il y a désormais une beaucoup plus grande attention portée au management des risques dans les collectivités locales qu'au niveau de l'Etat.

Risques : l'État-providence qui fonde sa légitimité sur la redistribution fiscale et sociale, est-il bien armé, philosophiquement, pour aborder les grandes questions de sécurité et d'insécurité géopolitiques actuelles ?

Denis Kessler: Dans les attentes de l'opinion publique, on constate un véritable changement. L'État doit retrouver sa fonction originelle qui le légitime: assurer la sécurité de ses citoyens. Les débats électoraux, aussi bien aux États-Unis qu'en France, montrent clairement la réaffirmation de cette demande. La première fonction de l'État est en quelque sorte une responsabilité d'assurance et de réassurance.

Dans la conception moderne de l'État, l'État veut prendre en charge les risques de ses citoyens et protéger ceux-ci contre les aléas de toute nature. C'est l'Etat providence - prévoyance -prudence. Le XX^e siècle a été considéré comme une extension infinie de cet État-providence. Les risques étaient d'abord des risques individuels de longévité, de maladie. Ensuite des risques d'emploi puis de dépendance, les accidents, etc. L'État veut apparaître comme « le grand gestionnaire des risques », le garant absolu de la sécurité, civile comme sociale.

Le problème est que l'État ne sait pas véritablement *gérer* le risque. Il peut l'identifier dans ses grandes lignes et l'indemniser dans les cas simples, mais il n'est pas fait pour modéliser, évaluer, anticiper, vérifier, contrôler, constater. Or, c'est là le propre de l'assurance : la *gestion* du risque au sens fort du terme.

Prenons le cas de « l'assurance maladie » relevant de la sécurité sociale. Ce n'est pas de l'assurance à proprement parler. Les cotisations ne dépendent pas du risque, mais du revenu, et l'indemnisation se fait sans vérification du « risque ». On rembourse à l'aveugle les soins prodigués par les acteurs de la chaîne thérapeutique. Peu de prévention, peu de contrôle, peu de monitoring, d'accompagnement, de conseils, de conditionnalité sont mis en oeuvre. D'où des dépenses qui explosent et des déficits qui se creusent. La véritable gestion du « capital santé » des individus - et des risques associés - revêtirait une forme qui n'a rien à voir avec le système actuel.

Tout le monde le constate : lorsqu'un assureur accepte de couvrir un risque industriel, il va le vérifier, faire des visites de risques et de chantier, imposer le respect de normes, d'un cahier des charges, etc. Bref, il va tout faire pour limiter la fréquence d'un éventuel sinistre et son coût s'il survient. Rien de tel lorsque c'est la puissance publique qui est « l'assureur ». L'Etat ne veut, ni ne peut, gérer véritablement le risque.

L'État moderne devra tôt ou tard apprendre à gérer les risques, individuels comme collectifs : pour cela, il devra faire confiance aux marchés d'assurance et à ses acteurs, afin d'élever le niveau de protection de ses citoyens.

93

À LA RECHERCHE D'UNE THÉORIE DU RISQUE GÉOPOLITIQUE

Christian SCHMIDT

Professeur à l'université Paris IX Dauphine, directeur du Lesod1

La multiplication des manifestations du terrorisme international depuis le 11 septembre a remis les risques géopolitiques sur le devant de la scène. Mais les méthodes utilisées pour les appréhender remontent pour la plupart à la fin des années soixante-dix. L'article examine les deux approches principalement suivies à travers, d'une part, la notation du risque pays et, d'autre part, le traitement du risque catastrophe. Il dégage leurs insuffisances et leurs limites avant d'esquisser, en conclusion, une réorientation des recherches qui permettrait de disposer d'un outil d'analyse mieux adapté à l'intelligence de ces phénomènes.

epuis les attentats du 11 septembre 2001 et le début de la guerre en Irak, les manifestations du terrorisme international ont augmenté en fréquence. Ces manifestations se sont également diversifiées. Elles couvrent toute une gamme d'événements allant de la prise d'otage individuelle à la capture collective et de l'attentat personnalisé à la destruction aveugle de populations anonymes. La localisation de telles manifestations suit un certain nombre d'axes ont les repères renvoient à une cartographie géopolitique mouvante. L'occurrence des faits les plus spectaculaires s'inscrit également dans un calendrier sociopolitique précis. Le terrorisme est certes, aujourd'hui, la manifestation la plus voyante et la plus inquiétante des risques politiques, mais elle n'est pas la seule.

Un conflit diplomatico-militaire, le renversement d'un régime et même un simple retournement d'alliance peuvent engendrer des dommages directs et indirects, sans parler de la dimension politique de certaines crises financières, comme la récente crise argentine². Ces événements plus traditionnels n'ont pas disparu, bien au contraire. Ils sont eux-mêmes, dans certains cas, mais dans certains cas seulement,

reliés au terrorisme international. Le terme de risque politique désigne ainsi un ensemble de faits qui s'est considérablement étendu dans la période récente, au point de brouiller sa pertinence sémantique.

Beaucoup de ces événements prennent une dimension catastrophique en raison de leur atrocité et de la médiatisation de ces atrocités, souvent recherchée par leurs auteurs. Par ailleurs, la complexité des réseaux aux origines supposées de ces faits et l'enchevêtrement des niveaux qu'il faut introduire pour les repérer rendent souvent contradictoires les informations disponibles à leur sujet. Selon une étude récente, quarante-neuf groupes terroristes différents auraient été recensés en lien avec vingt-neuf pays3. Les événements plus ou moins directement liés au terrorisme sont, pour ces raisons, recouverts d'un voile d'ambiguïté. Ces deux facteurs se renforcent pour aggraver leur impact en dehors des personnes et des biens directement touchés. L'aversion à l'ambiguïté assez largement répandue rejoint ici le catastrophisme générateur d'angoisse. C'est pourquoi les risques géopolitiques sont de plus en plus souvent invoqués pour expliquer aussi bien l'atonie actuelle des marchés financiers que frilosité de grands investisseurs

internationaux. Même si la validité de cette hypothèse reste difficile à vérifier, le risque géopolitique a pris, avec le développement du terrorisme international, une connotation subjective très forte qu'il convient de prendre en compte.

Ces évolutions conduisent à s'interroger sur la manière dont le risque géopolitique se trouve aujourd'hui appréhendé, analysé et traité. Après un repérage de ses différentes approches, cet article se propose d'identifier leurs lacunes et de chercher les causes de leurs faiblesses. Il dégage, en conclusion, quelques lignes directrices qui permettraient de renouveler ces analyses en améliorant notre connaissance des phénomènes auxquels nous nous trouvons confrontés.

Les deux approches du risque géopolitique

analyse du risque géopolitique soulève deux questions distinctes. La première porte sur la prévisibilité d'un événement géopolitique générateur de risque. On peut schématiquement la formuler en ces termes : est-il possible, à partir de la connaissance de variables géopolitiques clairement identifiées et régulièrement suivies ou, plus exactement, des valeurs prises par ces variables, de dégager un jugement sur l'occurrence de tels événements ? La seconde interrogation concerne l'évaluation de leurs conséquences en termes de dommages. On peut l'énoncer ainsi : connaissant, avec plus ou moins de précision, l'occurrence d'un événement géopolitique susceptible d'engendrer des dommages, est-il possible de calculer une évaluation a priori de ces dommages potentiels?

Cette distinction coïncide approximativement avec deux pratiques qui répondent à des demandes différentes. La prévision du risque géopolitique s'inscrit dans une estimation globale des risques auxquels se trouve exposé tout opérateur dans un pays étranger, du fait de la situation géopolitique particulière de ce pays. Considéré dans cette

perspective, le risque géopolitique est analysé comme un sous-ensemble du risque pays. L'appréhension des conséquences épouse la ligne du raisonnement assurantiel qui distingue l'évaluation de la fréquence avec laquelle peut survenir un sinistre d'origine géopolitique, de l'estimation des pertes encourues. C'est ainsi que procède, par exemple, l'assureur avant de proposer une couverture du risque terroriste pour un espace déterminé. Le risque géopolitique se trouve alors traité comme une sous-catégorie particulière du risque catastrophe.

Cette dichotomie traduit une ligne de partage professionnel. L'activité de l'assureur de crédit international n'est pas la même que celle de l'assureur des dommages extrêmes et elles correspondent, l'une et l'autre, à des métiers qui ne sont généralement pas exercés par les mêmes entités. Il reste qu'elle n'est pas satisfaisante pour l'esprit, entraîne des lacunes et favorise les ambiguïtés. Si l'on veut reconstituer la chaîne complète du risque politique, il faut partir du repérage des indices géopolitiques pour aboutir aux dommages, en passant par les événements et les sinistres qu'ils peuvent entraîner. Prévoir un événement politique majeur sur la scène internationale n'est pas assimilable à l'identification d'un fait générateur de risque. Ainsi, par exemple, l'assassinat d'un chef d'État est un phénomène dont l'importance politique est incontestable. Son anticipation peut être le résultat d'une analyse géopolitique réussie. Pourtant, l'occurrence d'un tel événement n'est pas, en elle-même, un fait générateur de sinistre pour les opérateurs étrangers. En sens inverse, l'enlèvement mafieux d'une équipe de travail étrangère sur un chantier dans une zone réputée risquée peut entraîner des dommages directs et indirects très considérables. Les imputer aux géopolitiques qui troublent cet environnement serait cependant discutable. Il existe, par conséquent, un chaînon marquant dans l'analyse que ces deux exemples mettent en évidence. Parmi la multitude des événements politiques susceptibles d'être porteurs de risques, quelques-uns seulement entraîneront un sinistre. Mais ni l'analyse du

risque pays en amont ni le traitement assurantiel des catastrophes humaines en aval ne permettent cette identification.

Faute d'une articulation explicite entre les deux perspectives qui ont été rappelées, les analyses, conduites séparément dans chaque direction, favorisent les erreurs d'interprétation et laissent des zones d'ombre. C'est ainsi que l'abaissement de la note de risque attribuée à un pays est abusivement ressenti comme un indicateur avancé de sinistralité. D'un autre côté, les risques d'attentat et de kidnapping peuvent, sous certaines conditions, faire l'objet d'un calcul de type assurantiel. Ce type de calcul s'applique difficilement à d'autres événements, pourtant proches, comme par exemple les dommages à un tiers résultant de confrontations de groupes terroristes rivaux. Dans le premier cas, on élargit de manière illégitime le domaine d'interprétation d'une analyse à visée prédictive, dans le second cas, on touche aux limites du calcul assurantiel4.

Indépendamment de cette lacune d'articulation, les méthodologies les plus couramment développées par chacune de ces deux approches saisissent mal certaines spécificités du risque politique.

Le risque géopolitique n'est pas assimilable au risque pays

onsidérons d'abord l'appréhension du risque géopolitique tel qu'il est traité à l'intérieur des grilles d'analyse du risque pays. Force est d'abord de constater que le degré de finesse de cette analyse et sa pondération dans l'ensemble des facteurs retenus ont eu tendance à diminuer dans la période récente. À peu d'exceptions près, les travaux de recherche réalisés dans cette perspective remontent à une dizaine d'années, dans un environnement international assez différent. Cette évolution est d'autant plus frappante que, dans la même période, le nombre des pays notés s'est accru,

de même que celui des instances qui produisent ces notes (Coface, grandes agences de notation...). Elle ne doit pas cependant surprendre. La structure des systèmes de *rating* pays a été profondément modifiée à partir de 2001 après la crise asiatique. L'accent étant porté sur les défaillances et les crises de paiement, il est logique que les indicateurs concernant les sphères financières et bancaires pèsent plus dans ces *ratings* que les facteurs strictement politiques.

D'une manière plus générale, l'effervescence des recherches d'indicateurs géopolitiques qui a marqué la fin des années soixante-dix et le début des années quatre-vingt est largement retombée. Des indices publiés et régulièrement mis à jour, comme celui de BERI (Business Environment Risk) et du WRF (World political Risk foreight), sont aujourd'hui en veilleuse. L'appréhension quantitative des phénomènes politiques qui prévalait à cette époque n'est plus guère utilisée dans les systèmes de rating. Là encore, l'explication peut être trouvée dans les transformations qui sont intervenues dans les manifestations du risque international. Nationalisations, confiscations des biens détenus par des étrangers, non-transfert de leurs bénéfices, autant de phénomènes d'origine politique qui ne figurent plus actuellement au sommet de la pyramide des risques. Ces différents facteurs font que les notations du risque pays ont de moins en moins vocation à évaluer les risques politiques.

On peut s'interroger plus avant sur la validité de l'approche risque pays pour appréhender aujourd'hui ce type de risque. Deux objections viennent à l'esprit. Le cadre national paraît inadapté lorsqu'il s'agit de prévoir les agissements de groupes qui sont, pour la plupart, organisés dans des nébuleuses de réseaux transnationaux. La géopolitique est de moins en moins réductible aux seuls agissements des États-Nations. Plus encore, l'idée même d'associer la notion de risque aux pays simplifie et déforme la réalité. Les risques géopolitiques auxquels sont exposés tous les opérateurs dans un pays étranger varient considérablement en fonction de leur nationalité (pays ami, pays ennemi), de la nature de

leur activité (simple échange commercial, investissement, implantation) et même de la localisation de cette activité dans le pays concerné. Les écarts d'une situation à l'autre sont tels que les regrouper sous une note globale peut s'avérer aujourd'hui trompeur.

Les risques géopolitiques ne sont pas des catastrophes naturelles

assons à la seconde perspective. Le modèle assurantiel du risque géopolitique s'est développé à partir d'une analogie entre les catastrophes naturelles et les sinistres extrêmes d'origine humaine (Zajdenweber, 2000, 2001). Dans les deux cas, une loi de fréquence statistique est difficile à établir, de telle sorte que la probabilité d'occurrence de l'événement redouté est mal connue. L'évaluation des dommages potentiels peut paraître plus facile à estimer, en relation notamment avec la densité des sites et de la concentration de l'habitant. Elle se heurte néanmoins au problème des effets corrélés et aux évaluations souvent divergentes des experts. En croisant ces deux catégories d'information, plusieurs auteurs obtiennent une typologie générale des risques qui permet de classer les attentats terroristes et les manifestations géopolitiques de violence et d'intensité comparables dans la même catégorie que les séismes et les tremblements de terre (Kunrenther, Maszaros, Hogarth, Spranca, 1995). L'incertitude sur les probabilités d'occurrence de l'événement et l'ambiguïté sur l'appréhension de leurs conséquences se retrouvent dans les deux cas. Ces lacunes de connaissance n'empêchent pas de raisonner en termes de probabilités d'excédents de perte, mais introduisent dans son calcul plusieurs biais. Ainsi, l'aversion à l'ambiguïté dans l'estimation des conséquences rétroagit sur l'estimation incertaine des fréquences dans un sens pessimiste -

d'où l'émergence d'un catastrophisme raisonné, si ce n'est raisonnable.

L'analogie entre catastrophe humaine et catastrophe naturelle qui fonde cette approche assurantielle des risques géopolitiques est-elle complètement fondée ? Plusieurs différences repérables entre ces deux catégories de phénomènes conduisent à en limiter la portée. Si les statistiques disponibles sur l'occurrence des tremblements de terre n'ont pas encore permis - et ne permettront peut-être jamais - de dégager des lois de probabilités précises, les données recueillies en ce domaine sont cependant beaucoup plus fiables et surtout beaucoup plus longues dans le temps que celles concernant des attentats terroristes et autres manifestations de ce type. Mais surtout les cartes sismologiques établies s'appuient sur un savoir théorique suffisamment avéré. Il n'en va pas de même de diverses cartographies terroristes. En l'absence d'une véritable théorie des relations internationales, elles sont dessinées à partir de données fragmentaires et de conjectures formulées par les experts. La divergence fréquente des avis d'experts constitue à ce stade une source d'ambiguïté supplémentaire pour le repérage des catastrophes d'origine géopolitique.

Une analyse plus poussée révèle une différence entre les deux fondamentale phénomènes. Reprenons le cas des catastrophes naturelles. Certes, leurs conséquences - et donc les dommages qu'elles entraînent - ne sont pas complètement indépendantes des décisions prises antérieurement par ceux qui les subissent, avec les effets bien connus de « hasard moral » qui les accompagnent (localisation, entretien...). En revanche, l'occurrence elle-même de telles catastrophes reste sans lien direct avec les actions humaines, d'où qu'elles proviennent. C'est précisément cette hypothèse qui permet de rapprocher l'analyse des catastrophes naturelles des modèles économiques classiques de choix en incertitude, facilitant ainsi sa jonction avec un schéma intellectuel familier. Dans la plupart de ces modèles, rappelons-le, la définition des différents états du monde et la probabilité de leur occurrence sont supposées indépendantes des actions décidées par les agents.

Il n'en va plus de même avec les catastrophes géopolitiques qui sont d'origine humaine. Les faits générateurs de sinistres y visent, au contraire, des cibles humaines particulières dans une perspective stratégique délibérée. On peut toujours, comme le font divers organismes, identifier a priori ces cibles potentielles sur la base de critères déterminés (degré de concentration humaine, valeur emblématique du site ou des personnes...); mais une telle liste n'est jamais fixe. Elle varie en fonction des objectifs, eux-mêmes fluctuants, des individus et des groupes qui sont à l'origine de la catastrophe. Or, le risque qui pèse sur les gouvernements, les régimes ou les systèmes politiques visés à travers de tels actes, dépend étroitement des comportements de ces derniers ou de leurs représentants. Les attentats de Madrid, en mars dernier, en portent un éclatant témoignage. Tout cela renvoie donc à un schéma d'analyse fort différent représentable, par exemple, dans une logique de jeu.

Ainsi, pour les raisons qui ont été avancées, les modèles assurantiels dérivés des catastrophes naturelles, pas plus que les systèmes rating du risque pays, ne constituent aujourd'hui des outils pleinement adaptés à l'intelligence des risques politiques internationaux.

Le risque et sa perception

es insuffisances dénoncées, concernant en particulier les notations, ne sont pas sans effets sur la perception de ces risques par les opérateurs économiques internationaux. D'un côté, l'extension de la pratique de notation de risque pays a multiplié les évaluations. Mais ces notations risques pays varient assez peu d'une source à l'autre, les écarts observés entre elles se révélant statistiquement peu significatifs. Par conséquent, on assiste à une convergence des informations transmises par ce canal. D'un autre côté, ces notations ne constituent pour les opérateurs qu'un indicateur très approximatif des risques géopolitiques auxquels ils sont effectivement exposés du fait leur activité. Ils s'entourent, pour cette raison, d'autres informations

recueillies auprès d'experts et/ou d'observateurs qui se trouvent sur le terrain. De telles informations sont, au contraire, souvent divergentes entre elles et peuvent ainsi contredire parfois les indications tirées des notations pays.

Les notations pays constituent des informations publiques. L'information qu'elles véhiculent peut donc être considérée comme une connaissance commune, partagée par l'ensemble des opérateurs qui sont en compétition ou coopèrent à l'international. La convergence des notes pays tend ainsi à réduire l'incertitude, moins peut-être sur les événements eux-mêmes, que sur les croyances mutuelles que les agents peuvent développer sur ces événements. Se faisant, ces notations contribuent à favoriser d'autres risques liés paradoxalement à la réduction de cette incertitude à l'endroit des anticipations des autres (formation de bulles spéculatives, multiplication des équilibres...). De tels mécanismes ont été mis en évidence par des travaux économiques récents en matière de finances internationales (Morris et Shin, 1998, 2002).

Les informations recueillies sur le terrain et les avis d'experts sollicités sont au contraire des informations privées. Ces avis peuvent diverger ou contredire les informations tirées de la notation. Cette situation de conflit a pour conséquence d'infléchir deux biais cognitifs jouant en sens inverse, qui ont été mis en évidence par diverses études psychologiques. Les opérateurs pèchent souvent par excès d'optimisme dans leurs prévisions, mais manifestent en même temps une aversion certaine au risque (Kahneman et Lovallo, 1996). Les divergences dans les prévisions sur l'évolution du contexte international tendent, dans ces conditions, à contrebalancer cette dérive optimiste en aggravant le penchant d'aversion au risque. C'est ce que semblent confirmer les comportements récemment observés face à l'incertitude internationale.

Ce mécanisme se trouve encore aggravé chez des agents moins informés parce que moins directement impliqués dans des opérations internationales précises. De manière plus générale, les biais d'information concernant l'appréhension des risques géopolitiques

favorisent la sensibilité aux rumeurs qui affectent les marchés financiers souvent davantage que les événements politiques eux-mêmes.

Réorienter la problématique

n constat émane de l'ensemble de ces observations. Il est nécessaire, et même peut-être urgent, de procéder à une réorientation des modes d'appréhension du risque géopolitique. Sans anticiper le programme de recherche qu'exigerait une pareille réorientation, quelques idées directrices peuvent être proposées.

En premier lieu, l'ambiguïté qui flotte autour de la notion de risque géopolitique, voire même de risque politique, doit être levée. Cette tâche s'impose d'autant plus que le contour de cette notion, déjà flou, s'est trouvé étendu par de nouvelles manifestations comme les attentats terroristes extrêmes. Pour y parvenir, on peut reprendre l'ancienne distinction introduite par Knight entre le risque et l'incertitude dans une acception différente de celle proposée par cet auteur. Notre connaissance des réalités géopolitiques est incertaine. Ce peut être parce que, en dépit de diverses tentatives, nous ne sommes pas parvenus à formuler un corps théorique des relations internationales ou parce que l'incertitude est inhérente à la dynamique elle-même du système international. Parler à son propos de risque n'a guère de sens. Non parce que cette incertitude ne peut pas donner lieu à des mesures, mais plutôt parce que ces mesures n'évaluent pas le risque encouru par un opérateur international. Or, c'est précisément par rapport aux conséquences attendues d'une opération, qu'elle soit, que peut être estimé un tel risque, surtout si les probabilités utilisées en la circonstance sont, le plus souvent, au moins partiellement subjectives⁵.

Le caractère incertain des connaissances géopolitiques ne s'oppose pas au recours à des méthodes quantitatives, en vue précisément de les améliorer. La constitution de banques de données sur les événements et leur traitement statistique a déjà permis de mettre en évidence certaines relations intéressantes, par exemple, entre l'émergence des conflits et plusieurs variables d'ordre politique et économique. Les résultats de ces travaux fournissent une base de référence pour formuler des hypothèses alternatives sur l'environnement géopolitique⁶. Ils sont donc essentiels à la démarche préconisée, mais se situent en amont de l'analyse du risque proprement dite.

Le risque lui-même s'apprécie par rapport à l'opération projetée ou réalisée, y compris dans le cas d'installations nationales, comme pour le risque terroriste sur le sol américain. C'est à l'intersection entre ces différentes hypothèses géopolitiques tirées du stock de connaissances disponibles en amont, et ce que l'on peut savoir de cette opération, que le risque géopolitique peut être identifié. Une telle approche n'est pas sans rappeler une méthode de construction de scénarios qui connut un certain succès dans les années quatre-vingt⁷ mais avec une différence essentielle : le risque engendré par de tels scénarios n'est pas indépendant des caractéristiques propres de l'opérateur et, en particulier, de sa nationalité. Il reste alors à répertorier les parades dont dispose l'opérateur dans les différentes hypothèses retenues. On débouche ainsi directement sur le « Risk management » qui, pour cette raison, fait partie intégrante de l'analyse du risque géopolitique.

Notes:

- 1. Laboratoire d'Économie et de Sociologie des organisations de défense.
- 2. Il est révélateur que le plus récent ouvrage sur la question « International Political Risk Management : The Brave New World », T.H. Moran ed., Miga, Washington D.C, 2004, ait été conçu à partir de la mise en perspective de ces deux événements.
- 3. Ibid.
- 4. C'est en prolongeant l'analyse qui a été rappelée ici que peut être discutée de manière théorique la question de l'assurabilité du risque politique.
- 5. Par « partiellement subjectives », on entend ici l'hypothèse où des probabilités qui peuvent être initialement objectives se trouvent réinterprétées subjectivement par l'agent.

- 6. De nombreuses études ont été entreprises sur le terrorisme international en recherchant les liens entre la transnationalité et l'intensité de la menace notamment par T. Sandler, cf. en particulier W. Enders and T. Sandler « Is transnational Terrorism becoming more threatening? », Journal of conflict Résolution, 44,3, 2000, p. 307-332.
- 7. L'appellation ambitieuse de « grammaire génératrice des scénarios » donnée à cette méthodologie porte la marque de son époque.

Bibliographie

ENDERS, W., AND SANDLER, T., "Is transnational terrorism becoming more threatening?" Journal of conflit resolution, 44,3, 2000, P307-332.

KAHNEMAN, D., and LOVALLO, D., "Timid choices and bold Forecast: a cognitive perspective on Risk Taking", Management Science, n° 1, p. 17-31, 1996.

KUNRENTHER, H.; MASZAROS, J.; HOGARTH, R.

and SPRANCA, M., "Ambiguity and underwritter decision processes", Journal of Economic behavior and organization, 26, p. 337-352, 1995.

MORAN, T.H. (ED.), International political risk management, the brave new world, Miga Washington D.C 2004

MORRIS, S, AND SHIN, H.S., "A theory of the onset of currency attack in Asian crisis: causes, contagion and consequences", Agenor, Miller, Vines and Weber, Eds Cambridge, Cambridge University Press, 1998.

MORRIS, S, AND SHIN, H.S., "Social Value of public information", The American Economic Review, 92.5, p. 1521-1532, 2002.

ZAJDENWEBER, D., Économies extrêmes, Paris, Flammarion, 2000.

ZAJDENWEBER, D., "Valeurs économiques et sinistres extrêmes d'origine humaine", Risques, n° 48, p. 86-91, octobre-décembre, 2001.

Assurabilité du risque géopolitique et intervention de l'état

Edmond ALPHANDÉRY

Ancien ministre, Président du conseil de surveillance C.N.P. Assurances

a question de l'« assurabilité » du risque géopolitique est revenue sur le devant de la scène après les attentats terroristes du 11 septembre 2001 aux États-Unis. Du jour au lendemain, le marché de l'assurance du risque terroriste s'est effondré. Une législation, le « Terrorism Risk Insurance Act » (Tria) a été alors mise en place en 2002 par l'administration Bush. Cette législation a introduit une participation de l'État fédéral sous la forme d'une réassurance plafonnée afin de rendre ce risque à nouveau assurable. Elle a ouvert à nouveau le débat entre les partisans du « laissez-faire », qui considèrent qu'il convient de ne pas interférer dans le marché de l'assurance et de la réassurance, et ceux qui estiment, au contraire, que l'intervention de l'État est inévitable en tout cas pour ce type de risque.

Dans une société comme la nôtre, qui est tout imprégnée d'une culture de socialisation du risque, ce débat peut apparaître comme assez théorique. N'avons-nous pas en France un système d'assurance sociale obligatoire dans lequel la puissance publique intervient massivement pour des risques autrement mieux assurables que le risque géopolitique ?

Il faut dire que ce risque, du fait de ses caractéristiques (faible fréquence et ampleur indéterminée), est autrement plus difficile à assurer qu'un risque classique, voire que celui des catastrophes naturelles pour lesquelles nous possédons suffisamment de séries statistiques pour en prévoir la distribution en probabilité, ainsi que l'espérance de coût. Par ailleurs, l'État étant responsable de la sécurité intérieure et extérieure (c'est sa première tâche régalienne), nombreux sont ceux qui considèrent qu'il ne saurait se soustraire à la

couverture financière d'un risque pour lequel il a le devoir de protéger la population.

D'évidence, beaucoup d'arguments qui sont apparemment de bon sens semblent militer pour l'intervention financière de l'État dans l'assurance du risque géopolitique. Les choses ne sont cependant pas si simples : des économistes américains (Brown, Cummins, Lewis, Ran Wei, 2004) ont ainsi observé que la législation Tria aux États-Unis a conduit à déprécier la valeur des actions des secteurs les plus concernés (construction, entreprises de production d'énergie électrique...).

Dans cet article, je souhaiterais apporter une clarification méthodologique sur cette question en utilisant les instruments élémentaires de la théorie du bien-être.

La théorie de l'équilibre général au sens de Debreu/Arrow nous enseigne qu'à ce titre « tous les risques sont partagés de façon efficace » (Gollier, 2001). Cela laisse entendre que l'optimum est atteint sans intervention de l'État, c'est-à-dire par le simple jeu de l'offre et de la demande sur les marchés de l'assurance et de la réassurance.

Mais comme beaucoup de dommages sortent du champ de l'« assurabilité », il convient d'expliquer pourquoi les marchés ne permettent pas spontanément leur couverture et d'examiner si l'intervention de l'État peut faciliter leur réintégration.

Les diverses justifications de l'« inassurarabilité » d'un dommage potentiel sont désormais bien connues. Elles caractérisent toutes d'ailleurs le risque géopolitique. Elles concernent :

- les coûts de transaction ;

- l'anti-sélection, à laquelle on peut répondre en rendant l'assurance obligatoire ;
- le volume des pertes possibles, un paramètre essentiel dans le risque géopolitique où les chiffres sont à la fois difficiles à estimer et d'amplitude considérable¹ (Nordhaus, 2002) ;
- l'« ambiguïté », c'est-à-dire la difficulté d'évaluer la probabilité ;
- le « hasard moral », c'est-à-dire l'impact de l'assurance sur le comportement des assurés sous forme, par exemple, de la prévention du risque encouru.

Qu'il me soit permis d'insister ici sur cette dernière notion. Dans nos sociétés européennes, qui cultivent l'aversion collective contre le risque, nous avons trop tendance à confondre le « maximum » de prévention avec l'« optimum » de prévention. La prévention a un coût. Pour nous prémunir contre les accidents de la route, par exemple, nous nous assurons du bon état de marche de notre véhicule, nous réduisons notre vitesse... Mais nous pouvons aller beaucoup plus loin dans la prévention : ne pas circuler dans les endroit les plus dangereux, voire ne pas circuler du tout! Où nous arrêtons-nous dans notre effort de prévention? Tout simplement au point où nous considérons que le coût marginal de la prévention que nous mettons en place devient égal à l'avantage marginal que nous tirons de la réduction des pertes potentielles telles que nous les évaluons. Voilà pourquoi bien peu de personnes envisagent, pour s'assurer contre tout risque, de ne jamais utiliser leur automobile...

Cette observation est particulièrement opportune dans le cas du risque géopolitique. Lorsqu'elle a mis en oeuvre la législation Tria, l'administration Bush a tenu compte du coût des « mesures de prévention » prises par les entreprises américaines contre le nouveau risque terroriste né après les attentats du 11 septembre 2001 : dans le secteur de la construction où, par incapacité de les assurer, beaucoup de projets étaient abandonnés, dans celui du transport de marchandises ralenti pour les mêmes raisons, des centrales nucléaires...² On voit ainsi que le coût de la prévention peut être considérable

surtout lorsqu'il y a des réactions en chaîne (l'absence de couverture des uns entraîne un réflexe de prévention des autres).

Pour comprendre comment se présente la question de la couverture du risque géopolitique en termes de bien-être, nous allons utiliser la théorie élémentaire de l'offre et de la demande appliquée à l'assurance, d'abord dans le cadre général d'un bien traditionnellement assurable, puis dans le cas plus spécifique du risque géopolitique. Nous nous interrogerons dans chacun de ces cas sur l'impact d'une intervention de l'État lorsqu'il décide de contribuer au financement de l'assurance.

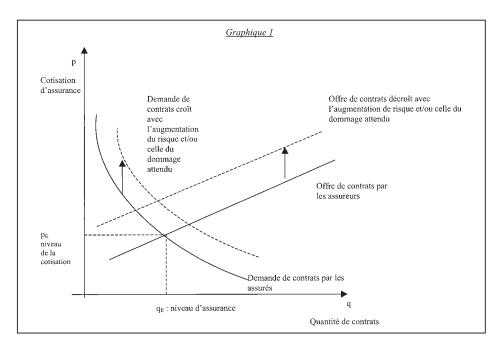
L'État, en intervenant sur le marché des dommages assurables, peut-il accroître le bien-être collectif?

Le principe de base

La théorie de l'équilibre général Walraso/Paretien répond clairement non, sans que cela condamne pour autant l'intervention publique, car on peut parfaitement considérer qu'en redistribuant une partie du coût d'assurance des assurés (les plus fragiles ?) vers les contribuables (mieux lotis ?), la collectivité dans son ensemble tire une satisfaction qu'elle considère comme supérieure à la perte quantitative de bien-être. L'exercice qui suit n'a donc pas une valeur normative. Il a seulement pour objet de fournir un cadre méthodologique à l'analyse du risque géopolitique qui sera réalisée par la suite.

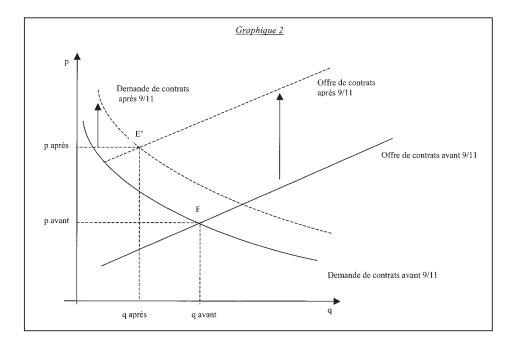
Dans le graphique 1, on établit l'équilibre entre l'offre de contrats par les assureurs et la demande de contrats par les assurés, pour un risque donné, qui évolue en fonction du montant de la cotisation. Le niveau d'assurance (nombre de contrats) ainsi que celui de la cotisation s'établissent à l'intersection des deux courbes. La courbe d'offre de contrats est translatée vers le haut (l'offre diminue) avec

l'augmentation de la perte attendue, tout comme avec celle de la probabilité de l'occurrence de cette perte. La courbe de demande de contrats par les assurés est, elle aussi, translatée vers le haut (la demande augmente) pour les deux mêmes motifs. On voit ainsi que si la perte attendue augmente et/ou sa probabilité s'accroît, la cotisation d'assurance sur le marché s'élève.



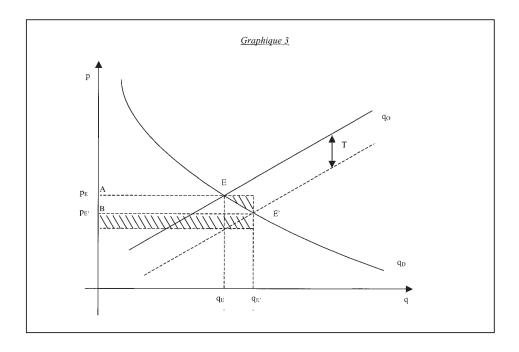
On peut d'ailleurs faire l'hypothèse qu'il y a souvent asymétrie dans l'évaluation du risque (graphique 2). Ainsi pour le risque terroriste après le 11 septembre 2001, les assureurs estimaient qu'ils avaient plus de probabilités d'être sollicités que les assurés ne pensaient être touchés, car ces

derniers sont plus disséminés sur l'ensemble du territoire. La courbe d'offre est, dans ce cas, plus fortement translatée vers le haut que la courbe de demande, conduisant tout à la fois à une forte augmentation des cotisations et à une brusque réduction des contrats.



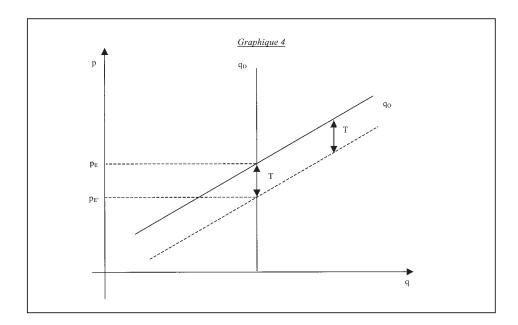
Supposons maintenant que l'État décide d'intervenir pour alléger le coût de la couverture du risque en question (graphique 3). Pour simplifier, on suppose que le montant de son intervention

représente une valeur forfaitaire T par contrat (le raisonnement serait le même si, comme cela se fait la plupart du temps, l'État participe à la réassurance).



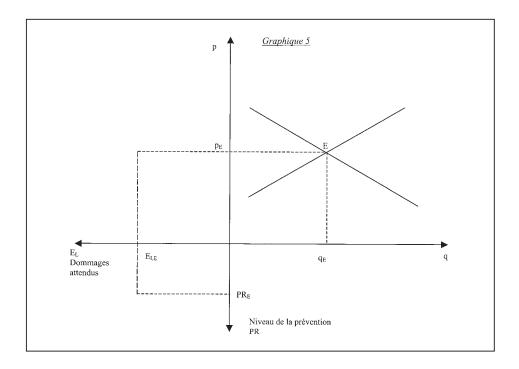
Limitée à ce schéma élémentaire, l'évolution en termes de bien-être apparaît sur le graphique de la façon suivante : la courbe d'offre est translatée vers le bas du vecteur T. Au nouvel équilibre E' la cotisation baisse de pE à pE', les quantités de contrats augmentent de qE à qE'. Certes, les assurés

bénéficient, en termes de bien-être, d'un « surplus » évalué par la surface AB E' E. Comme le coût pour le contribuable est de : T. qE', on voit qu'il y a une perte de bien-être (conforme à ce qu'enseigne la théorie de l'équilibre général) donnée par la surface hachurée du graphique 3. On remarquera au passage



que les assurés sont loin de récupérer la totalité de la participation T de l'État par contrat.

On voit évidemment que cette « perte de bienêtre » dépend des élasticités de courbes d'offre et de demande. Si l'assurance est obligatoire, alors la courbe de demande devient verticale (graphique 4). Il n'y a plus, dans ce cas, de perte de bien-être, l'intervention de l'État s'analysant comme un simple transfert d'une partie de la charge des assurés vers le contribuable. C'est sans doute pour cela d'ailleurs que dans nos systèmes d'assurance sociale les couvertures obligatoires sont généralisées.



Introduction des dépenses de prévention

Nous allons introduire dans ce schéma traditionnel l'impact du hasard moral via la prévention du risque encouru. On partira de la notion d'optimum de prévention qui est, à l'équilibre général, une combinaison entre le risque que les assureurs sont disposés à assurer et les dépenses que les assurés sont disposés à effectuer pour financer leur prévention.

On peut considérer que pour un niveau de couverture d'équilibre en E (graphique 5) et de cotisation payée pE (donc de perte attendue : ELE) les assurés ont adopté un niveau de prévention dont le coût d'équilibre pour eux est PRE. Si le coût de la prévention diminuait, dès lors que les assurés réaliseraient ainsi des économies sur les ressources allouées à cet effet, il y aurait un gain de

bien-être supplémentaire pour la collectivité. Cette observation est évidemment particulièrement opportune dans le cas du risque géopolitique où, comme on l'a vu, le « coût de la prévention » peut être considérable.

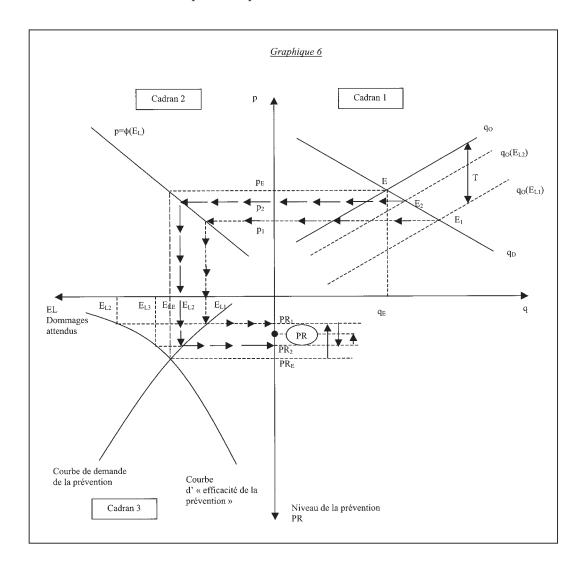
Regardons donc dans un modèle de statique comparative comment fonctionne la dynamique entre le marché de l'assurance et le niveau de la prévention (graphique 6) lorsqu'on introduit l'intervention de l'État.

Dans le cadran 1, nous traçons les courbes d'offre et de demande d'assurance qui établissent la cotisation et la quantité de contrats d'équilibre. Dans le cadran 2, nous relions la cotisation avec la perte attendue EL (partagée selon les termes du contrat entre l'assureur et l'assuré). C'est une relation : $p=\phi(EL)$ qui est croissante. Elle indique, en effet, que lorsque les pertes attendues augmentent, la cotisation pour les couvrir doit croître elle aussi. Dans le

cadran 3, on va établir la relation entre les pertes attendues et le niveau de la prévention PR. À cet égard, deux relations nous seront utiles : une courbe de demande de prévention par les assurés qui est croissante avec les pertes attendues et une courbe qui indique, quant à elle, l'« efficacité de la prévention ». Cette dernière est décroissante car, plus le niveau de prévention des assurés diminue, plus les pertes

attendues (par les assureurs) vont croître du fait de cette réduction. À l'équilibre général, qui est notre point de départ (graphique 6), on a un niveau de cotisation pE, de pertes attendues ELE et des dépenses de prévention d'un montant PRE.

Introduisons maintenant le même type d'intervention de l'État que précédemment sur les contrats d'assurance (T). Et examinons-en la



dynamique. On a un nouvel équilibre provisoire sur le marché des contrats d'assurance en E1. Il est clair que la baisse de la cotisation à p1 va conduire les assurés qui auront à couvrir une part de pertes attendues (EL1) plus faible à baisser leur garde en matière de prévention qui va passer en PR1. Cette baisse de l'effort de prévention va conduire les assureurs à anticiper une augmentation des pertes attendues qui,

suivant la courbe d'efficacité de la prévention, va passer à EL2. Ce qui va s'accompagner d'une translation de la courbe d'offre de contrats vers le haut qo (EL2) et d'un nouvel équilibre provisoire E2 avec un niveau de cotisation p2 supérieur à p1. Mais le mouvement ne s'arrête pas là. On peut en effet légitimement penser que cette diminution dans la réduction dans l'effort de prévention va provoquer

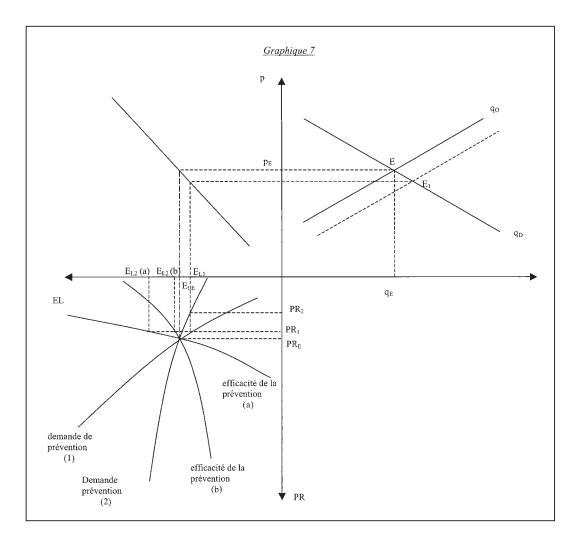
une moindre augmentation des dommages attendus pour les assureurs qui, suivant la courbe d'efficacité de la prévention, va passer en EL3 (supérieur à EL0). Le mouvement va continuer avec une oscillation d'amplitude progressivement réduite jusqu'à ce qu'on arrive à l'équilibre final du niveau de prévention PR.

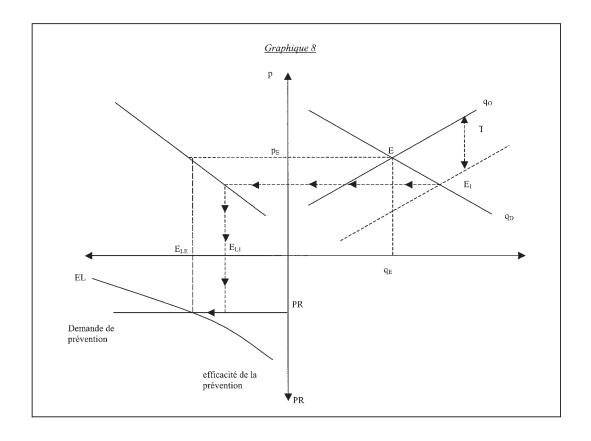
En termes de bien-être, d'un côté, on accuse un coût net du fait que le coût fiscal de l'intervention de l'État est supérieur au « surplus » des assurés, et, de l'autre côté, un gain du fait de la réduction du coût de la prévention.

Il est évidemment difficile d'estimer *a priori* ce que sera le solde global net. Celui-ci dépendra non seulement de l'élasticité de la courbe de demande de contrats (voir plus haut), mais aussi de la pente de la courbe de demande de prévention ainsi que de celle de l'efficacité de la prévention. *Le graphique 7* montre que si l'efficacité de la prévention est faible,

c'est-à-dire si la réduction des pertes attendues d'un effort de prévention est faible (forte pente), alors comme l'impact sur les pertes attendues via la prévention, de l'aide de l'État est faible, il y a de fortes chances pour que le bien-être diminue avec l'intervention de l'État. Par ailleurs, plus la courbe de demande de prévention est faiblement élastique (Gollier, 2001), plus le gain en termes d'économie de prévention a des chances d'être faible, plus on a alors de chance que l'intervention de l'État s'analyse, là encore, comme une perte de bien-être collectif.

On constatera en particulier que lorsque l'assureur couvre le risque à 100 %³, alors les assurés sont indifférents au niveau des pertes attendues (graphique 8). La courbe de demande de prévention pour les assurés est une droite verticale. On observe, dans ce cas, que l'intervention de l'État est toujours négative en termes de bien-être.





Application au risque géopolitique

ous disposons maintenant d'un cadre méthodologique simple qu'on utilisera pour apporter un éclairage sur les implications d'une intervention de l'État dans la couverture du risque géopolitique.

Nous allons examiner, successivement, pourquoi le risque géopolitique (le risque terroriste plus précisément) a tendance à sortir du domaine du champ des dommages assurables et comment l'État peut à nouveau l'y faire entrer ; quelle est la répercussion de ce risque particulier à la fois sur l'attitude des assureurs et sur le comportement de prévention des agents concernés et, enfin, en conclusion, pourquoi dans une optique d'« optimum de second rang », il est probable qu'une couverture obligatoire de ce risque couplée avec une intervention financière de l'État pour en prendre une partie à sa charge est nécessaire.

■ La question du champ de l'« assurabilité »

La meilleure façon d'éclairer simplement cette question consiste à partir de la situation aux États-Unis avant les attentats terroristes du 11 septembre 2001 (à l'époque ce sinistre était assurable) et de regarder à travers notre schéma élémentaire pourquoi, après le 11 septembre, les entreprises d'assurances ont voulu massivement se retirer du marché de sa couverture.

Avant le 11 septembre, nous avions une situation d'équilibre entre l'offre et la demande sur ce marché en E (graphique 9).

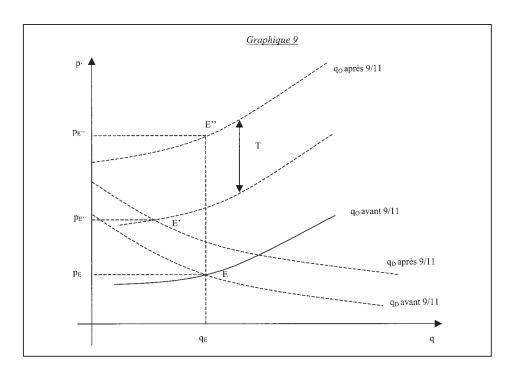
Après le 11 septembre, les courbes d'offre et demande ont été translatées vers le haut, mais, pour les raisons évoquées précédemment, la translation de la courbe d'offre a été beaucoup plus forte que celle de la courbe de demande. Les deux courbes ne trouvant plus de point d'intersection, le risque terroriste a été brusquement refoulé dans le champ des dommages non assurables.

Si l'État veut à nouveau le rendre assurable, il

dispose de deux techniques : une intervention financière (T) suffisante pour que la nouvelle courbe d'offre translatée vers le bas puisse intercepter la courbe de demande avec, dans ce cas, un nouvel équilibre (provisoire) en E' (et une cotisation supportée par les assurés pE') ; ou bien il peut rendre obligatoire la couverture (graphique 9). S'il souhaite dans ce deuxième cas un même volume de contrats qu'avant le 11 septembre, alors un nouvel équilibre E'' entre la demande verticale et la nouvelle courbe d'offre conduit à une majoration très forte de la cotisation à pE". Comme beaucoup d'assurés se trouvent alors dans l'incapacité de supporter une telle majoration, le caractère obligatoire de l'assurance est souvent couplé avec la prise en charge de tout ou partie de la

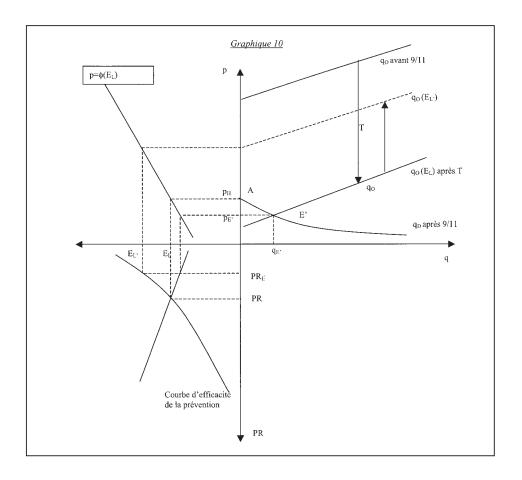
surcotisation par le contribuable (qui s'accompagne d'une translation vers le bas à due concurrence de la courbe d'offre).

On pourrait penser *a priori* que le retour de ce risque dans le champ assurable est source d'augmentation de bien-être pour la collectivité. En effet, il ne fait pas de doute que l'assurance est un service qui procure une valeur ajoutée. Elle réduit le coût très élevé de l'auto-assurance. Pourtant, il y a toute une école de pensée d'inspiration néoclassique qui considère volontiers que l'optimum est atteint, à long terme, lorsqu'on laisse le système de marché mettre spontanément en place les mécanismes qui permettront de rétablir la part de l'assurance « raisonnable ». Le marché a su dans un passé plus ou moins récent mettre en place progressivement non seulement des dispositifs de



mutualisation et de réassurance, mais aussi de « titrisation » du risque. On peut donc légitimement penser que, à plus ou moins long terme, il trouvera spontanément des solutions à la couverture de ce risque spécifique. Par ailleurs, le fait qu'un dommage éventuel ne soit pas assurable peut conduire à des efforts considérables d'auto-prévention qui ont, certes, un impact sur le bien-être individuel et collectif. Mais, en assurant tout ou partie du risque et donc en réduisant

l'effort de prévention, on accroît évidemment le bienêtre dans le court terme... La société ne vit-elle pas alors au-dessus de ses moyens au vu de l'accumulation des risques qu'elle aura tôt ou tard à supporter ? Ce raisonnement n'est pas aussi théorique qu'il le paraît. Ainsi, en matière de construction dans les zones inondables, le bien-être a pu être accru pendant de longues années... jusqu'au jour où la catastrophe arrive... L'instrument Walraso/Paretien de statique



comparative est évidemment assez mal adapté à l'analyse de ces phénomènes.

Il faut admettre que, même si l'introduction du « principe de précaution » s'inspire de cette philosophie, il n'empêche que, en matière de prévention, les considérations immédiates l'emportent. On pourra parler alors d'« optimum de second rang ». Cette observation s'applique tout particulièrement au risque géopolitique (risque terroriste) du fait de ses caractéristiques propres.

■ Spécificités du risque géopolitique

Le risque géopolitique a apparemment deux caractéristiques techniques. D'abord il est probable que la cotisation demandée par les assureurs pour le couvrir s'élève fortement avec les pertes attendues. En d'autres termes, la courbe $p=\phi(E)$ a une pente forte (graphique 10). Ce qui signifie que du fait du nombre de personnes concernées, ainsi que des effets

de réactions en chaîne, l'augmentation du risque conduit automatiquement les assureurs à demander de fortes augmentations de la cotisation pour continuer à le couvrir.

Il est probable que la courbe d'efficacité de la prévention est, elle aussi, fortement pentue. En effet, on peut penser qu'une réduction dans les pertes attendues EL (des assurés et/ou des assureurs du fait, par exemple, d'une prise en charge par l'État) s'accompagne d'une forte réduction de la prévention (sous forme d'une moindre rétention d'activités) car, en la matière, les biens et les personnes concernées couvrent des pans entiers de l'économie : construction de gratte-ciel, transport de marchandises, production d'énergie...

Si l'on part du niveau de prévention PR (graphique 10) qui est celui décidé avant l'intervention de l'État, alors qu'il n'y a plus d'assurance et que la demande se situe en A (quantité de contrats nulle pour une cotisation hypothétique pH, que les assurés seraient prêts à payer et pour

laquelle ils ne trouvent pas d'assureurs, avec un niveau de perte attendue EL), la prévention PR est totalement auto-assurée causant d'ailleurs des pertes immédiates substantielles à l'économie par rapport à l'état existant auparavant.

À la suite de l'aide financière (T) de l'État, le niveau de la prévention diminue sensiblement pour passer PRE'. Mais alors, la baisse de la prévention conduit à une augmentation des pertes attendues des assureurs qui s'accompagne d'une translation significative vers le haut de la courbe d'offre, elle passe de qo(EL) à qo(EL'), ainsi que d'une majoration forte de la cotisation potentielle réclamée. On voit donc qu'on a toutes les chances de se retrouver à nouveau, comme conséquence induite du « hasard moral », en dehors du champ de l'assurabilité (graphique 10).

Conclusion

n voit que, en tout cas à court terme, la meilleure solution passe par la couverture d'une partie du risque géopolitique (terroriste) par l'État tout en ayant pris soin de la rendre obligatoire. Telle est d'ailleurs la philosophie qui a inspiré dans la plupart des pays (Grande-Bretagne, France, États-Unis) la réglementation dans ce domaine. La méthode américaine dans le cadre de Tria (qui a adopté une couverture temporaire) est sans doute la meilleure à

condition qu'elle soit accompagnée de dispositifs incitant le marché à mettre en place, de lui-même, les mécanismes favorisant l'assurabilité de ce risque.

Notes

- 1. C'est pourquoi le risque de guerre n'est généralement pas assurable. Le coût de la guerre en Irak a pu être évalué, en 2002, dans une fourchette allant de 100 milliards à... 1 900 milliards de dollars. Voir biblio. William D. Nordhaus.
- 2. Pour justifier cette législation, le Président Bush a ainsi proclamé qu'elle « renforcerait l'économie américaine, susciterait un climat de confiance chez les investisseurs américains et créerait des emplois pour les travailleurs américains », cité dans Jeffrey Brown et Alii, op.cit.
- 3. Un cas extrême assez théorique d'ailleurs : ainsi quelqu'un qui est couvert à 100 % contre le vol, sachant les dommages résiduels qu'il subirait en toute hypothèse, n'hésite pas à investir pour s'en protéger : clefs, gardien...
- 4. Ce qui peut d'ailleurs s'avérer encore insuffisant, le Tria, par exemple, excluant les risques d'origine nucléaire, chimique ou bactériologique...

Bibliographie

BROWN Jeffrey R.; CUMMINS J. David; LEWIS Christopher M.; RAN WEI, An empirical analysis of the economic impact of federal terrorism reinsurance, NBER working paper series, March, 2004.

GOLLIER Christian, Towards an economic theory of the limits of insurability, Revue d'assurances et de gestion des risques, janvier, 2001.

NORDHAUS, William, D., « The economic consequences of a war with Iraq », NBER working paper series 9361, December, 2002.

NSÉCURITÉ POLITIQUE ET NOUVEAUX ÉQUILIBRES DE L'ASSURANCE

Jean-Philippe THIERRY

Président des AGF

Si l'une des conditions généralement admises pour l'existence d'un marché d'assurance est une réelle sécurité juridique, les conditions géopolitiques sont longtemps apparues comme ayant un impact limité sur les grands enjeux du secteur de l'assurance (à l'exception évidente des assurances couvrant directement les risques liés à ce type d'aléas). Alors que, depuis 1945, le monde a connu de nombreux bouleversements, notre secteur a connu dans les pays développés un développement régulier bien que marqué par de nombreux cycles. En cela, le tragique 11 septembre est une double rupture tant par l'ampleur du sinistre que par son origine humaine : si chacun était bien conscient que l'homme pouvait créer par son action plus de dommages que les phénomènes naturels, cet événement engendre incontestablement un lien nouveau entre la situation géopolitique et l'équilibre du marché de l'assurance. Ainsi, on rappellera que les frontières traditionnelles entre enjeux relevant du risque souverain et risques souscrits par le marché doivent tenir compte de ce nouvel état de fait avant de s'interroger sur les conditions d'un nouveau paradigme.

Le double impact du 11 septembre a bouleversé l'équilibre du secteur. Comme j'avais eu l'occasion de l'affirmer au nom de la profession lors des Rendez-vous de septembre 2002, la profession a pu faire face à ses obligations. Toutefois, l'effet de ciseau enclenché a eu des conséquences redoutables : si la mesure directe de ce qui est le plus grand sinistre de l'histoire a largement impacté le passif des principaux acteurs du marché (assureurs et réassureurs), le bouleversement introduit et ses suites (comme la guerre en Irak) ont largement amplifié la crise boursière entamée depuis le krach des valeurs technologiques. L'instabilité géopolitique est depuis lors un frein à la reprise effective des marchés et un poids sur la sérénité des acteurs : la volatilité de l'été 2004 autour de la question du pétrole est une nouvelle illustration de l'attention que portent

aujourd'hui les investisseurs aux conséquences de la situation géopolitique.

Ces bouleversements ont nécessité un ajustement de la manière de pratiquer le métier.

En particulier en matière de risques professionnels, les deux dernières années se sont inscrites sous le signe d'un fort redressement tarifaire en ligne avec les hausses de tarifs du marché de la réassurance et d'une réduction de la couverture, en particulier, en matière d'actes terroristes. L'hyperterrorisme fait basculer le terrorisme du côté des actes de guerre pour lesquels le marché ne peut assurer la mutualisation. Depuis fin 2001, chaque pays a cherché à définir les conditions d'un nouvel équilibre. En France, le choix s'est porté sur un *pool* de co-réassurance baptisé Gareat qui s'appuie sur le principe que, en matière de terrorisme, l'assurance peut proposer un certain niveau de protection (contre la malveillance), mais que les

événements relevant de la « guerre terroriste » sont des risques souverains. Ainsi, certains États ont validé une redéfinition des frontières entre marché et non-marché même si une étude récente du cabinet Marsh and McLennan indiquait que près de 40 % des entreprises dans le monde ne disposaient pas de couverture contre le terrorisme en 2003.

Ce nouvel ordre du monde en matière politique et son impact sur le marché de l'assurance sont d'autant plus problématiques que la collectivité des États n'est pas organisée pour créer les conditions de fonctionnement des marchés d'assurance. Avec un léger pessimisme, on peut même observer que les interventions du niveau multilatéral contribuent plutôt à amplifier les difficultés actuelles qu'à les résoudre.

Les États, acteurs incontournables de la scène géopolitique, ont traditionnellement un rôle central dans la création de conditions nécessaires au bon fonctionnement des marchés d'assurance : ils sont les garants de la sécurité des personnes et des biens ainsi que de la pérennité du cadre juridique. Ces piliers ont permis dans les sociétés occidentales de transformer des peurs en risques mesurables, c'est-à-dire de créer les conditions de développement d'un marché d'assurance, même si l'on doit se rappeler que, selon les choix de chaque pays, la sphère dévolue à l'assurance est variable selon l'histoire et la culture de chacun : à la différence de la France ou de certains pays du nord de l'Europe, la santé est largement privatisée aux États-Unis, les accidents du travail relèvent de l'assurance en Belgique...

Face aux nouveaux enjeux de la situation géopolitique, la collectivité des États ne semble pas prendre une voie facilitant la création de conditions de marché favorables.

Des événements récents montrent l'existence de dysfonctionnements récurrents de certains marchés d'assurance auxquels la communauté des États ne trouve pas de solutions satisfaisantes. Deux exemples peuvent illustrer cet état de fait : les différentes crises dans le secteur du transport pétrolier et la montée de la sinistralité liée aux catastrophes naturelles. L'Érika et le Prestige ont montré les lacunes de couverture en la matière car ni le Fipol, ni les couvertures souscrites

ne suffisaient à réparer l'ensemble des dommages causés, seule l'intervention des États lésés et la présence d'un acteur solvable ont permis d'adopter des solutions de sauvegarde. Quant à la vague de cyclones constatée cette année, il peut être difficile d'identifier une causalité directe avec les changements climatiques, mais le parallélisme est néanmoins troublant. Par contre, l'absence de mise en œuvre du protocole de Kyoto et la grande timidité des politiques publiques en la matière laissent craindre un décalage entre les enjeux de long terme et les remèdes adoptés.

Ces lacunes dans l'intervention publique peuvent apparaître à certains comme une rengaine de la profession, mais ne sont rien comparées à certaines réalisations de la régulation internationale qui risquent d'amplifier les désordres constatés. En effet, que l'on évoque le sujet des normes IFRS ou la construction du modèle juridique de l'Union européenne, on peut craindre, non un ordre retrouvé, mais une accélération de la situation actuelle. Ainsi, la valorisation des actifs à la valeur de marché devrait clairement contribuer à renforcer la volatilité actuelle des titres du secteur de l'assurance, la diffusion d'un modèle harmonisé de législation par le biais de l'Union européenne contribue, quant à elle, souvent à renforcer la juridiciarisation de nos sociétés et accélère la diffusion d'une culture de la compensation si développée outre-Atlantique.

La conjugaison de ce nouvel état du monde, son impact sur le secteur de l'assurance et la faiblesse des réponses de la collectivité des États font courir des risques à l'équilibre de notre système.

En effet, l'action conjuguée d'une situation où l'insécurité géopolitique pèse directement ou indirectement sur l'équilibre financier du secteur et la prise en compte des risques latents liés à la mondialisation peuvent faire craindre l'apparition de risques systémiques. La rapidité des échanges d'informations par Internet ou des flux de biens et de personnes est un élément supplémentaire de risque pour nos sociétés contemporaines surtout lorsque les États ont des difficultés à trouver des solutions. Les exemples récents du SRAS ou de la grippe aviaire ont montré la faiblesse de la coopération internationale

sur ces sujets. Si ces crises n'ont pas eu l'ampleur redoutée, elles ont bien illustré la mécanique possible et la difficulté d'y mettre un terme. Ainsi, on ne peut exclure l'apparition de sinistres maximaux d'un nouveau genre liés à des crises sanitaires non contrôlées : le retour d'épidémies de grande ampleur ne peut donc être exclu. Leur impact sur les équilibres économiques est difficile à chiffrer, mais un tel scénario diffuserait aux assurances de personnes les déséquilibres déjà présents en assurance de dommages.

Une telle hypothèse est sûrement largement excessive, mais permet de se poser certaines questions. De telles menaces risquent d'amplifier la tentation de certains groupes de se replier sur les pays développés et sur les risques de masse même si dans un tel scénario ils ne sont pas à l'abri. De manière plus globale, on perçoit bien que nos entreprises ont certaines difficultés à souscrire de nouveaux risques, prises entre l'absence de référentiels chiffrés et la dérive des

décisions de jurisprudence. Interpellées sur leurs fondements traditionnels, remplies d'incertitudes sur les risques émergents, nos entreprises sont face à des choix difficiles et ont besoin de trouver les bases d'un nouvel équilibre.

Ce nouvel équilibre passe probablement par un État qui joue son rôle quant à la définition d'un cadre juridique stable - et prend à sa charge ce qui relève du risque souverain - mais également par des entreprises d'assurance qui s'impliquent dans la recherche de règles concernant les enjeux émergents - qu'ils soient liés au changement climatique ou aux nouvelles pandémies. Il s'agit bien d'adapter le couple État/entreprises au nouveau contexte géopolitique. Si certains acteurs spécialisés ont pu s'appuyer sur ces nouvelles incertitudes pour lancer de nouveaux produits (assurance anti-kidnapping ou risques pays), le défi est bien de trouver des solutions pour l'ensemble des acteurs du marché.

Conséquences de l'insécurité géopolitique sur l'assurance-crédit

François DAVID

Président directeur général, Coface

Les attentats du 11 septembre, le conflit irakien, la montée de l'insécurité et la crainte du terrorisme (non seulement au Proche et Moyen-Orient mais aussi dans d'autres pays tels que l'Indonésie) ont replacé l'insécurité géopolitique sur le devant de la scène. Ces crises géopolitiques ont bien entendu un impact sur l'évolution du risque de crédit, qui peut être plus important sur certains pays ou sur certains secteurs économiques. L'insécurité géopolitique est donc l'une des composantes du risque pays qu'il convient d'intégrer, sans pour autant la surestimer.

our comprendre l'impact de cette insécurité sur l'assurance crédit, rappelons tout d'abord la spécificité même de notre métier dans le monde de l'assurance. L'assurance crédit consiste à protéger les entreprises contre les risques financiers qu'elles sont amenées à prendre en développant des échanges commerciaux avec d'autres sociétés, tant sur le marché domestique qu'à l'exportation. Cette protection consiste à garantir les entreprises (et les banques) contre le risque que les débiteurs ne règlent pas les créances qui leur sont dues. C'est le « risque de crédit ».

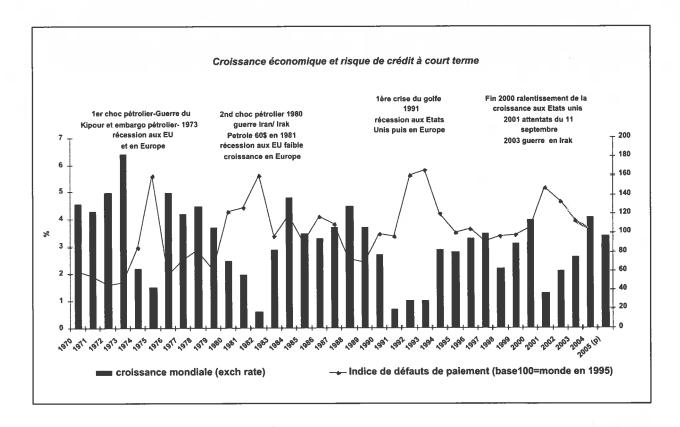
Le non-règlement d'une créance provient souvent de difficultés d'ordre strictement microéconomique, propres à la situation financière de l'entreprise débitrice. C'est le « risque clients ». Mais, parfois, ce risque microéconomique n'est pas la seule raison d'un défaut de paiement. En effet, la situation financière d'une entreprise est elle-même largement dépendante de l'environnement économique du pays dans lequel elle opère, ou encore de son secteur d'activité. Ainsi, un ralentissement de la croissance, une crise de liquidité en devises, un surendettement du pays (entraînant des situations de non-transfert), une crise systémique du secteur bancaire ou

encore une crise politique majeure peuvent provoquer des défauts de paiement d'entreprises. C'est le « risque pays ».

L'impact des crises géopolitiques sur l'évolution du risque de crédit

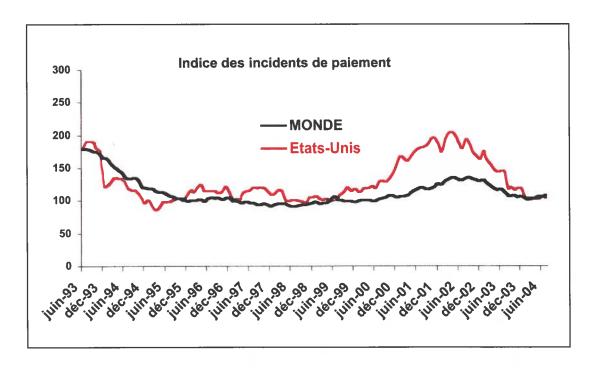
Selon notre analyse de l'évolution des défauts de paiement sur les opérations de commerce courant, au cours des trente dernières années, les pics de risque de crédit correspondent davantage à des périodes de fort ralentissement économique qu'à des crises géopolitiques.

Sur une longue période, la comparaison entre l'indice Coface des incidents de paiement et la croissance mondiale (voir tableau page suivante) montre que les hausses significatives du risque de crédit correspondent toutes à des phases de baisse sensible de la croissance mondiale. Nombre de ces ralentissements sont intervenus après des chocs géostratégiques tels que la guerre du Kippour de 1973, la révolution iranienne en 1979 ou le début



du conflit Iran/Irak. Cependant, dans la plupart des cas, la courroie de transmission a été une hausse des prix du pétrole à laquelle les économies des pays industrialisés ont réagi plus ou moins fortement. Cette réaction a largement dépendu de l'intensité de la hausse des cours des hydrocarbures, de sa durée,

ainsi que des tensions inflationnistes et dérèglements sur le marché des changes qu'elle a pu susciter. Elle a également largement varié en fonction du dynamisme de la croissance, lors de ces chocs exogènes, ainsi que de la capacité de réaction des politiques économiques et monétaires.



Plus récemment, l'analyse de l'impact des attentats du 11 septembre 2001 illustre le rôle de l'insécurité géopolitique. Ce choc a souvent été associé au ralentissement de la croissance aux États-Unis et à la détérioration de la solvabilité des entreprises durant les années 2001-2002. Pourtant, une lecture plus attentive montre (voir tableau ci-dessus) que la détérioration de l'indice Coface des incidents de paiement des entreprises était déjà observable dès l'été 2000, au moment où la bulle Internet éclatait, où la demande interne donnait des signes d'essoufflement et où les entreprises allaient connaître des difficultés de financement (après l'effondrement boursier du secteur des nouvelles technologies). Le 11 septembre, qui n'a par ailleurs entraîné que peu de sinistres directs pour les assureurs crédit, n'a donc pas non plus provoqué une détérioration globale significative des paiements des entreprises. Tout au plus, il a accéléré un ralentissement déjà engagé.

L'importance des chocs géopolitiques ne doit ainsi pas être surestimée. L'élément déterminant reste l'impact de ces chocs sur un environnement économique et financier susceptible ou non de favoriser leur transmission.

Les tensions géopolitiques

Un impact spécifique plus important sur certains pays

Si l'on se réfère au Proche et Moyen-Orient, la principale zone actuelle de tension géopolitique, on observe qu'une déstabilisation politique interne, un conflit extérieur ou la montée du terrorisme ont pu conduire à des défauts de paiement importants ou fragiliser la situation financière de certains pays.

Ainsi, la révolution iranienne de 1979 a provoqué une rupture totale du pays avec la communauté internationale. L'arrêt de la production de pétrole, provoquant une perte de deux millions de barils par jour, a engendré non seulement une hausse des cours sur les marchés internationaux, mais

aussi une pénurie de devises du pays et donc une crise de liquidités. Cette crise de liquidités a rapidement créé une situation généralisée de non transferts et d'impayés.

La guerre Iran/Irak dans les années quatre-vingt est un autre exemple incontestable de l'impact des conflits extérieurs sur le risque pays. En effet, la course aux armements de ces deux pays a été à l'origine de déficits budgétaires et extérieurs insoutenables, que la baisse de la production de pétrole n'a pas permis de financer. Le recours croissant aux emprunts a finalement conduit à une situation de surendettement puis de non-transfert, générant des défauts de paiement importants pour les deux pays. Il convient cependant de remarquer que ces défauts sont restés limités géographiquement et n'ont pas entraîné de risques en chaîne.

Plus récemment, le déclenchement des opérations militaires en Irak (en 2003) a affecté de façon très diverse les pays limitrophes.

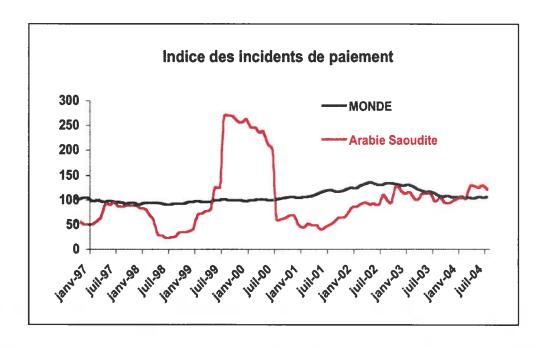
Le cas de la Turquie est intéressant. En effet, ce pays aurait pu être déstabilisé par de telles opérations, à cause de son important endettement public et d'une situation financière particulièrement vulnérable à un retournement de la confiance des marchés. Cette confiance a été indirectement mise à l'épreuve au fur et à mesure de la montée de la probabilité d'une intervention en Irak. Les États-Unis négociaient en effet avec les autorités turques la possibilité du passage des troupes sur leur territoire, négociation assortie d'une aide financière importante particulièrement bienvenue compte tenu du besoin de financement du pays. Alors que les marchés avaient anticipé un accord, le parlement turc s'est opposé contre toute attente à un tel déploiement de l'armée américaine. Cette décision inattendue a provoqué une montée des spreads et des taux d'intérêt, faisant craindre de nouvelles tensions financières après la crise de fin 2001. Cependant, ces craintes ne se sont pas concrétisées. La vigueur de la croissance et le respect de la rigueur budgétaire préconisée par le FMI ont réussi à compenser une augmentation sensible du risque géopolitique.

La Jordanie aurait également pu être très perturbée par cette guerre en Irak, tant au plan politique qu'économique. On pouvait en effet craindre une forte détérioration de ses comptes extérieurs, l'Irak représentant 20 % de ses exportations. De plus, l'intervention américaine impliquait de suspendre l'accord pétrolier entre ces deux pays, accord qui prévoyait un apprivoisement de la Jordanie en pétrole et produits pétroliers irakiens, pour moitié à titre gratuit et pour le reste à des conditions privilégiées, et ce, en compensation de livraisons à l'Irak de produits manufacturés jordaniens. Par ailleurs, une telle situation de conflit aux portes mêmes du pays risquait d'accélérer la chute du tourisme, d'entraîner une suspension des investissements, de provoquer un afflux de réfugiés ainsi qu'une déstabilisation du régime, déjà fragilisé à l'époque par la situation israélo-palestinienne. Dans ce contexte, la situation politique, économique et financière de la Jordanie aurait pu fortement se détériorer si la communauté internationale ne lui avait pas fourni une aide supplémentaire. Une telle aide a évité une crise économique et une défaillance en chaîne des paiements des entreprises jordaniennes. Ce risque ne s'est finalement pas matérialisé.

En Arabie Saoudite, la situation est plus complexe. Le pays continue en effet de profiter d'une conjoncture pétrolière exceptionnelle qui lui permet de consolider sa situation financière, d'accumuler des réserves en devises et de réduire sa dette publique. En revanche, la montée des tensions politiques dans la région, l'exacerbation des sentiments anti-américains et l'intensification des menaces terroristes sont indéniables. Cette situation, si elle devait perdurer, pourrait nuire aux investissements et peser sur l'économie. Par ailleurs, le risque de déstabilisation politique ne peut être écarté compte tenu de l'activisme des mouvements extrémistes auxquels la jeunesse défavorisée du pays adhère fortement. Pour l'heure, la détérioration des paiements que nous observons (voir tableau ci-dessous) est toujours modérée et reste sans commune mesure avec celle constatée à la fin des années quatre-vingt-dix lorsque les cours du pétrole étaient particulièrement bas.

■ Un impact spécifique plus important sur certains secteurs économiques

Si la montée du terrorisme, les attentats du 11 septembre et la crise irakienne ont eu un impact jusqu'à présent limité sur les risques pays, en revanche, ils ont particulièrement fragilisé les secteurs d'activité les plus exposés : le tourisme et les transports aériens.



Les événements de septembre 2001 ont eu en effet des répercussions majeures sur le secteur du tourisme et, plus particulièrement, sur le secteur aérien. La crainte de nouveaux attentats a immédiatement affecté le nombre de passagers transportés et donc la rentabilité des sociétés. En 2003, les arrivées de voyageurs non-résidents aux États-Unis étaient encore sensiblement inférieures (entre 20 et 40 %) à celles de 2001. En Europe aussi, l'activité, bien que moins touchée, était en 2003 toujours inférieure (- 12 %) à celle des années 2000 et 2001. De même, le transport japonais de passagers et les ventes des agences de voyages ont été frappés par l'impact du 11 septembre (- 8 %), puis par le Sras (- 8 %).

Alors que leurs chiffres d'affaires baissaient fortement, les compagnies aériennes ont dû faire face à une vive hausse des coûts, liée aux dépenses de sécurité mais aussi à une forte augmentation des cotisations d'assurance. Cette situation a provoqué un véritable effet de ciseau pour les entreprises, dont la plupart sont devenues déficitaires en 2001/2002. Les faillites (Sabena, Swissair, Air Canada, etc.) et les difficultés de paiement et de remboursement d'emprunts se sont multipliées. Si les perspectives sont meilleures pour 2004, la menace terroriste est toujours un facteur qui réduit les déplacements touristiques et s'ajoute à d'autres fragilités telles que la concurrence internationale et les cours élevés du pétrole.

Parallèlement, la baisse des flux touristiques a particulièrement affecté les pays les plus dépendants tels que le Maroc, la Tunisie ou l'Égypte dont les recettes en devises ont fortement chuté. Cependant, après une phase de net ralentissement et au prix d'importantes campagnes de promotion, l'activité a progressivement redémarré et la détérioration de la situation financière des entreprises du secteur n'a finalement été le plus souvent que passagère.

L'insécurité géopolitique

■ Une composante du risque pays qu'il convient d'intégrer sans pour autant la surestimer

Coface prend ainsi en compte les chocs géopolitiques dans ses anticipations de risque, mais il ne s'agit que de l'une des composantes de son analyse du risque politique. Nous considérons, en effet, que le risque de conflit extérieur - de sécession, de guerre civile, de type ethnique, religieux ou politique - fait partie du risque géopolitique. Néanmoins, le risque politique intègre d'autres paramètres essentiels tels que les tensions sociales, l'incapacité à mettre en œuvre les réformes nécessaires pour cause d'instabilité politique ou les carences de l'environnement institutionnel. Ce risque politique global est lui-même l'un des éléments d'appréciation du risque pays dans son ensemble. En effet, pour apprécier dans quelle mesure l'environnement économique, financier et politique d'un pays peut avoir un impact sur le risque de non-paiement d'une entreprise, Coface a mis en place un système de notation des pays.

Cette note risque pays @rating (consultable sur le site Coface : www.cofacerating.fr) combine plusieurs types de risques : les fragilités politiques et institutionnelles, le risque de surendettement extérieur, le risque de défaut souverain, celui de forte dévaluation suite à des retraits brutaux de capitaux, les vulnérabilités du secteur bancaire et les autres fragilités de la croissance (comme la dépendance aux matières premières ou l'insuffisance de l'investissement). Enfin à une note purement pays, Coface intègre son expérience des paiements qu'elle possède, grâce aux risques qu'elle gère dans quatre-vingt-douze pays.

Note

1. Syndrome respiratoire aigu sévère.

RISQUES GÉOPOLITIQUES ET ASSURANCE

Thomas HESS

Chiefeconomist, Swiss Re

Rolf TANNER

Head Social and Political Risks, Swiss Re

attentat terroriste du 11 septembre 2001 a brutalement placé les risques géopolitiques à l'avant-plan. Pour l'assureur, cet événement a été le plus coûteux depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale. D'après des estimations de l'*Insurance Information Institute* de New York, les seuls dommages assurés atteignent les 32,5 milliards d'USD (United States Dollars). À cette somme, s'ajoutent les pertes en investissement dues à la chute des cours des marchés financiers.

Le concept de risque géopolitique se référait initialement à « L'étude des rapports entre les données naturelles de la géographie et la politique des États » (Dict. *Petit Robert* 1993). Il est utilisé de nos jours dans une autre acception ; sont en effet généralement qualifiés de « géopolitiques » toutes crises et tous risques politiques susceptibles d'étendre leurs effets à toute la planète ou tout au moins à une zone géographique étendue. Mais tout conflit politique ou tout risque politique ne doit pas être qualifié *ipso facto* de risque géopolitique. Une guerre civile localisée, par exemple en Afrique, n'est pas classée parmi les risques géopolitiques.

En matière de traitement du risque géopolitique, le secteur des assurances établit une distinction entre les catégories de risques suivantes : guerres ou situations de quasi-guerre, troubles et grèves, dommages causés par des actes terroristes, dommages inhérents aux expropriations et aux restrictions de convertibilité des devises.

Traditionnellement, le secteur des assurances traite le risque politique de manière pragmatique. Les sinistres résultant de la guerre ou de la guerre civile, par essence incalculables, sont exclus des garanties incendie et pertes d'exploitation. En matière d'assurances maritime et aéronautique, les garanties correspondantes font l'objet de descriptions précises et sont assorties de préavis de résiliation très courts. Les conséquences des grèves et des troubles ne sont généralement pas considérées comme incalculables. Elles ne sont donc traditionnellement pas exclues des assurances non-vie. Il en était de même pour les risques terroristes jusqu'au 11 septembre 2001, ce qui a entraîné des charges énormes pour le secteur des assurances. En matière d'assurance sur la vie, les garanties ne prévoient pas de clauses d'exclusion, même pour le risque de guerre. La seule exception est la participation active à un conflit, par exemple en qualité de soldat, qui est exclue dans la plupart des pays.

À côté des contrats qui couvrent le risque politique quasiment à titre annexe - comme dans le cas d'un contrat incendie dont le champ peut être étendu pour inclure la couverture des risques liés à des mouvements de grève, à des troubles sociaux ou à des désordres publics - il en est d'autres qui couvrent spécifiquement ce risque. C'est ainsi que les contrats « risque politique » couvrent une large gamme de sinistres pouvant résulter de guerres, de mesures de confiscation et de mesures d'expropriation par exemple.

Tableau 1 - Catégories de risques politiques

Risques politiques	Branches d'assurances potentiellement concernées	Exemples
Guerres, situations de quasi-guerre	Assurance sur la vie Assurance aéronautique Assurance maritime	Guerre Iran/Irak, 1980-1988 Irak/Koweït, 1990-1991 Irak/Proche-Orient, 2002-2004
Troubles, grèves	Assurance incendie Blessures subies lors de manifestations, pertes d'exploitation des entreprises.	Intervention des États-Unis au Panama, 1989 Émeutes raciales aux États-Unis, 1992 Indonésie, 1998 Troubles pour motifs religieux Inde, 2002 Venezuela, 2002
Terrorisme	Assurance vie Assurance incendie Assurance aéronautique Assurance maritime Pertes d'exploitation, RC des mandataires sociaux	Lockerbie, 1988 Oklahoma City, 1995 New York, 11 septembre 2001 Madrid, 11 mars 2004
Confiscation Expropriation Nationalisation Restrictions de convertibilité des devises	Assurance contre les risques politiques Assurance sur le crédit	Pérou, 1986 Pakistan, 1997 Argentine, 2001/2002

Souvent, les crises géopolitiques entraînent également des pertes sur les marchés boursiers internationaux, comme par exemple après le 11 septembre 2001.

Guerre et situations de quasi-guerre

ien que l'histoire récente n'ait pas été avare en conflits armés et en guerres civiles, elle n'a pas entraîné de gros sinistres à couvrir, que ce soit pour les assurances vie comme pour les assurances non-vie.

En matière d'assurance nonvie, l'exclusion des faits de guerre, introduite dans la plupart des branches au cours de la Guerre civile espagnole (1936-1939), y a contribué pour une

grande part¹. Ce n'est pas non plus une surprise que, en matière de couvertures aéronautique et maritime, branches dans lesquelles l'exclusion ne s'appliquait pas, des sinistres spectaculaires ont été enregistrés en relation avec des événements de guerre. L'invasion du Koweït en 1990 a conduit à la saisie et à la destruction d'avions de ligne par les Irakiens sur l'aéroport international de la capitale, les dommages assurés ayant finalement atteint la somme de 300 millions d'USD.

L'assurance vie s'en tire relativement bien dans la mesure où les assurés de cette branche appartiennent le plus souvent à des franges de population ayant la possibilité de se retirer en lieu sûr, en cas de besoin, lors de conflits régionaux limités. De plus, la plupart

Tableau 2 - Conflits sélectionnés depuis 1945

1950-1953	Guerre de Corée
1956	Guerre de Suez
1959/1965-1975	Guerre du Vietnam
1967	Guerre des Six jours
1973	Guerre du Yom Kippour
1978-1990	Guerre d'Afghanistan
1980-1988	Guerre Iran-Irak (1 ^{re} guerre du Golfe)
1990/1991	Invasion du Koweït (2 ^e guerre du Golfe)
2003	Guerre contre l'Irak

Source: IISS, autres

Tableau 3 - Guerres civiles, conflits coloniaux, interventions étrangères et révolutions sélectionnés depuis 1945

1954-1962 Depuis 1948/1962	Guerre d'Algérie Guerre civile en Colombie Révolution cubaine
	Révolution cubaine
1958-1959	
1958-1972, depuis 1983	Guerre civile au Soudan
1960-1990	Guerre coloniale en Angola, guerre civile en Angola avec interventions cubaine et sud-africaine
1964-1967	Indonésie, confrontation avec la Malaisie
1967-1970	Nigeria/Biafra
1970-1998	Cambodge, régime de Pol Pot, intervention des États-Unis et du Vietnam, guerre civile
1968-1996	Guatemala
1971	Guerre civile dans les provinces orientales du Pakistan, intervention de l'Inde
1975-1990	Liban, interventions syrienne et israélienne
1978-1979	Iran
1978-1988	Nicaragua
Depuis 1983	Sri Lanka
1979-1995	El Salvador
1989	Intervention des États-Unis au Panama
1987-1993, depuis 2000	Intifada palestinienne
Depuis 1989	Cachemire
1992-1995	Guerres civiles en ex-Yougoslavie
Depuis 1992	Afghanistan, Talibans, intervention des États-Unis
1994	Rwanda
1994-1996, depuis 1999	Tchétchénie
1996-2002	Zaïre/RD Congo
Depuis 1996	Guerre civile au Népal
1999	Intervention au Kosovo

Source: IISS, autres.

des conflits récents ont eu essentiellement lieu dans des zones dans lesquelles la pénétration des assurances était relativement faible. L'exception d'importance à cette règle est constituée par l'État d'Israël qui, depuis sa création, a souvent été impliqué dans des guerres et connaît une pénétration de l'assurance relativement importante (6,5 % du PNB)².

Le secteur des assurances pourra-t-il rester immunisé à l'avenir contre les dommages de guerre ? Cette question se pose de façon lancinante depuis le 11 septembre 2001. L'avant-scène est dominée par la politique des États-Unis qui vise, d'une part, la lutte contre Al-Qaida et contre le terrorisme international mais assure, d'autre part, la sécurité nationale des

États-Unis au sens le plus large du terme. La lutte contre la prolifération d'armes de destruction massive procède du même souci. Dans ce cas, les pays particulièrement visés sont l'Iran et la Corée du Nord. Cela peut entraîner de nouveaux conflits régionaux, notamment au Proche-Orient.

D'autres marchés comportent un potentiel de conflits notamment en Asie du Sud-Est, comme dans la péninsule coréenne, à Taiwan ou encore du fait des tensions entre l'Inde et le Pakistan. Ces cas sont encore aggravés par le fait que tous ces foyers de conflit intègrent à présent une dimension nucléaire. De plus, une participation des États-Unis, tout au moins dans le cas de la Corée et de Taiwan, n'est pas à exclure.

Il est difficile d'estimer le coût que de tels conflits entraîneraient pour le secteur des assurances, au niveau régional comme au niveau mondial. Mais comme dans le cas des conflits militaires, la clause d'exclusion des faits de guerre jouerait à nouveau pour la plupart des branches et les sinistres non-vie devraient rester très limités. En revanche, les conflits se situant au-dessous du véritable niveau de guerre risquent d'entraîner de nombreuses difficultés pour l'assurance non-vie. L'assurance vie serait menacée par des sinistres d'une ampleur catastrophique si des armes nucléaires venaient à être utilisées dans le cas d'une escalade de ces conflits.

Troubles et grèves

es grèves et les troubles ont toujours entraîné des sinistres importants pour les assurances dans le passé. Les risques sont particulièrement importants en matière d'assurance incendie qui n'applique généralement pas d'exclusion pour fait de grève ou de troubles et assure la couverture des sinistres liés aux incendies et aux explosions.

La chute du président indonésien Suharto au printemps 1998 a été accompagnée de troubles d'une ampleur inégalée qui ont coûté 281 millions d'USD aux assureurs. Des dommages très

importants ont également été commis lors des émeutes raciales de 1992 à Los Angeles, qui se sont soldées par le versement de 1 012 millions d'USD d'indemnisations. Les événements de guerre peuvent également entraîner des pillages et des troubles. Cela a notamment été le cas au Panama à l'occasion de l'intervention américaine avant Noël 1989 (739 millions d'USD de dommages assurés). En Irak également, l'occupation de Bagdad au printemps 2003 a été suivie de pillages et d'incendies, mais le dommage pour les assurances est resté faible puisque la plupart de ces biens n'étaient pas assurés.

Terrorisme

vant le 11 septembre 2001, le terrorisme a constitué un phénomène national qui a quelquefois entraîné des dommages considérables pour le secteur des assurances (avant tout en Grande-Bretagne et aux États-Unis). Le trafic aérien international est également la cible d'attentats répétés depuis les années 1970, le plus souvent du fait de terroristes arabes ou palestiniens. En 1970, des avions détournés ont été détruits à l'explosif, ce qui a imposé aux assureurs des indemnisations importantes pour les conditions de l'époque. Les sinistres n'étaient en effet pas couverts

Tableau 4 - Dommages indemnisés sélectionnés dus à des troubles

Pays/Lieu	Date	Événement	Victimes (morts)	Dégâts assurés (millions USD, indexés en 2003)
USA/Los Angeles	29 avril-1 ^{er} mai 1992	Émeutes raciales	58	1 012
Panama	20-21 décembre 1989	Émeutes ayant fait suite à l'intervention américaine	1 000 (total intervention)	739
Indonésie	10-20 mai 1998	Émeutes ayant fait suite à la chute du régime	> 1 200	281
Trinidad et Tobago	28 juillet 1990	Pillages à Port of Spain	30	111
Inde/Gujarat	27 février-31 mai 2002	Troubles pour motifs religieux	> 2 000	41
Venezuela/Caracas	13-14 avril 2002	Émeutes à la suite de l'échec d'un coup d'État	> 49	20

Source: Swiss Re, International Institute of Strategic Studies

par des assurances spéciales, mais tout simplement par des assurances dommages conventionnelles. Il n'existe qu'un tout petit marché pour l'assurance des risques terroristes dans les pays en voie de développement (p. ex. Sri Lanka) ; ce marché est quasi exclusivement concentré sur Londres³.

Tableau 5 - Attentats terroristes avant le 11 septembre 2001

Pays/Lieu	Date	Événement	Victimes (morts)	Dégâts assurés (millions USD indexés en 2003)
RU/Londres	24 avril 1993	Attentat à la City	1	907
RU/Manchester	15 juin 1996	Magasin de grande surface	-	744
EU/New York	26 février 1993	Attentat à la bombe dans le parc de stationnement souterrain du World Trade Center	6	725
RU/Londres	10 avril 1992	Attentat dans le quartier de la Finance	3	671
Sri Lanka/Colombo	24 juillet 2001	Attentat-suicide à l'aéroport	20	398
RU/Londres	9 février 1996	Attentat à South Key Dockland	2	259
EU/Oklahoma City	19 avril 1995	Attentat contre des bâtiments officiels	166	145

Source : Swiss Re, sigma

L'attentat commis contre le World Trade Center a conféré une dimension nouvelle au terrorisme, y compris du point de vue du secteur des assurances. Selon les dernières estimations, les sinistres assurés atteignent les 32,5 milliards d'USD. Des branches comme l'assurance vie et l'assurance responsabilité civile des employeurs ont eu à couvrir des sinistres

d'une ampleur catastrophique inégalée du fait d'un événement unique. La part la plus importante des dommages a résulté de contrats couvrant les biens et la perte d'exploitation. Le nombre de branches concernées a également été sans précédent.

Le secteur des assurances a réagi à la nouvelle menace en ne couvrant plus automatiquement les risques dus

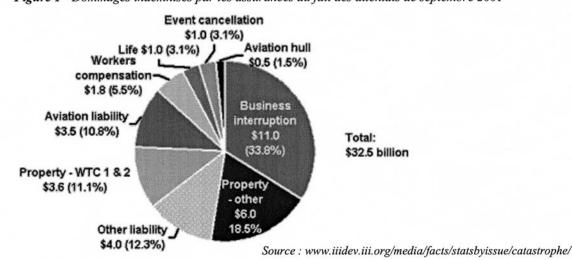


Figure 1 - Dommages indemnisés par les assurances du fait des attentats de septembre 2001

au terrorisme par les contrats d'assurance dommages mais de façon séparée et délimitée selon des critères très précis. Parallèlement, ces dernières années ont vu l'apparition de solutions reposant sur un partenariat entre l'État, l'assurance et, pour partie, la société au sens large (partenariats de droit semi-public). Deux modèles distincts sont fondamentalement appliqués :

- 1) L'État favorise et simplifie l'auto-organisation du secteur des assurances (sans participer financièrement). Cela peut se faire par exemple en déclarant obligatoires certains types d'assurances, la communauté de risques étant alors étendue à tous les souscripteurs tout en évitant une sélection adverse.
- 2) L'État joue le rôle de co-assureur ou de réassureur du secteur des assurances de droit privé.

Les deux modèles visent à réduire le risque à un niveau supportable par le secteur des assurances.

Avant le 11 septembre 2001, un certain nombre de pays avait déjà introduit de telles solutions d'assurance du risque terroriste avec la participation de l'État. Il s'agissait au sein de l'OCDE⁴, de la Grande-Bretagne et de l'Espagne, et, hors OCDE, d'Israël, de la République Sud-africaine, de la Namibie, du Sri Lanka et de la Russie. Depuis le 11 septembre 2001, les États-Unis, l'Australie, l'Allemagne, les Pays-Bas, l'Autriche, la Suisse, l'Inde et Hong Kong ont également adopté ce modèle. Des solutions adaptées manquent cependant toujours pour le Japon, l'Italie (des discussions sont en cours), le Canada ainsi que pour la Turquie qui a été deux fois la cible d'attentats en novembre 2003.

Les solutions varient en fonction des particularités nationales. Aucune solution applicable au niveau international n'a vu jusqu'à présent le jour.

Tableau 6 - Solutions d'assurances applicables aux risques liés au terrorisme

Pays	Nom	Création	Description
États-Unis	Terrorism Risk Insurance Act (Tria)	2002	Programme back stop initialement limité à 2005, mais vraisemblablement prolongé au moins jusqu'en 2007. Couverture de l'activité commerciale pour les dommages matériels et corporels (P&C), Surety and Workers. Compensation en cas d'attentats perpétrés par le « terrorisme international » (le ministère américain des Finances certifie l'applicabilité de ce cas d'assurance). Les assureurs primaires prennent à leur charge une partie du dommage, calculée au prorata de leurs parts de marché et des cotisations encaissées. Le gouvernement prend à sa charge l'indemnisation des dommages excédentaires jusqu'à un plafond de 100 milliards d'USD. Le programme est obligatoire pour le prestataire de couvertures commerciales.
Royaume-Uni	Pool Re	1992	Créé à la suite des attentats de l'Ira à Londres, lorsque les réassureurs internationaux ont retiré leurs capacités du marché britannique. Pool Re couvre tous ses membres (assureurs primaires) en réassurance après déduction d'une franchise (2006: £ 100 millions par événement/£ 200 millions par an), tandis que Pool Re est elle-même couverte en réassurance par le gouvernement britannique. Depuis 2002, Pool Re a sensiblement étendu sa couverture et couvre actuellement aussi le risque de pollution nucléaire du fait d'attentats terroristes. L'adhésion à Pool Re n'est pas obligatoire, mais la plupart des assureurs de biens en font partie. Pool Re n'est compétent que pour l'Angleterre, le Pays de Galles et l'Écosse. Une autre solution adaptée aux données locales est en vigueur en Irlande du Nord.

Pays	Nom	Création	Description
France	Gestion de l'assurance et de la réassurance des risques attentats et actes de terrorisme (Gareat)	2002	Gareat couvre le risque terroriste en matière d'assurance de biens. Le <i>pool</i> assure ou réassure les risques commerciaux au-delà de 6 millions €. Le <i>pool</i> opère sur la base d'une perte annuelle globale (annual aggregate loss base). Les sinistres jusqu'à 400 millions € doivent être couverts par les assureurs primaires eux-mêmes. Pour les sinistres supérieurs à 2 milliards €, le gouvernement assure une couverture illimitée. L'adhésion est obligatoire pour les entreprises d'assurances de droit français ainsi que pour les assureurs étrangers autorisés à travailler sur le marché français.
Allemagne	Extremus	2002	Assureur spécialisé unique selon un accord conclu entre l'industrie des assurances allemande et le gouvernement pour la couverture de risques commerciaux sur les biens et sur les pertes d'exploitation d'un montant supérieur à 25 millions €. Le montant assuré est défini dans le contrat. Pour les risques dépassant les 2 milliards €, le gouvernement accorde une garantie de 10 milliards € en contrepartie de la rétrocession d'une part des cotisations. Cette garantie cesse toutefois en 2005. L'adhésion à Extremus est facultative.
Espagne	Consorcio de compensacion de seguros (CCS)	1941	Facilité d'assurance publique pour les « risques extraordinaires », y compris ceux inhérents au terrorisme. La couverture de ces événements fait partie intégrante des clauses des contrats standards des assureurs primaires qui perçoivent donc également les cotisations au nom de Consorcio.
Australie	Australian Reinsurance Pool Corporation (ARPC)	2003	Pool pour les risques de choses commerciaux (y compris la perte d'exploitation et la responsabilité civile). L'industrie des assurances doit supporter elle-même un montant d'indemnisation de 10 millions d'USD. L'objectif de l'ARPC est de réaliser dans les trois ou quatre prochaines années un pool de 300 millions d'USD. Le gouvernement accorde une ligne de crédit commerciale de 1 milliard d'USD ainsi qu'une garantie de 9 milliards €. Si cette couverture totale de 10,3 milliards d'USD se révélait insuffisante, la couverture est réduite au prorata.
Israël	Property Tax and Compensation Fund		Le risque terroriste est exclu des contrats de choses standards, mais peut se couvrir par souscription d'un avenant. Le gouvernement couvre des dommages causés aux choses résultant de la violence pour motif politique. Cela s'applique aussi bien à Israël qu'aux colonies juives dans les territoires occupés.

L'exposition la plus importante du secteur des assurances au risque terroriste existe dans des régions à fort taux de pénétration des assurances et à forte concentration de valeurs. Il s'agit en l'occurrence des pays industrialisés riches et, dans ces pays, des grandes villes ainsi que des zones industrielles. Depuis le 11 septembre 2001, les attentats terroristes imputables à Al-Qaida et aux groupes proches se

sont multipliés. Ces attaques se sont toutefois essentiellement concentrées au cours des trois dernières années sur des cibles en dehors de l'OCDE, si l'on fait exception de l'attentat perpétré à Madrid. Cet attentat a coûté la vie à 191 personnes et causé des dommages d'un montant de 46 millions €, selon les indications de l'assureur public espagnol contre le terrorisme, Consorcio.

Tableau 7 - Attentats perpétrés par Al-Qaida et ses alliés depuis le 11 septembre 2001

Pays/Lieu	Date	Événement	Victimes (morts)
Indonésie/Bali	12 octobre 2002	Attentat contre un club de nuit	202
Espagne/Madrid	11 mars 2004	Attentat contre des trains de banlieue	191
Maroc/Casablanca	16 mai 2003	Attentats contre des restaurants	45
Arabie Saoudite/Riad	13 mai 2003	Attentats contre un complexe résidentiel	43
Égypte/Taba	8 octobre 2004	Attentats contre des sites touristiques	34
Turquie/Istanbul	20 novembre 2003	Attentat contre une banque britannique	27
Turquie/Istanbul	15 novembre 2003	Attentat contre une synagogue	24
Arabie Saoudite/Khobar	29 mai 2004	Attentat contre un complexe résidentiel habité par des ressortissants étrangers	22
Tunisie/Djerba	11 avril 2002	Attentat contre un site touristique	19
Arabie Saoudite/Riad	8 novembre 2003	Attentat contre un complexe résidentiel	17
Kenya/Mombasa	29 novembre 2002	Attentat contre un hôtel	15
Indonésie/Djakarta	5 août 2003	Attentat contre un hôtel	14
Indonésie/Djakarta	9 septembre 2004	Attentat contre l'ambassade d'Australie	11

Source: Swiss Re

Comme l'a montré l'attentat de Madrid, les cibles situées dans les pays occidentaux sont attirantes pour Al-Qaida. Le réseau terroriste est toutefois affaibli. Depuis le 11 septembre 2001, le mouvement a en effet subi quelques revers : il a perdu son sanctuaire en Afghanistan et Ousama Ben Laden est en fuite. De plus, la coopération en matière de politique de sécurité entre les États occidentaux, le renforcement des critères d'attribution des visas, ainsi que les pouvoirs étendus dévolus à la police obligent les cellules d'activistes désirant perpétrer des actes terroristes dans les pays de l'OCDE à agir de manière

plus ou moins autonome, ce qui devrait réduire leur pouvoir de frappe.

Al-Qaida ne cesse toutefois de rassembler des sympathisants. Les États occidentaux restent donc sous la menace. Des documents d'Al-Qaida trouvés en Afghanistan montrent que ces groupes terroristes s'intéressent aux armes chimiques, biologiques, radiologiques et nucléaires. Aux États-Unis et en Grande-Bretagne, les autorités ont procédé à l'arrestation d'activistes préparant des attentats à l'aide d'armes chimiques et radiologiques (« bombes sales »). Il s'est toutefois révélé que l'acquisition et le

maniement de telles armes par de petites cellules terroristes n'étaient pas si simple. En ce qui concerne le choix des objectifs, la sélection semble s'effectuer de manière pragmatique, c'est-à-dire en les adaptant aux moyens disponibles.

Du fait des clauses d'exclusion et des solutions de compensation offertes par les pouvoirs publics, le secteur des assurances est bien mieux protégé contre les effets des actes terroristes que par le passé. Mais en ce qui concerne le marché de la couverture des risques terroristes, l'évolution est bien plus lente que prévue. Le montant initial des cotisations a plutôt effrayé les souscripteurs potentiels et les a apparemment incités à supporter eux-mêmes le risque⁵. Toutefois, la demande a lentement augmenté aux États-Unis au fil des mois. Au cours du premier trimestre 2004, 52 % des propriétaires de biens fonciers à usage commercial ont acheté une couverture contre les actes terroristes alors qu'ils n'étaient qu'à peine 28 % au premier trimestre 20036. Il n'en reste pas moins qu'il est provisoirement nécessaire que les pouvoirs publics exercent un rôle fort en matière d'assurance contre le risque terroriste. Le comité des Finances de la Chambre des représentants des États-Unis préconise prolongation provisoire, jusqu'en 2007, programme « back stop » du Terrorism Risk Insurance Act, après que le gouvernement de Washington ait confirmé à plusieurs reprises par le passé que l'on s'en tiendrait à l'extinction du programme prévue pour 2005. La décision provisoire a été saluée par les assureurs américains.

Confiscation, expropriation et mesures analogues

n matière de commerce international de marchandises et de prestations de service, de même qu'en matière d'investissements internationaux, les confiscations, saisies, expropriations et nationalisations constituent des risques substantiels. Il en va de même pour les

restrictions imposées à la convertibilité des devises et, en règle générale, pour le non-respect de contrats pour des motifs politiques.

période de l'après-guerre d'innombrables cas d'expropriation. L'action la plus spectaculaire est représentée par l'expropriation du Consortium Belco, effectuée en 1986 par le gouvernement péruvien, qui a constitué alors le sinistre le plus important pour les assureurs couvrant les biens privés contre le risque politique. Plus récemment, la menace de confiscation par des pouvoirs publics s'est déplacée du niveau central aux niveaux locaux et régionaux. Le cas du gouverneur de l'État brésilien de Minas Gerais, qui a spolié, avec l'aide de tribunaux locaux, un consortium international de ses actions dans un fournisseur d'énergie électrique local a suscité un émoi certain7.

D'autres sinistres ont été signalés récemment au Pakistan, en Indonésie, en Turquie et surtout en Argentine du fait de ruptures de contrats et de restrictions imposées à la convertibilité des devises. Globalement, l'évolution des sinistres pour ces branches se caractérise par une grande volatilité. Le caractère particulier de ce risque fait que, dans de nombreux cas, il a été possible de procéder à des remboursements importants des indemnités versées, ce qui a fortement réduit l'étendue globale du sinistre.

Après que les assureurs aient longtemps laissé agir en ce domaine des assureurs publics et internationaux spécialisés dans la couverture des crédits à l'exportation, il est apparu depuis les années 1970 un marché privé d'assurance du risque politique qui offre typiquement des couvertures pour les activités dans et avec les pays en voie de développement. La privatisation partielle des assureurs publics concernés et l'essor puissant des investissements directs sur les marchés émergents ont conduit, dans les années 1990, à un fort développement de ce marché privé de l'assurance du risque politique. C'est surtout le segment des contrats à court terme (jusqu'à trois ans) qui a été progressivement dominé par les prestataires privés. D'après les calculs effectués, les syndicats du Lloyd's

ont représenté avant 2001 près des deux tiers des capacités de ce marché⁸; s'y ajoutaient les assureurs crédit (Euler-Hermes, Coface, NCM/Atradius) et certains groupes d'assureurs internationaux (AIG, Zürich, Chubb, ACE). Mais après le 11 septembre 2001 et la crise argentine, ce marché a connu à nouveau une contraction. Le volume des cotisations pour l'ensemble de ce marché pourrait atteindre 600 millions d'USD.

Des couvertures appréciables ont été souscrites ces dernières années pour des pays tels que le Brésil, l'Argentine et la Turquie. La Chine et la Russie constituent deux autres pays importants concernés. S'il s'y produisait des conflits géopolitiques importants, les assureurs du risque politique pourraient subir de lourdes pertes.

Risques géopolitiques et marchés de capitaux

Les événements du 11 septembre 2001 et les crises pétrolières montrent que les crises géopolitiques et les guerres peuvent entraîner des bouleversements massifs sur les marchés d'actions. Si les sinistres se cumulent tant du côté des passifs de l'assurance que du côté des valeurs mobilières, la situation peut devenir très critique pour les assurances. Le secteur des assurances doit donc s'armer pour faire face à de telles situations. Le risque doit être supporté soit par une réduction de l'exposition de l'actif des entreprises aux actions, soit par des plans d'urgence permettant de limiter le risque « actions ».

Il est toutefois difficile d'établir une corrélation claire entre les crises géopolitiques et les évolutions des marchés d'actions. La crise de Cuba de 1962 par exemple, bien qu'elle ait mené la planète au bord de la guerre mondiale, n'a laissé que peu de traces : l'indice Dow Jones a certes chuté de 4 % environ après l'éclatement de cette crise qui n'a duré qu'une dizaine de jours, mais il s'est rapidement redressé alors même que la crise était encore aiguë.

Les effets des événements géopolitiques sur les marchés financiers sont les plus forts et les plus nets :

- lorsque des événements ou des crises se

produisent brutalement alors que les marchés sont déjà atones ;

- lorsque les États-Unis qui constituent la plus grande puissance économique au monde et, depuis 1992, la seule grande puissance du point de vue militaire sont eux-mêmes mêlés à une crise;
- lorsque des matières premières critiques pour l'économie mondiale, p. ex. le pétrole, sont touchées.

Les entraves portées à la production de pétrole, voire son interruption, peuvent avoir des conséquences économiques réelles sérieuses : la guerre du Yom Kippour, qui a éclaté en 1973 entre Israël et ses voisins arabes, a entraîné le boycott des exportations de pétrole des pays de l'Opep et déclenché ainsi la première crise pétrolière qui a été accentuée par une situation de l'offre déjà tendue. Cela a débouché sur la stagflation des années 1970, amplifiée par la politique monétaire laxiste de grandes banques centrales, pour aboutir finalement à la deuxième crise pétrolière à la fin de la décennie suite au déclenchement de la révolution iranienne. Ce n'est qu'après cette période de turbulences que les bourses ont pu reprendre leur essor continu.

Les choses se sont présentées un peu différemment lors de l'invasion du Koweït en 1990 et de la guerre du Golfe qui a fait suite. L'invasion du Koweït a tout d'abord provoqué un recul de 16 % de l'indice *Dow Jones*. Mais dès novembre, l'évolution marquait un tournant. On assistait ensuite à un redressement spectaculaire des titres lorsque la guerre a éclaté en janvier 1991 et a éliminé l'incertitude qui régnait. Une évolution analogue a été constatée lors de la guerre d'Irak de 2003.

Conclusion

n cas de crise géopolitique, l'assurance est exposée au niveau à la fois de ses passifs et de ses actifs, par le biais des indemnités d'assurance à verser et des encours de placement qui couvrent ces engagements. L'exposition aux risques varie toutefois fortement selon les branches.

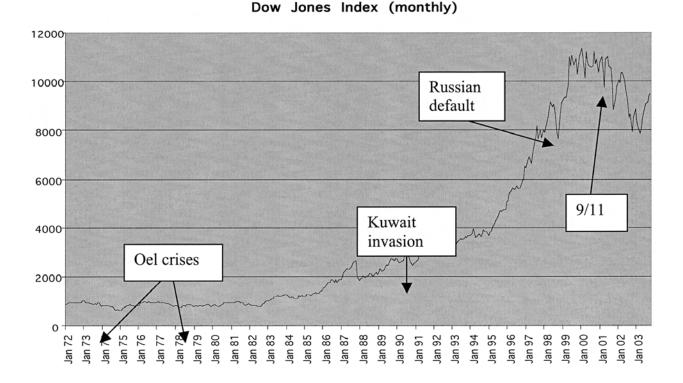


Figure 2 - Crises géopolitiques et le marché d'actions américain

Les conflits armés et les guerres civiles n'ont jusqu'à présent pas confronté les assurances à des difficultés sérieuses du fait de l'exclusion du risque de guerre dans les garanties couvertes. Les risques existent en revanche en matière d'assurance vie ; ils sont importants lorsque des pertes élevées concernent des marchés à forte couverture. Cela n'était pas le cas au cours de la Seconde Guerre mondiale. Les possibilités plus importantes de mobilité tendent toutefois à réduire les risques.

Les grèves et les troubles sociaux peuvent entraîner des charges plus importantes pour les assurances non-vie. Le potentiel de sinistralité théorique est grand, dans la mesure où des types d'assurance très répandus, telle que l'assurance incendie, peuvent être concernés. Les sinistres résultant de la couverture spécifique du risque politique devraient toutefois rester faibles à court terme, dans la mesure où les couvertures souscrites sont globalement peu nombreuses.

Le terrorisme devrait actuellement constituer le plus gros risque, même si l'exposition actuelle n'est plus comparable à celle existant avant le 11 septembre 2001. Les risques sont largement exclus, mais pas partout, et limités du fait des montages publics/privés mis en place. Les sinistres pouvant résulter d'attentats terroristes constituent toutefois un gros risque en matière d'assurance vie.

En ce qui concerne les placements, l'industrie de l'assurance devrait être sensiblement moins vulnérable aujourd'hui, dans la mesure où la plupart des entreprises ont nettement réduit leurs placements en actions. Cette réduction a toutefois moins résulté de l'attention accordée aux risques géopolitiques que de la faiblesse des fonds propres qui laisse aux assureurs une marge beaucoup plus étroite pour les investissements en actions.

Il convient néanmoins de considérer pour l'avenir que les évolutions géopolitiques prendront une importance croissante. Cela tient, d'une part, au mouvement de globalisation et, d'autre part, à l'importance croissante de l'assurance dans les pays en voie de développement... avec pour résultat que l'assurance va être amenée à couvrir plus de valeurs,

de revenus et de transactions dans ces pays du monde qui présentent, pour la plupart, des risques politiques et sociaux évidemment plus élevés, mais aussi différents. C'est à cela qu'il convient d'accorder toute son attention : dans l'analyse des risques, dans la définition des produits, ainsi que dans la souscription et la gestion du risque.

Notes

1. Charles Berry, The Challenge of Aggregation, Bad Faith/Bad Credit, and Public/Private Sector Cooperation in: Managing International Political Risk. Ed. by Theodore H. Moran, p. 180.

- 2. Swiss Re sigma "World Insurance in 2003": insurance industry on the road to recovery, p. 41.
- 3. Review, 26 novembre 2003.
- 4. Organisation de coopération et de développement économiques.
- 5. AP, 24 March 2004, "German Terror Insurer: Business is poor".
- 6. Wall Street Journal, 16 June 2004, "Terrorism insurance sales climb as rates ease".
- 7. Risk Management, March 2003.
- 8. Vivian Brown, Political Risk Insurance after September 11 and the Argentine Crisis: A Public Provider's Perspective in: International Political Risk Management. The Brave New World. Ed. by Theodore H. Moran, p. 21.



Chroniques

Droit

Georges Durry

L'assuré peut-il disposer à sa guise de l'indemnité versée par son assureur de choses ?

Économie - Social

Gilles Bénéplanc

Citius, Altius, Fortius Gestion des risques et de la performance

Histoire

■ Pierre Martin

Assurance et guerre en France (1870-1945)

L'assuré peut-il disposer à sa guise de l'indemnité versée par son assureur de choses?

Georges Durry

Président honoraire de l'université Panthéon-Assas (Paris II)

assurance de choses - contre l'incendie, les dégâts des eaux ou encore le vol, pour s'en tenir aux exemples les plus courants - est l'acte de prévoyance type. On imaginerait donc aussitôt que l'assuré, victime d'un sinistre et indemnisé en conséquence par son assureur, n'aura rien de plus pressé que de faire reconstruire l'immeuble incendié ou d'acheter le véhicule destiné à remplacer celui qui lui aura été volé. L'expérience montre toutefois que c'est loin d'être toujours le cas et la question se pose de savoir si l'assureur est en droit, sinon de lui imposer le remploi à l'identique de l'indemnité, du moins de lier le montant de l'indemnisation à ce remploi.

Le principe est cependant très clair: rien, a priori, n'oblige l'assuré à utiliser la somme versée par l'assureur à la reconstruction ou au remplacement de la chose assurée, mais la règle est susceptible d'exceptions; deux points que mettent bien en lumière différents arrêts récents de la Cour de cassation.

En principe, pas d'obligation de remploi à l'identique pour l'assuré

De son indemnité d'assurance, l'assuré peut en principe faire exactement ce que bon lui semble. Comme l'a énoncé avec beaucoup de netteté naguère la Cour de cassation 1 : « ... l'assuré qui a droit au règlement de (l') indemnité n'est pas tenu, sauf clause particulière, de l'employer à la remise en état de l'immeuble endommagé... ni de fournir des justifications à cet égard ». Et tout récemment encore², elle a rappelé que « le principe de réparation intégrale n'implique pas de contrôle sur l'utilisation des fonds par la victime qui conserve leur libre utilisation ». En application de quoi, elle a cassé, sans renvoi, un arrêt d'appel qui, à la suite d'un accident corporel, avait subordonné le paiement par l'assureur à la victime de frais d'aménagement du logement et d'un véhicule à la fourniture de factures acquittées. En clair, la victime peut très bien utiliser la somme qui lui est due à tout autre chose que ce qui a justifié dans l'esprit des juges son octroi.

Et, du principe ainsi posé, la jurisprudence n'a pas hésité à tirer les conséquences les plus extrêmes. L'espèce qui a donné lieu à l'arrêt précité du 16 juin 1982 le montre fort bien. Une expertise contradictoire après incendie avait eu lieu et abouti à la fixation, que nul ne contestait, de l'indemnité de remplacement. Celle-ci comprenait, comme il se doit, le montant de la TVA sur les travaux, car l'assuré n'était pas à même de la récupérer. Or, en fait, la reconstruction fut effectuée par l'assuré lui-même, qui n'eut donc à supporter aucune TVA. L'assureur, qui n'avait réglé que des acomptes, dans ces conditions d'acquitter en fin de compte la partie de l'indemnité correspondant à la TVA. Admise par une cour d'appel, au nom du sacro-saint principe indemnitaire qui interdit à l'assuré de s'enrichir grâce à l'assurance, la prétention de l'assureur fut sèchement condamnée dans l'arrêt précité par la Cour de cassation pour laquelle « l'assuré n'avait pas plus à justifier du débours de la TVA que du paiement des travaux eux-mêmes ».

135

Même si elle peut surprendre au premier abord, la solution paraît difficilement critiquable en droit. Elle n'est d'ailleurs nullement spécifique à l'assurance de choses et vaut pour toutes les assurances de dommages, donc aussi en assurance de responsabilité. L'arrêt du 8 juillet 2004 en est une illustration, tout comme le sort réservé à la tentative, plus ancienne, de certains assureurs qui, en cas d'accident corporel grave provoqué par leur assuré, ont tenté de ne pas verser les indemnités dont on connaît le poids très lourd – allouées par les tribunaux à la victime pour assistance d'une tierce personne, dans l'hypothèse, assez fréquente en pratique, où c'est un membre de l'entourage qui se dévoue pour donner, rémunération, les soins exigés par l'état de la victime. Selon les assureurs, l'indemnisation au titre d'une tierce personne aurait procuré à la victime et à ses proches un profit qui aurait violé la règle, mainte fois affirmée, selon laquelle l'indemnité de responsabilité ne doit être source « ni de perte, ni de profit ». Mais, là encore, la liberté qui appartient à chacun de gérer son patrimoine, et donc d'affecter une indemnité versée par un assureur, et paraissant destinée à être utilisée de façon spécifique, à un tout autre usage, condamnait la thèse des assureurs : si la victime, qui a besoin de l'assistance d'une tierce personne et a donc le droit d'être indemnisée à ce titre, parvient à trouver une solution moins onéreuse, rien ne le lui interdit; pour autant, le montant des dommages-intérêts n'a pas à être

diminué. La jurisprudence est constante en ce sens.

■ Des exceptions à la règle...

Pour en revenir maintenant aux assurances de choses, et à elles seules, la règle ainsi dégagée par la Cour de cassation n'a toutefois pas une portée absolue. Déjà – le lecteur attentif l'aura relevé de lui-même – l'arrêt de 1982 réservait explicitement le cas d'une convention contraire, dont la pratique offre au moins un exemple classique (1). Et, beaucoup plus récemment, la Cour de cassation a, elle-même, institué une seconde exception, d'une tout autre ampleur, dans le domaine de l'assurance dommages ouvrage (D. O.) (2).

1. Depuis longtemps, tout d'abord, les assureurs ont accepté de délivrer, spécialement en assurance incendie, des assurances dites « en valeur à neuf », grâce auxquelles l'assuré perçoit non seulement la valeur du bien sinistré au jour du sinistre, comme semblerait l'imposer le texte, impératif, de l'article L 121-1 du Code des assurances, mais bien la somme nécessaire à sa reconstruction ou à son remplacement effectif. Grâce à cette clause, l'assuré échappe à la dépréciation de sa chose due à la vétusté. On a autrefois, au nom toujours du principe indemnitaire, contesté la validité de la clause de valeur à neuf, mais son utilité a tellement grande puisqu'elle seule permet à l'assuré de se retrouver concrètement dans la même situation qu'avant le sinistre – que la jurisprudence a toujours fermé les yeux sur cette entorse à l'article L 121-1.

Elle a eu probablement d'autant plus de facilité à la tolérer qu'il est d'usage de stipuler dans les contrats incendie que l'assuré ne recevra, dans un premier temps, qu'une indemnité qui tienne compte de la vétusté, c'est-à-dire calculée sur la valeur réelle de l'immeuble au jour du sinistre. Et ce n'est que s'il reconstruit effectivement (ou s'il peut démontrer être absolument empêché de le faire, par exemple à cause de l'existence d'une servitude d'urbanisme), au surplus dans un délai assez bref, en général deux ans, que lui sera versé le complément, c'est-à-dire que son assurance jouera réellement en valeur à neuf. L'idée sous-jacente est des plus claires : l'assuré n'est ici pas libre de faire ce qu'il entend de son indemnité d'assurance, mais doit, pour la percevoir, l'avoir préalablement affectée effectivement à la reconstruction qu'elle est destinée à permettre.

Le cas, qui suppose une clause explicite du contrat d'assurance, reste tout de même assez particulier.

2. En revanche, l'obligation d'utiliser l'indemnité d'assurance pour financer les réparations nécessaires pour effacer le sinistre a été posée par la Cour de cassation dans un arrêt du 17 décembre 2003³, et ce pour la première fois ⁴, comme légalement inhérente à toute une catégorie d'assurances : l'assurance obligatoire de dommages, dite en

pratique assurance D. O., instaurée par la loi du 4 janvier 1978. Chacun sait que ce texte a imposé au maître de l'ouvrage de souscrire une assurance de chose, destinée à permettre, sans délai et donc sans détermination préalable des responsabilités des différents intervenants à l'acte de construire, le préfinancement des désordres immobiliers de nature décennale.

En l'espèce, le maître de l'ouvrage avait été victime de trois sinistres successifs. Or, à l'occasion du dernier, l'assureur D. O. s'aperçut que l'assuré, indemnisé précédemment pour les deux premiers, n'avait en réalité pas réalisé les travaux préconisés à l'occasion du deuxième, et donc pas utilisé à cette fin l'indemnité qui lui avait été réglée. L'assureur l'assigna alors en restitution du trop-perçu. Une cour d'appel l'avait débouté car bien qu'elle ait admis, en application de l'article L 121-17 du Code des assurances⁵, que les indemnités versées en réparation d'un dommage à un immeuble bâti doivent normalement être utilisées à sa remise en état, elle considéra que, pour autant, il n'y avait pas d'obligation de procéder aux travaux. La Cour de cassation en a jugé tout autrement. Pour elle, « l'indemnité versée par l'assureur dommages ouvrage doit être affectée au paiement des travaux de réparation des dommages ». C'est en effet la conséquence que la haute juridiction a tirée des dispositions de l'article L 242-1 du Code des assurances, qui ne contient certes aucune disposition

expresse en ce sens, mais qui institue – rappelle la Cour de cassation – « une procédure spécifique de préfinancement des travaux de réparation des désordres de nature décennale d'un immeuble avant toute recherche de responsabilité, rendant obligatoire l'affectation de l'indemnité ainsi perçue à la réparation des désordres ».

Un autre arrêt du même jour ⁶ a tiré une autre conséquence de la règle nouvelle : si le maître de l'ouvrage fait effectuer les réparations pour un coût moins élevé que l'indemnité d'assurance, il n'a droit qu'au paiement par l'assureur de ses dépenses effectives. Ainsi l'interprétation qu'impose la Cour de cassation de la loi de 1978 conduit-elle à ce que l'assurance dommages ouvrage ait désormais un régime qui se situe en tout point à l'opposé du droit commun.

La solution a été diversement appréciée en doctrine. Approuvée avec enthousiasme par MM. Leguay et Karila, elle suscite d'assez vives réserves de la part de MM. Groutel et Dessuet. Pour notre part, nous y sommes aujourd'hui 7 favorable, sans restriction, pour la raison même que donne la Cour de cassation. L'assurance dommages ouvrage a été conçue par le législateur – il suffit de se reporter aux travaux préparatoires de la loi de 1978 pour s'en convaincre comme destinée au préfinancement des travaux de réparation des désordres et exclusivement à cela.

C'est pour atteindre ce résultat que l'on a déconnecté totalement l'indemnisation de toute recherche préalable des responsabilités et que les clausestypes ont instauré une procédure, extrêmement contraignante pour les assureurs, et dont l'objet est que le maître de l'ouvrage soit très vite indemnisé : ainsi pourra-t-il être mis fin aux désordres dans les plus brefs délais. Tout le système n'aurait plus aucun sens, et l'obligation faite au maître de l'ouvrage de s'assurer perdrait toute justification, s'il pouvait détourner l'indemnité d'assurance vers une autre utilisation.

La spécificité de l'assurance dommages ouvrage obligatoire, originalité française, imposait donc à notre sens cette exception à la règle générale.

Notes

- 1. 1^{re} Civ., 16 juin 1982, Revue Générale des assurances terrestres 1983, 344, obs. Bigot.
- 2. 2° Civ., 8 juil. 2004, Aff. Mme X. C/AXA, pourvoi 02-20199.
- 3. 3^e Civ., 17 déc. 2003, Bull. III, n° 232; Revue générale du droit des assurances 2004, 102, obs. J.-P. Karila, Revue de. droit immobilier 2004, 54, obs. Leguay, et 158 (3^e esp.), obs. Dessuet; publié également en annexe à la chronique de M. Groutel « Assurance construction : les mécomptes du maître de l'ouvrage », Resp. civ. et ass. 2004, chr. 6.
- 4. Il faut en effet un sérieux effort d'interprétation pour trouver dans un arrêt antérieur (3° Civ. 2 nov. 2001, Revue de droit immobilier 2002,128, obs. Leguay; Revue générale du droit des assurances 2002, 412, obs. Périnet-Marquet) l'affirmation même implicite de la règle nouvelle. Au demeurant, dans le Bulletin des arrêts de la Cour de

Droit

- cassation ne figure, sous l'arrêt de décembre 2003, aucun renvoi à la décision du 21 novembre 2001.
- 5. Texte assez mal venu introduit dans le Code par la loi du 2 février 1995 (Cf. Courtieu « Les mystères de l'article L 121-17 du Code des assurances », Repsonsabilité civile et assurance 1997, chr. 30).
- 6. 3^e Civ. 17 déc. 2003, Bull. III, n° 234 Revue générale du droit des assurances 2004, 101 (1re esp.).
- 7. En effet, ayant évoqué le problème dans notre commentaire de la loi du 4 janv. 1978 (Revue de droit immobilier. 1979, 293, col.1), nous pensions que, faute de texte explicite, la jurisprudence devrait s'en tenir à

sa position traditionnelle, la libre utilisation de l'indemnité d'assurance et préconisions donc une clause dans le contrat imposant l'affectation à la reprise des désordres. Nous avions été mauvais prophète: la Cour de cassation a su se montrer audacieuse, sans pour autant excéder son pouvoir fondamental d'interpréter la loi.

Citius, Altius, Fortius Gestion des risques et de la performance

Gilles Bénéplanc

Directeur général, Mercer Human Resource Consulting

La flamme des Jeux olympiques s'est éteinte au-dessus du stade d'Athènes le dimanche 29 août. Tout au long de cette quinzaine grecque, les Jeux olympiques ont célébré la performance exceptionnelle et illustré pleinement la devise du Comité international olympique : Citius, Altius, Fortius!

Quelles que soient les disciplines, la réussite et la performance s'appuient sur les qualités intrinsèques du sportif, l'efficacité de son entraînement et la gestion de l'épreuve proprement dite (pour raisons évidentes préférons ne pas aborder ici la question du dopage!). Le jour J, les athlètes cherchent à repousser leurs limites pour gagner des médailles ou battre des records, souvent au prix d'une plus grande prise de risque : passer plus près de la haie, démarrer une course sur un rythme très élevé...

Davantage que de « prise de risque », il est préférable de parler de « gestion des risques » ; ainsi l'observation des règles qui régissent la performance sportive permet de tirer quelques idées simples sur la gestion des risques en général et, plus particulièrement, sur celle des

entreprises. Nous retiendrons ici les points suivants :

- le risque est consubstantiel à la performance ;
- le gestionnaire de risque doit faire fixer le cadre des dangers ;
- les optimisations doivent se faire dans un univers où les dangers sont connus et acceptables ;
- la mesure générale de la performance doit tenir compte de la volatilité.

idée que sans prise de risque il n'y a pas de performance est couramment admise dans le monde du sport. Il faut repousser ses propres limites et gérer au mieux celles imposées par la discipline : le sauteur en longueur prend son appel sur la planche aussi loin que possible au risque de « mordre » et de voir son essai annulé.

Face à la prise de risque, le monde de l'entreprise a une attitude plus ambivalente et un discours souvent moins clair : les meilleures performances sont valorisées et érigées en exemple mais en cas d'échec, ou de conséquences dommageables pour l'entreprise, les responsables sont accusés d'avoir pris des risques inconsidérés ou souvent de n'avoir pas respecté les règles ou les procédures. Ce sujet du contrôle des risques, qui a été alimenté par de nombreux scandales Enron, est maintenant au cœur des préoccupations des régulateurs ; ainsi aux États-Unis, les règles érigées par le Sarbanes Oxley Act insistent sur la qualité du contrôle interne. Pourtant, les exemples la prise de risque est intimement liée à la performance quotidien jalonnent le entreprises. Lors des grands appels d'offres menés par des directions des achats sous forme d'enchères, le dirigeant du candidat devra décider jusqu'où il souhaite aller. Dans l'industrie automobile, le lancement des nouvelles voitures nécessite un arbitrage permanent entre la réduction du temps de mise à disposition des nouveaux modèles et le niveau de qualité : aller plus vite peut parfois exposer le constructeur à davantage de campagnes de rappel.

n autre enseignement du modèle sportif a trait à la gestion du danger : l'athlète prend des

Économie - Social

risques, mais les règles de chaque discipline cherchent à le protéger de dangers graves qui pourraient survenir. Ainsi, l'entraîneur peut se placer sous le gymnaste qui tente une figure difficile et les pratiquants des sports de combat revêtent des protections amortissant les coups. De la même façon, l'entreprise doit identifier et gérer les dangers graves auxquels elle est exposée, c'està-dire ceux susceptibles de lui causer de lourds dommages, voire de mettre son existence en péril. Cette démarche est présente dans toute entreprise même si l'implication des dirigeants, du personnel et des actionnaires ou encore la sophistication des méthodes employées varient grandement. Les techniques du risk mapping viennent naturellement à l'esprit. Soulignons toutefois la nécessité de concentrer son analyse sur les cas extrêmes ou peu fréquents (queues de distribution) et sur les corrélations entre les risques. De la même façon, les risks managers doivent posséder les fondements de la technique de gestion des crises.

I en va des entreprises comme des champions : pour marquer les esprits ou répondre aux attentes des actionnaires, il convient de produire une performance de qualité et d'être capable de la renouveler année après année. Au plan de la gestion des risques, ce concept renvoie à une appréciation de la performance qui prenne en compte à la fois les risques pris dans l'atteinte des objectifs et le risque inhérent à l'activité pratiquée.

Illustrons cela par quelques exemples. Le management et la motivation des forces de vente supposent un pilotage par objectifs ambitieux ; il faut pourtant veiller à ce que des commerciaux ne « survendent » pas et sachent proposer les meilleures solutions aux clients, même si celles-ci n'optimisent pas leur propre bonus. La finance et l'assurance regorgent d'exemples où, par manque de contrôle et pour assurer une performance à tout prix, la prise de risque a été déraisonnable. Ces remarques s'étendent parfois aux ressources humaines : burn out des cadres très performants ou démotivation d'équipes malgré l'atteinte des résultats. Si l'on se cantonne au quantitatif, les techniques d'une mesure des performances rapportées aux risques sont nombreuses. Dans le domaine de la banque, le Raroc développé par Bankers Trust, maintenant largement utilisé, mesure pour une activité donnée le retour sur un capital ajusté aux risques. L'assurance a également développé ce type de technique qui vise à mesurer une performance par rapport au capital affecté au risque ou au portefeuille de risque. Le Risks Based Capital, qui est la réglementation sur la solvabilité des sociétés d'assurances, en vigueur aux États-Unis, procède de cette logique. De la même façon de grands acteurs développent des systèmes internes de Risk Ajusted Capital qui mesurent les performances des différentes filiales ou départements à partir d'un capital notionnel déterminé en fonction de la volatilité de l'activité

le développement de ces techniques doit être encouragé et leur utilisation étendue à d'autres secteurs d'activité. Plus difficile, mais néanmoins nécessaire, est la mise en place d'une appréciation raisonnée de la performance dans les sujets non totalement quantitatifs: bien souvent, il s'agit de ne pas privilégier systématiquement le court terme dans les choix d'allocations de ressources ou de fixations d'objectifs. Cette évolution ne va pas de soi, et même si aujourd'hui elle semble souhaitée par plusieurs parties prenantes - dirigeants, salariés, actionnaires et analystes financiers peu de signes tangibles se font jour. La première étape consistera sûrement en une réflexion critique de la formulation et de la communication des objectifs et de la mesure de la performance.

es amateurs de sport savent que les règles sont en perpétuelle évolution, pour protéger l'athlète, pour produire davantage de spectacle. De la même façon, le monde de l'entreprise devra faire émerger un nouveau corps de règles et de principes. Nul doute que ce chantier durera au moins une olympiade.

Notes

1. Plus vite, plus haut, plus fort.

Assurance et guerre en France (1870-1945)

Pierre Martin

Agrégé d'Histoire, Docteur en Histoire

rak. Membership suspended. Voilà ce que peuvent lire les détenteurs de la carte verte d'assurance automobile qui permet de circuler au-delà des frontières du pays d'origine en bénéficiant des garanties de son contrat habituel. La situation politique passée d'une « guerre ouverte » à une « guerre couverte » (Richelieu) y est tellement instable que les assureurs ont préféré suspendre l'application des clauses internationales habituelles. Cas somme toute assez isolé dans un monde globalement en paix aujourd'hui, cet exemple n'en pose pas moins la question de l'assurance en situation de guerre, assez peu étudiée jusqu'ici 1. Le présent article se propose de revenir sur le cas de la France à travers les trois guerres de 1870-1871, 1914-1918 et 1939-1945, qui ont la caractéristique commune d'induire des destructions à défaut d'être toutes trois des guerres totales².

La question de l'assurance dans toute sa radicalité

À bien y réfléchir, la guerre pose avant tout la question « existentielle » de l'assurance et donc celle de l'appréhension du risque assurable. Pour l'assuré, la question est (toujours) simple : pourquoi ne serais-je pas couvert et, sinon, à quoi bon l'assurance ? Or la distinction entre le risque et l'incertain n'a été clairement énoncée qu'en 1921 outre-Manche par John Maynard Keynes dans *A treatise on probability* et outre-Atlantique par Frank Knight dans Risk, Uncertainty and Profit. Comment pouvait-on savoir si l'on avait affaire à des risques avérés, identifiables à défaut d'être modélisables ou à des risques potentiels, inassurables? Dans la France de 1870-1871, les sociétés d'assurances terrestres sont implantées depuis la Restauration et quadrillent le territoire, moyennant des tarifs très abordables pour l'ancêtre de notre multirisque dommages, l'assurance incendie de « risques simples » de locaux et demeures privés à usage d'habitation. Certes, les contrats stipulent presque toujours que la guerre ne saurait être couverte par l'assurance. Les statuts fondateurs de la Mutuelle aïeule d'Axa de 1817 sont ainsi particulièrement éloquents : « Ne sont pas compris dans la présente assurance, et ne peuvent donner lieu à aucun paiement de dommages, tous

incendies provenant soit d'invasion, soit de commotion ou émeute civile, enfin de force militaire quelconque... »3. Rappelons que les hommes qui implantent durablement l'assurance en France à partir de 1815 sont d'autant plus prudents qu'ils sortent d'un quart de siècle de guerres révolutionnaires et impériales. À l'occasion du conflit de 1870-1871, onze sociétés mutuelles, dont les ancêtres d'Axa, des Mutuelles du Mans et d'Azur respectivement deuxième, troisième et quatrième premières mutuelles de France au milieu de XIX^e siècle – éprouvent pourtant le besoin de consulter deux avocats sur la question de savoir si « elles étaient responsables des incendies survenus dans ceux des locaux appartenant à leurs assurés qui étaient occupés par les troupes allemandes ou françaises, pendant la guerre de 1870-1871 ». La lecture des conclusions est extrêmement instructive. Elle révèle déjà que les assureurs agissaient pour répondre aux « prétentions des assurés » qui avaient dû réclamer réparation. Les juristes balaient d'abord le distinguo entre guerre et combat: « Vainement on objecterait que les combats avaient cessé et que les troupes étaient cantonnées

dans la maison depuis un temps plus ou moins long lorsque l'incendie s'y est déclaré. Les combats avaient cessé, mais non la guerre; ils pouvaient recommencer et souvent ils recommenceraient le lendemain ; l'incendie est donc la conséquence directe de l'état de guerre et d'invasion ». La guerre est donc un état qui implique une dangerosité exceptionnelle. Mais le cœur de l'argumentation est ailleurs. Les contrats qui sont la base de l'association entre la société et ses clients présupposaient, explicitement en général on l'a vu, l'exclusion des risques de guerre : « En effet, le prix de l'assurance, prime ou cotisation, est proportionné aux risques ou à l'imminence des cas fortuits qui peuvent donner lieu à la garantie. Si ces risques étaient modifiés arbitrairement, [...], la théorie des probabilités sur lesquelles les calculs ont été faits deviendrait inapplicable, et le contrat serait faussé ». On aurait pu imaginer que la guerre fût assurable mais au prix du risque de guerre : une réclamation sur la base de contrats établis en temps de paix était donc hors de propo(rtion)s. En réalité, les gens de basoche estiment que la guerre ne relève pas de l'assurable : « C'est que la guerre aggrave tellement les risques, les dommages qu'elle entraîne directement ou indirectement sont si imprévus et peuvent devenir si considérables que, parmi les innombrables sociétés à primes ou mutuelles qui fonctionnent en France ou à l'étranger, aucune n'a osé [...] en accepter la responsabilité ».

Les assureurs étaient donc en droit d'exclure tout sinistre du fait de guerre. Ce parisien dont le domicile

été incendié par l'artillerie allemande en juillet 1871 est donc logiquement débouté par son assureur : « L'expert a reconnu que l'incendie [...] avait dû être causé par des obus [...]. » Plusieurs éclats étaient encore épars. Le Conseil décide qu'il n'y pas lieu d'admettre la demande ». En 1914-1918, les assureurs français pouvaient donc s'appuyer sur une première « jurisprudence ». Il semble qu'ils aient refusé toute indemnité pour des sinistres liés à la guerre comme aux combats. Parallèlement, beaucoup se plaignent de « sinistres douteux », frauduleusement déclarés comme ordinaires par les assurés. En 1939 et 1940, l'Assemblée plénière des sociétés françaises contre l'incendie, née en 1830 et instigatrice du « tarif rouge », prend soin de définir la couverture des risques liés à la guerre. Comme le rappelle un texte de l'Assemblée de mars 1940 : « les dommages occasionnés par les troupes dans leurs logements ou cantonnements ont de tout temps été supportés par l'État, ainsi qu'en témoignent les précédents, notamment la loi du 3 juillet 1877 ». Recours souvent illusoire apparemment, si l'on en croit les archives des assureurs... Il faut pourtant se garder de tout jugement tranché, car même pendant les périodes de guerre, les assureurs doivent tenir compte des clients comme des autorités de tutelle.

La question de la validité des garanties

La lecture des conseils d'administration d'une société parisienne prouve ainsi que des assureurs solides pouvaient consentir à de généreuses transactions. Le recensement des « sinistres arrivés pendant l'invasion » de 1870-1871 montre qu'ils sont remboursés à la hauteur des deux tiers des dommages subis. Pourquoi une telle générosité au-delà des obligations contractuelles? Cela s'explique sans doute par la pression du marché. Les assurés n'auraient pas compris que leurs contrats régulièrement renouvelés soient soudain devenus caducs. Les « directeurs », intéressés alors au chiffre d'affaires, interprétaient commercialement les statuts, avec l'idée que pareilles largesses muselleraient la concurrence. On retrouve le même tropisme en 1914. Des assureurs souhaitent aller bien au-delà des deux décrets de 1914 qui, pour compenser le moratoire de 1914-1915 sur la collecte de cotisations, plafonnaient à 40 et 20 % de la valeur du dédommagement selon que le sinistre était en deçà ou au-delà de 50 000 F - environ 150 000 €. Plus aventurières, quatre sociétés lancèrent en septembre 1870 une éphémère Société mutuelle contre les risques du siège de Paris, qui se révéla même excédentaire après un an d'existence, non sans avoir versé 200 000 F d'alors environ 600 000 € - à près de deux cents assurés bombardés. Assurer le risque de guerre! En 1818 déjà, la branche maritime de la Compagnie d'assurances générales, ancêtre des AGF, couvrait les « risques maritimes, y compris ceux assurés en temps de guerre, et à l'exclusion de ceux de guerre survenante »4, couverture qui s'explique par la nécessité de garantir au

minimum les flottes et les cargaisons en des temps encore troublés. Un siècle plus tard, pour répondre à une offre mordante du Lloyd's, une entente des sociétés françaises prévoyait de couvrir le risque de bombardement terrestre et aérien, mais l'armistice mit fin au projet.

C'est en assurance vie que la question des garanties est la plus sensible. La question de la validité des contrats assurance vie avait déjà été discutée lors de la guerre de 1870-1871, sans qu'aucune solution technique fiable ne pût être définie. Pendant la Grande Guerre, Le Phénix se singularisa en offrant la « mixte complète », qui capitalisait les cotisations sur un Fonds de guerre, montage fragile qui fonctionna apparemment sans pertes. Le reste des assureurs se conforma à la circulaire du ministère du Travail du 24 août 1914 qui fit savoir aux mobilisés que les contrats vie étaient prorogés d'un an moyennant une surcotisation de 5 à 10 %. Pour les assurés qui n'avaient pas souscrit cet avenant, les contrats, suspendus le temps des hostilités, furent honorés dans le cadre de la loi du 22 juillet 1919. Les sociétés réglèrent aux ayant droits des assurés décédés le montant correspondant de la réserve mathématique. En 1940 en revanche, un Groupement de sociétés d'assurances sur la vie se constitua consécutivement au décret du 22 février 1940 pour la garantie des risques de guerre. Les assurés redevables de la surcotisation de guerre bénéficiaient en retour d'une garantie contrôlée par l'État. La question du portefeuille des assurés juifs sur la vie, exterminés comme leurs ayant droits lors de la Shoah, reste douloureuse⁵. Pour les descendants des souscripteurs, des règlements tardifs sont parfois encore en cours.

La question de la réassurance et du rôle de l'État

Enfin, les guerres imposent aux sociétés de redéfinir leur couverture comme à l'État de s'impliquer davantage dans un marché désorganisé. Le déclenchement des hostilités amène le retrait d'agrément des opérateurs originaires des pays désormais ennemis par décrets des 29 septembre 1914 et 4 septembre 1939. L'interdiction de relations commerciales s'étend des affaires directes à la réassurance. En 1914, les assureurs français échangeaient des risques dans un univers déjà mondialisé. Les marchés de la réassurance des périodes de guerre correspondent alors aux aires d'influence des alliances de guerre. La deuxième guerre mondiale pose de nouveaux problèmes quand, lors de la débâcle de juin 1940, les réassureurs anglais dénoncent les traités les liant aux opérateurs français. L'assurance française sous l'Occupation dépend d'une Europe allemande. L'État intervient alors pour imposer la couverture de risques par le montage de divers pools auquel chaque société participe au prorata de son chiffre d'affaires. Cette pratique est attestée dès le décret du 28 octobre 1939 par lequel l'État crée l'« assurance contre les risques de guerre [...] des stocks,

matières et produits indispensables à la défense nationale ». En 1941 comme en 1945, l'État initie aussi un « consortium maritime français des sociétés d'assurances incendie » pour éviter que la flotte française ne soit sans couverture.

L'état de guerre va pousser l'État à se faire assureur, ne serait-ce que pour répondre à des recours d'assurés et d'assureurs. C'est la loi du 26 décembre 1914 qui affirme (article 12) le droit à la réparation des dommages matériels résultant des faits de guerre, posant semble-t-il pour la première fois l'État comme assureur en dernier ressort. Après 1918 et 1945, l'État verse ainsi des dommages de guerre aux sinistrés d'opérations militaires. Les actes de résistance posent, eux, des problèmes inédits aux assureurs et, par voie de conséquence, à l'État qui en impose l'assurance. La loi du 24 décembre 1943 rend en effet la prise en charge des actes de « sabotage » obligatoire movennant une surcotisation de 15 % sur le montant des cotisations incendie, taxe perçue jusqu'au 1er avril 1947 et reversée à un Fonds commun des sinistres de sabotage, qui s'avère déficitaire en 1943 et 1944. Si l'impact des destructions du fait de la résistance n'est pas évident à mesurer, le montage technique initié par l'État couvre les assurés et annonce la couverture du risque attentats 6. Une certitude en revanche : les sociétés dont les portefeuilles correspondent à des zones de combat doivent absorber le choc des destructions de la matière assurable.

Histoire

Ce qui est vrai pour la Cérès grêle, qui ne peut procéder à ses habituelles souscriptions saisonnières du fait des offensives du printemps 1918, l'est aussi pour les Mutuelles du Mans, ou l'aïeule d'Axa, dont les berceaux respectifs de la Sarthe et de la Normandie subissent les bombes de 1944 : 10 000 sinistrés et le siège de l'Ancienne Mutuelle détruit à Rouen pour la seule journée du 19 avril 1944. L'État s'appuie enfin sur le levier financier de l'assurance pour placer des emprunts de guerre : les assureurs y souscrivent pour la représentation de leurs réserves ou y font souscrire certains de leurs clients.

La guerre, singulièrement la guerre totale et son cortège de destructions massives, pose « facialement » la question de l'assurance. Les assurés ne comprennent pas que les garanties souscrites et patiemment étendues fussent soudain réduites à néant.

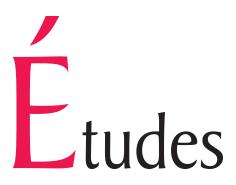
Dépourvus d'instruments conceptuels et de mesure, les assureurs tendent à exclure les sinistres de guerre par principe, mais assouplissent cette règle au contact du marché et de leurs clients, tandis que certains francs-tireurs pratiquent même l'assurance des risques de

guerre. Fondamentalement, cet état exceptionnel amène immanquablement État et sociétés à se rapprocher pour réorganiser les marchés. Dans la patrie libéralisme lui-même, et pour faire face au coût vertigineux du risque de guerre, le gouvernement de Sa Majesté se retrouva contraint de prendre en charge les risques encourus par les navires britanniques par le Government Risk Scheme de 1914, les assureurs privés de Londres se cantonnant dans les risques liés à la navigation internationale. La guerre industrielle et ses possibilités sans cesse étendues de destruction bouleversent les conditions d'exercice du métier d'assureur. Apeurés par la crainte du vide, les sociétés se tournent vers l'État, promu assureur en dernier ressort, sommé d'organiser un marché parfois chaotique.

Notes

- 1. Cf « Insurance as an instrument of war in the 18th century », The Geneva papers of risk and insurance, avril 2004.
- 2. L'historiographie récente tend pourtant à considérer la guerre de 1870-1871, comme la guerre de sécession américaine (1860-1865), comme des conflits déjà industriels annonçant par bien des signes les guerres totales qui leur succèdent.

- 3. Statuts de la Compagnie d'assurance mutuelle contre l'incendie pour les départements de la Seine Inférieure et de l'Eure, 1817, Article premier.
- 4. Statuts de la Compagnie d'assurances générales du 16 avril 1818, article 2, alinéa 2.
- 5. Guide de recherches sur les conséquences des mesures antisémites sur les contrats d'assurance, mission Mattéoli d'étude sur la spoliation des juifs de France, cabinet du premier ministre, juin 1999, 229 p., Cf. également le rapport du Comité assurances de cette mission disponible sur www.ladocfrançaise.gouv.fr/htm
- 6. « La mise en place d'un dispositif d'indemnisation des victimes d'attentats a été réalisée en France par la loi du 9 septembre 1986. Celle-ci stipule que l'indemnisation intégrale de tous les préjudices subis par les victimes d'actes terroristes commis après le 31 décembre 1984 est prise en charge par un Fonds de garantie des victimes d'actes terrorisme. [...] Il s'agit d'un organisme public autonome alimenté par une contribution de solidarité nationale prélevée sur tous les contrats d'assurance des biens. La contribution est fixée tous les ans par le ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, sur proposition du conseil d'administration du Fonds qui définit les règles d'indemnisation. », in O. Godard, C. Henry, P. Lagadec, E. Michel Kerjan, Traité des nouveaux risques. Précaution, Risque, Assurance, Folio actuel, 2002, 620 p., p. 530.



ÉTUDES

Mouhamadou Fall

Le marché d'assurance est-il si menacé par les tests génétiques ?

Estelle Gozlan, Catherine Harmand et Stéphan Marette

La communication des entreprises françaises sur les risques environnementaux : une analyse de l'information diffusée sur Internet en 2003

Ratiba Seddiki, Mahmoud Bensaibi

Proposition d'assurance du risque tremblement de terre en Algérie



Le marché d'assurance est-il si menacé par les tests génétiques ?

Mouhamadou Fall

Laboratoire d'Économie d'Orléans, Université d'Orléans

lusieurs pays interdisent l'usage des tests génétiques sur le marché d'assurance, soit par une législation, soit par un moratoire, afin de défendre les principes éthiques de l'individu permettant de garantir son autonomie et sa vie privée. C'est le cas en France où la loi interdit la transmission des résultats de tests génétiques aux assureurs. Mais, autoriser les individus à effectuer des tests génétiques entraîne inévitablement une asymétrie d'information sur le marché d'assurance, source d'inefficience du marché comme le souligne Akerlof (1970). Dans ces conditions, faut-il maintenir l'information génétique privée ? Dans la littérature en tous cas, plusieurs auteurs se sont positionnés sur la question et l'attitude à adopter face aux tests génétiques. Pour certains, à l'instar de Sandberg (1995), cette information n'est pas si différente des autres informations médicales et son utilisation sur le marché d'assurance peut être envisagée. Selon d'autres, comme Lowden (1999), il existe une exceptionnalité génétique, Genetic exceptionnalism, vocable utilisé pour mettre la lumière sur la différence

entre l'information génétique et les autres informations médicales.

Notre article se propose de montrer que les connaissances actuelles sur les tests génétiques sont suffisantes pour pouvoir débattre de son introduction sur le marché d'assurance. Dans un premier temps, on présente la classification des maladies génétiques telle qu'elle est faite par les généticiens. Dans un second temps, on décline les tests existant dans le monde médical et leur fiabilité. Dans un dernier temps, on opère une distinction entre le marché d'assurance vie et le marché d'assurance maladie, et on étudie l'applicabilité des tests génétiques sur ces deux marchés.

Classification des maladies génétiques

Les maladies génétiques sont regroupées en deux catégories : les maladies monogéniques et les maladies multifactorielles. Les maladies monogéniques sont liées à une mutation spécifique d'un gène comme la maladie de la chorée de Huntington, maladie neurodégénérative dont la prédisposition

génétique rend l'apparition très probable. En revanche, les maladies multifactorielles sont des maladies très corrélées avec l'environnement (Macdonald, 1997; Lemmens et Bahamin, 1998).

La séquence de transmission des gènes se fait de façon aléatoire chez les individus quelle que soit la maladie génétique. Rappelons qu'un homozygote est un individu porteur de deux gènes défectueux. En revanche un hétérozygote est un individu porteur uniquement d'un gène altéré. Le schéma page suivante illustre la séquence de transmission des gènes quel que soit le type de maladie génétique.

Maladies monogéniques

Parmi les maladies monogéniques, certaines ont un caractère dominant et d'autres un caractère récessif. Dans le cas d'une maladie monogénique dominante, une seule copie du gène altéré suffit pour que la maladie s'exprime. Rappelons par ailleurs que les cellules de chaque personne contiennent une paire de chromosomes provenant de la mère et du père. Les gènes qui sont un

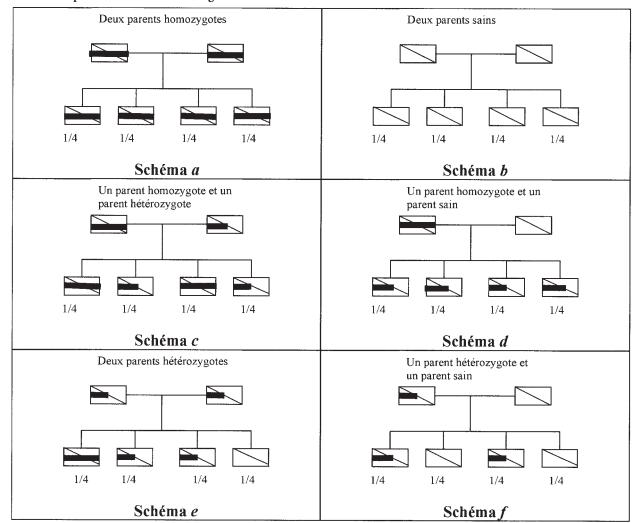


Schéma : séquence de transmission des gènes

L'issue de ce schéma montre deux cas de configurations triviales :

- le premier est celui où les deux parents sont homozygotes (schéma a). La séquence de transmission des gènes révèle que les parents ont une très forte probabilité de développer la maladie monogénique ou multifactorielle à laquelle ils sont prédisposés mais, de plus, ils sont susceptibles de transmettre cette maladie à leur descendance ;
- le second cas de figure (schéma b) montre que les parents ne transmettent aucune maladie génétique à leur progéniture dès lors que le test génétique leur révèle qu'ils ne sont porteurs d'aucun gène défectueux.

Les cas de figure les plus intéressants restent alors les schémas c, d, e et f aussi bien pour les maladies monogéniques que pour les maladies multifactorielles.

segment de l'ADN sont localisés sur les chromosomes et la distribution de chaque paire se fait de façon aléatoire chez les individus. Lorsque les deux parents sont hétérozygotes (schéma e), c'est-à-dire ayant une copie du gène défectueux, l'enfant a 75 % de chance de recevoir le gène altéré et

donc d'hériter de la maladie et une chance sur quatre de ne pas la développer. En revanche, le risque de transmettre la maladie est de 50 %, si seul un des parents est hétérozygote et l'autre sain (schéma f).

Les deux cas de configurations restantes sont aussi intéressants que les précédents : lorsqu'un des parents

est homozygote et l'autre sain (schéma d), les futurs enfants seront tous hétérozygotes. À cause de l'héritage du gène défectueux, ils vont sans doute contracter la maladie génétique. Enfin le schéma c où un parent est homozygote et l'autre parent est hétérozygote révèle que les futurs enfants vont aussi

hériter de la maladie mais, à la différence du schéma *d*, certains seront homozygotes et d'autres hétérozygotes.

Concernant les maladies monogéniques récessives, il faut rappeler qu'elles sont plus fréquentes que les maladies monogéniques dominantes. La particularité de ces maladies est que l'individu doit être homozygote (c'est-à-dire être porteur de deux gènes défectueux dans son patrimoine héréditaire) pour que la maladie se manifeste. De même, selon que les parents sont homozygotes ou hétérozygotes, il est possible de déterminer la séquence de transmission des gènes à leurs futurs enfants. À titre d'exemple, le schéma c montre que le parent homozygote développera la maladie génétique à laquelle il est prédisposé alors que le parent hétérozygote, uniquement porteur du gène défectueux, ne la développera pas. Une telle configuration montre que les parents ont 50 % de chance d'avoir des enfants homozygotes (atteints de la maladie) et 50 % de chance d'avoir des enfants hétérozygotes c'est-à-dire porteurs uniquement du gène défectueux de la maladie sans pour autant la développer. Lorsque les deux parents sont hétérozygotes (schéma e), cela signifie qu'ils échapperont à la maladie. En revanche, ils auront une chance sur quatre d'avoir un enfant homozygote ayant une très forte probabilité en conséquence de développer la maladie, deux chances sur quatre d'avoir un enfant hétérozygote et une chance sur quatre d'avoir un enfant sain n'ayant aucun gène défectueux. Enfin, si le test génétique révèle que l'un des parents est homozygote alors que l'autre n'est pas porteur du gène défectueux, en l'occurrence le schéma d, la séquence de transmission des gènes laisse apparaître que les futurs enfants auront inévitablement le gène défectueux mais la maladie ne se manifestera pas puisqu'ils seront hétérozygotes.

Maladies multifactorielles

S'agissant des maladies multifactorielles encore appelées « traits complexes » ou maladies « polygéniques », elles sont beaucoup plus fréquentes maladies que les monogéniques. Elles peuvent résulter de l'interaction entre plusieurs gènes mais aussi de facteurs comportementaux et environnementaux néfastes. À titre d'exemple, outre le gène responsable du cancer des poumons, il faut d'autres facteurs comportementaux comme l'addiction au tabac pour que la maladie apparaisse. Concernant le cancer du foie, l'addiction à l'alcool est un facteur aggravant pouvant permettre l'expression de la maladie en cas de prédisposition. L'interprétation de la séquence de transmission des gènes est cependant plus difficile car, comme on l'a indiqué, il s'agit de maladie corrélée avec l'environ-En conséquence, la présence uniquement du gène défectueux ne permet pas de dire si les parents vont développer la maladie à laquelle ils sont prédisposés, encore moins pour les futurs enfants. Le gène défectueux est toutefois un signal fort du risque de maladie et pourrait encourager les parents à prendre des mesures de prévention, voire dans certains cas décider de ne pas avoir d'enfants. Rappelons qu'à ce jour plusieurs tests existent pour détecter les mutations génétiques, mais pour certains on peut douter de leur fiabilité.

■ Incertitude et fiabilité des tests génétiques

Le test direct et l'analyse de liaison sont principalement utilisés pour rechercher une affection génétique particulière chez les individus. Le **test direct** permet de déceler cette mutation en examinant l'ADN, l'ARN 3, les protéines ou d'autres produits d'expression génique par un prélèvement sanguin. Les mutations génétiques peuvent être héréditaires ou acquises au cours de la vie. Lorsque les mutations sont acquises par l'interaction de facteurs exogènes, l'intérêt du test, s'il est effectué de façon précoce, est de pouvoir les réparer afin d'éviter la transmission de la mutation aux cellules de sa progéniture, même si la réparation n'est pas garantie à 100 %. En revanche, les mutations héréditaires seront transmises à la descendance puisque les gènes altérés sont présents dans les cellules reproductrices de l'individu.

L'analyse de liaison, quant à elle, fait appel aux différents membres de la famille pour établir le test. Elle est utilisée pour rechercher les maladies génétiques en passant par l'arbre généalogique de l'individu. La particularité du test réside dans la recherche de la maladie sans passer par la recherche de la

mutation génétique qui la cause. Cette méthode indirecte dans la détection de gènes altérés accroît le risque d'erreur du test (Nordenson, 1999) car il suffit que certains membres d'une famille décident de ne pas participer aux tests pour biaiser les résultats.

S'agissant du test direct d'ADN, l'erreur réside plutôt dans l'interprétation des résultats puisque le test n'est pas prédictif à 100 %, notamment pour les maladies multifactorielles.

En résumé, certains tests ne sont pas encore fiables. Mises à part les erreurs de laboratoire, le test direct d'ADN est pratiqué avec une erreur quasi-nulle. L'incertitude demeure cependant sur le moment d'apparition de la maladie lorsque l'individu est prédisposé. Pour l'analyse de liaison, le test suggère d'abord qu'il y ait un cas avéré de la maladie au sein de la famille, faute de quoi l'établissement du test s'avère inutile. Dans le cas où la maladie est présente au sein de la famille, l'incertitude demeure sur la fréquence de transmission du gène au sein des membres d'une famille.

Compte tenu de ces connaissances et de ces erreurs, quel est l'avenir du marché d'assurance si l'information génétique est prise en compte lors de la tarification des risques ?

Pour des raisons de simplification, on utilisera pour les maladies monogéniques le terme de « très bon risque » pour désigner tout individu qui ne développera pas la maladie à caractère dominant ou à caractère récessif, « le très mauvais risque » pour désigner au contraire quelqu'un qui développera au mieux la maladie monogénique. Cela signifie que l'issue de la maladie peut être au pire fatale pour le très mauvais risque. Concernant les maladies multifactorielles, on usera des termes de « bons risques » que l'on différenciera des « mauvais risques ». Les bons risques ont uniquement une probabilité plus faible que les mauvais risques de développer la maladie, mais du fait de l'interaction avec d'autres éléments, on ne pourra pas prédire si le bon ou le mauvais aura la maladie.

Marché d'assurance et tests génétiques

Dans les années à venir, une prolifération des tests génétiques est à envisager notamment pour les couples désirant un enfant. En effet, les parents seront prêts à effectuer un test génétique afin d'éviter la transmission, à leurs futurs enfants, d'une maladie à laquelle ils sont éventuellement prédisposés. En outre, la disposition de cette information génétique sur leur état de santé pourrait pousser les individus à l'achat de plus ou moins de contrats d'assurance, ce qui pourrait constituer un risque sur le marché d'assurance au cas où il aurait une asymétrie d'information.

Les tests génétiques soulèvent des craintes aussi bien chez les assureurs (dues à l'antisélection) que chez les assurés (exclusion éventuelle du marché d'assurance lorsque le résultat des tests est positif). Ces craintes sont-elles pour autant justifiées, voire légitimes ?

Du point de vue de l'assureur, l'antisélection peut être considérée comme une justification suffisante pour l'introduction des tests génétiques sur le marché d'assurance. Cela pousse certes les assureurs à discriminer, du moins à différencier les individus, mais cette pratique est à la base de l'assurance et les tests génétiques ne devraient pas être l'exception. D'ailleurs le Ad hoc Committee on Genetic testing/ Insurance issues américain (1995) rappelle que la différenciation des individus basée sur le risque de leur santé est une pratique légale et devrait être distinguée de la discrimination qui est par contre illégale si elle est basée sur la race et le sexe 4 En assurance, les craintes reposent surtout sur l'effet Hirschleifer selon lequel l'acquisition d'une information plus précise peut être néfaste pour la société.

Sur le marché d'assurance, l'acquisition de cette information plus précise pourrait toutefois contribuer à une meilleure efficacité en permettant notamment d'offrir des contrats plus adaptés.

Marché d'assurance maladie

Les craintes formulées sur le marché d'assurance maladie peuvent effectivement être justifiées notamment pour les maladies monogéniques, mais de telles craintes peuvent être relativisées en ce qui concerne les maladies multifactorielles.

Les très bons risques pourront perdre leur intérêt dans l'obtention d'une assurance maladie complémentaire. Cela se justifie puisqu'ils ne seront jamais atteints, selon l'état des connaissances, par la maladie dont ils peuvent néanmoins être porteurs notamment pour les maladies monogéniques récessives. En revanche, les très mauvais risques, qui vont très probablement développer la maladie, préféreront sans doute rester sur le marché d'assurance. Il est à craindre que ces individus dissimulent l'information sur leur type de risque pour augmenter leur couverture d'assurance en raison de l'asymétrie d'information. Par conséquent, l'assureur n'aura dans son portefeuille que de très mauvais risques. On peut dès lors redouter un effondrement effectif du marché d'assurance notamment lorsqu'ils développent massivement la maladie. Dans le cas où l'usage des tests génétiques serait permis sur le marché d'assurance maladie, il serait facile pour les assureurs de distinguer les types d'individus. Dans ce cas, la sélection des risques conduirait à l'exclusion sans doute des très mauvais risques. En effet, la présence des très mauvais risques signifierait pour l'assureur la certitude à devoir payer des frais de santé susceptibles d'entraîner un déséquilibre financier dans son portefeuille, notamment si le traitement de la maladie est long ou si la maladie reste incurable.

S'agissant des maladies multifactorielles en revanche, la sélection des risques permettra d'offrir aux bons et aux mauvais risques des contrats plus performants basés sur le risque réel que représente chacun. Par ailleurs, il faut rappeler que le fait d'être considéré comme mauvais risque ne signifie pas pour autant développer la maladie, l'aléa sur l'occurrence de la maladie existe, ce qui permet donc de garantir un bon fonctionnement du marché d'assurance maladie.

En résumé, l'introduction des tests génétiques peut effectivement poser problème mais les réactions alarmistes selon lesquelles la diffusion des tests sur le marché conduit inévitablement à son effondrement ne sont pas totalement justifiées. Il est vrai que le danger existe mais la réaction du marché diffère selon les types de maladies et il est primordial d'en faire alors la distinction. On a mis en évidence l'existence d'un réel danger pour les maladies monogéniques pouvant entraîner notamment la possibilité d'effondrement marché. Concernant les maladies multifactorielles, l'introduction des tests ne représente pas réellement une menace, mieux encore elle pourrait permettre une meilleure différenciation des individus afin de leur offrir des contrats plus adaptés dont la cotisation et l'indemnité sont basées sur des calculs actuariellement justes.

♦ Sur le marché d'assurance vie

Tout d'abord, rappelons que l'exclusion existe déjà sur le marché d'assurance vie et cela semble poser moins de problèmes éthiques. Cette exclusion est indirectement fondée sur des informations médicales collectées au moment de la souscription et elle survient

parfois après un examen médical. Puisque la pratique permet implicitement l'usage d'informations médicales, on pourra étudier les conséquences de l'utilisation des tests sur ce marché en faisant la séparation entre l'assurance décès et l'assurance en cas de vie. Notre analyse faisait abstraction de l'issue de la maladie, mais il est intéressant dans ce cas de mettre l'accent sur ce point afin de permettre aux assureurs de mieux adapter les contrats offerts.

Interdiction des tests génétiques

Il est fort possible que l'interdiction de l'utilisation des tests génétiques, pour les maladies monogéniques sur le marché d'assurance en cas de vie, pose un problème de surestimation de la cotisation des individus lors de la tarification des risques. Elle peut entraîner un risque pour les assureurs d'offrir une gamme de contrats mal adaptés tant pour les très bons risques que pour les très mauvais risques dont l'issue de la maladie n'est pas fatale.

Sur le marché d'assurance décès, le risque existe bel et bien notamment pour les maladies dont l'issue est fatale. Du fait de l'asymétrie d'information, les très mauvais risques peuvent capitaliser leur rente informationnelle en achetant plusieurs contrats d'assurance décès dans plusieurs sociétés alors qu'à l'inverse on assistera à une désaffection des très bons risques sur ce segment de marché. En effet, puisque les très bons risques échappent inéluctablement à la maladie et donc au risque de décès,

ils n'auront pas intérêt à rester sur ce marché. On assistera aussi, chez les très mauvais risques n'encourant pas un risque de décès, à un désengagement de leur part sur ce segment de marché. En somme, l'antisélection entraînera comme sur le marché d'assurance maladie une destruction fort possible du marché; cela devrait pousser le législateur, ou du moins les assureurs, à songer à l'introduction des tests sur le marché.

Usage des tests génétiques

Avec l'usage des tests génétiques, les individus pourront soumettre les résultats de leur test à l'assureur avant de souscrire à un contrat d'assurance vie, ce qui permettra aux sociétés de mieux les différencier. Cela est d'autant plus incitatif que certains individus auront la chance de voir leur cotisation revue à la baisse notamment si le test révèle qu'ils sont « très bons risques » (Chiappori, 1997). Si toutefois le test révèle qu'ils sont « très mauvais risques », reste alors aux sociétés d'assurances à leur offrir des contrats plus ciblés et plus adaptés. Supposons l'existence de symétrie d'information sur le marché, en d'autres termes l'assureur distingue le type de risque des individus selon la classification que l'on a faite précédemment : très mauvais risque, très bon risque, mauvais risque et bon risque. À titre d'exemple, l'assureur peut offrir aux très mauvais risques des contrats d'assurance décès à vie entière notamment si l'issue de la maladie n'est pas fatale ou offrir le cas échéant aux individus dont l'issue de la maladie est fatale des contrats temporaire décès, car il faut rappeler dans ce cas que l'incertitude demeure sur le moment d'occurrence de la maladie, et donc, *a fortiori*, du risque de décès de l'individu. Sur le marché d'assurance en cas de vie, l'assureur ne sélectionnera que les très bons risques qui d'ailleurs auront intérêt à rester sur ce marché puisque le fait d'être considérés très bons risques leur garantira, *ceteris paribus*, une espérance de vie plus longue.

En définitive, l'utilisation des tests génétiques pour les maladies monogéniques ne semble pas poser problème sur le marché d'assurance vie en général. C'est d'ailleurs pour cette raison que le gouvernement britannique, à la suite du rapport d'un comité sur la génétique et les assurances, autorise les assureurs à utiliser les résultats des tests de la Chorée de Huntington sur le marché.

Concernant les maladies multifactorielles, même si les tests sont fiables, l'incertitude demeure sur l'occurrence de la maladie qui dépend parfois de l'interaction entre plusieurs gènes et de facteurs comportementaux néfastes qui, rappelons-le, peuvent accroître le risque de maladie voire même de décès. Les sociétés, en plus de l'information génétique, doivent alors recueillir d'autres informations notamment sur le comportement des individus pour leur offrir soit des contrats d'assurance décès, soit des contrats d'assurance en cas de vie avec des cotisations en fonction

de l'information génétique. L'introduction des tests n'entraînera pas alors un dysfonctionnement du marché. L'information génétique pourrait même, au contraire, permettre un ajustement des cotisations par rapport à la situation où l'information génétique n'est pas disponible.

D'un point de vue économique, les individus n'acceptent de s'assurer que s'ils sont riscophobes. Dans le cas où les individus ne sont pas prédisposés à une maladie génétique ou lorsqu'ils ont dans leur patrimoine héréditaire un gène récessif altéré, ils peuvent avoir intérêt à acheter un contrat d'assurance vie de capitalisation sous forme de compléments de retraite. De même, la rationalité individuelle poussera les « très mauvais risques », dont l'issue de la maladie est fatale, à acheter une assurance décès garantissant par exemple une épargne de précaution pour le conjoint.

Conclusion

On a montré que l'introduction des tests génétiques n'a de sens que si l'on différencie les maladies monogéniques des maladies multifactorielles. Sur le marché d'assurance maladie, l'usage des tests génétiques permettra de différencier les individus.

La sélection des risques entraînera sans doute l'exclusion des « très mauvais risques » pour les maladies monogéniques alors que par ailleurs elle permettra un meilleur fonctionnement du marché pour les maladies multifactorielles. Sur le marché d'assurance vie, on ne peut pas dire que l'information génétique représente forcément un danger. D'ailleurs, il faut rappeler que l'exclusion basée sur des informations de la santé existe déjà, cela permet ainsi d'écarter toute forme de problème éthique.

L'usage des tests génétiques permettra d'obtenir des informations plus précises sur l'état de santé des individus, information qui peut servir à l'assureur lors de la tarification des risques. Cette information plus précise pourra permettre aux organismes d'assurances d'offrir des contrats, d'une part, plus ciblés mais aussi, d'autre part, mieux adaptés selon la sévérité de la maladie à laquelle les individus sont prédisposés. À titre d'exemple, les sociétés pourraient offrir, aux individus qui n'ont aucun gène défectueux dans leur patrimoine héréditaire, des contrats d'assurance vie sous forme de complément de retraite car les individus auront sans doute une espérance de vie plus longue toutes choses étant égales par ailleurs. Quant aux individus qui auront la maladie génétique à laquelle ils sont prédisposés, l'incertitude demeure sur le moment d'occurrence de la maladie. Le rôle de l'assureur, dans ce cas, est d'offrir éventuellement des contrats d'assurance décès sous forme, par exemple, de vie entière pour les individus ne s'exposant pas à un risque de décès, ou temporaire décès pour tous ceux dont l'issue de la maladie est fatale. Cela garantira, d'une part, au bénéficiaire du contrat un capital ou une rente, et, d'autre part, à l'assureur de garder toujours ce quota de clientèle dans son portefeuille sans pour autant subir un déséquilibre financier.

L'intérêt de cette analyse montre deux aspects : les tests génétiques peuvent permettre autant l'amélioration et la destruction du marché d'assurance. Elle montre aussi, dans certains cas, que l'utilisation de cette information plus précise est nécessaire pour les assureurs afin de connaître les types d'individus auxquels ils font face. Les assureurs pourront donc mieux tarifer les individus mais aussi leur offrir des contrats plus ciblés. Il faut dès lors relativiser le danger des tests génétiques et peut-être songer à leur introduction, du moins pour certaines maladies, sur le marché d'assurance vie.

Notes

- 1. L'auteur tient à remercier Madame Anne Lavigne, professeur à l'université d'Orléans pour les conseils apportés lors de la rédaction de cet article.
- 2. L'acide désoxyribonucléique (ADN) est une double chaîne de molécules en spirales constituant les chromosomes.
- 3. L'acide ribonucléique (ARN) est une molécule permettant la traduction de la séquence d'ADN en protéine. Scherer (2001) en donne une plus ample explication.
- 4. Encore que le sexe fait l'objet de discrimination en France, mais on veut montrer par là qu'il y a d'autres éléments de discrimination qui peuvent faire l'objet de polémique autant que la santé. Le sexe est d'ailleurs étroitement lié à la santé. Les assureurs savent par exemple que les femmes ont une espérance de vie plus élevée comparée à celle des hommes.

Bibliographie

Ad hoc Committee on Genetic testing/Insurance issues, « Genetic testing and insurance », *American Journal of Human Genetics*, 56(1), p.327-331, 1995.

AKERLOF, G., « The market for lemons : quality uncertainty and the market mechanism », *The Quarterly Journal of Economics*, 84, p.488-500, 1970.

CHIAPPORI, P. A., Risque et assurance, *Dominos*, Flammarion, 1997.

LEMMENS, T.; BAHAMIN, P., « Genetics in life, Disability and Additional Health Insurance in Canada: A Comparative Legal and Ethical Analysis », Socio-Ethical Issues in Human Genetics, publié par Yvon Blais Inc., Cowansville, Québec, Éd. Knoppers B.M., p.107-276, 1998.

LOWDEN, A., « Ethical issues resulting from genetic technology », *North American Actuarial Journal*, 3 (1), p.67-82, 1999.

MACDONALD, A. S., « How will improved forecasts of individual lifetimes affect underwriting? » *Philosophical Transactions: Biological Sciences*, 352, p.1357, p.1067-1075, 1997.

NORDENSON, N.J., « Genetic testing », Gale Encyclopedia of Medicine Gale Research, 1999.

SANDBERG, P., « Genetic information and life insurance: a proposal for an ethical European policy », Soc. Sci. Med, 40, p.1549-1559, 1995.

SCHERER, S., « Le projet de génome humain », Revue Canadienne de Recherche sur les Politiques 2 (3), p.11-20, 2001.

Site Internet

www.strategis.ic.gc.ca/SSGF/tc00033f. html

La communication des entreprises françaises sur les risques environnementaux : une analyse de l'information diffusée sur Internet en 2003

Estelle Gozlan, Catherine Harmand et Stéphan Marette¹

UMR Économie publique, INRA ²-INAPG ³

L'impact environnemental des activités des entreprises fait l'objet d'un nombre croissant de publications volontaires ou réglementaires par les sociétés elles-mêmes, visant à une plus grande transparence. Cependant l'hétérogénéité du public concerné par les informations environnementales (clients, actionnaires, fournisseurs, assureurs, etc.) rend difficile une communication de qualité, c'est-à-dire à la fois accessible, complète, précise et vérifiable. Ce texte analyse l'information communiquée via leur site Web par les cent vingt plus grandes sociétés cotées à la Bourse de Paris. Il s'agit d'une des premières évaluations consécutives à l'entrée en vigueur de l'article 116 de la loi relative aux Nouvelles Régulations économiques qui oblige les sociétés cotées à publier leurs performances environnementales rapport de gestion. Au-delà de la très grande hétérogénéité tant formelle que dans le contenu des communications, l'analyse met en évidence que le facteur « taille de l'entreprise » joue un rôle primordial, même si l'appartenance certains secteurs (liés

l'environnement) peut intervenir également. Lorsqu'une information quantifiée est disponible, elle est plus souvent destinée aux actionnaires qu'au grand public. Par ailleurs, les entreprises de secteurs d'activité considérés comme non-polluants ont compris de manière très diverse l'obligation d'informer sur les impacts environnementaux de leur activité, notamment sur le volet « consommation de ressources ».

Introduction

Depuis une dizaine d'années, la prise en compte de l'environnement par les entreprises tend à dépasser le simple cadre réglementaire (relation État/Industrie) et devient un des thèmes sur lesquels elles sont amenées à communiquer tant avec leurs clients qu'avec leurs fournisseurs et actionnaires (relations de marché ou de voisinage). La « responsabilité sociétale » des entreprises ne cesse d'être mise en avant comme un facteur-clé de développement durable, tandis que s'affirme à l'échelle internationale [1] le droit du public de savoir et de participer traitement des questions environnementales. La signature par soixante et un États d'une Convention sur l'accès l'information - la participation du public au processus décisionnel et l'accès libre et facile à la Justice en matière d'environnement à Aarhus (Danemark) en 1998, ratifiée en France par loi n° 2002-285, témoigne de préoccupations, même si l'information concernant certaines activités industrielles polluantes ou à risque fait l'objet de réglementations depuis longtemps (Toxic Release Inventory [2] aux États-Unis, directive européenne Seveso II, loi française nº 92-646 précisant le droit à l'information de toute personne en matière de gestion des déchets, etc.). Toutes ces approches ont en commun de permettre l'information du grand public sur les risques potentiels qu'il encourt plus ou moins directement.

Plus récemment, un certain nombre de pays⁴ ont établi des réglementations visant à obliger les entreprises, sans considération du caractère polluant ou non de leur activité, à s'exprimer sur leur rapport à l'environnement [3; 4]. Le terme d'environnement recouvre une très grande diversité de situations ou de conditions de production, ce qui ne facilite guère la communication. frontière entre pure invocation verbale et réel souci d'amélioration des performances est parfois infime et source d'ambiguïtés [5]. Ces réglementations témoignent néanmoins d'une double prise de conscience. D'une part, l'impact environnemental d'une entreprise ne se limite pas aux rejets de substances toxiques et la consommation de ressources est une dimension à considérer. D'autre part, l'information concernant la qualité de la gestion environnementale des entreprises est pertinente pour les actionnaires.

En France, l'article 116 de la loi relative aux Nouvelles Régulations économiques (NRE) et au droit des actionnaires oblige ainsi les entreprises cotées en bourse à élaborer un rapport environnemental, dont un décret d'application paru en 2002 précise les modalités, en neuf points spécifiques (voir le paragraphe texte Annexes). Le semble cependant laisser une marge d'interprétation : une étude de KPMG estimait en effet qu'en 2002, 50 % entreprises des du CAC 40 répondaient ne pas aux critères de la loi (60 % pour les questions relatives à l'environnement), tandis que sur la même période, une enquête PWC-Medef estimait que 75 % de ces sociétés avaient consacré une partie de leur rapport aux données exigées par la loi [6]. Par comparaison, une étude de l'IFEN [7] sur un échantillon plus large (cent cinquante entreprises) estimait qu'en 2001 - c'est-à-dire l'entrée en vigueur du décret -35 % des sociétés présentaient dans leur rapport au moins un résultat environnemental chiffré. Si aucune mesure n'est actuellement prévue à l'encontre des sociétés ne se conformant pas à la loi, la publication d'informations erronées est en revanche passible de sanctions, ce qui explique la prudence des sociétés intéressées dans leur communication [8]. Le contrôle sur les informations environnementales ne semble pas différer de celui exercé l'ensemble du rapport annuel qui engage la responsabilité dirigeants [9]. Les démarches de certification environnementale, si elles ne sont pas obligatoires, ne sont pas exclues.

La littérature économique sur la d'information communication environnementale comporte deux champs distincts. Le premier champ envisage la révélation d'information comme alternative à la réglementation traditionnelle, en ce sens qu'elle repose sur l'incitation entreprises à améliorer leurs pratiques environnementales sous la pression de diverses catégories d'acteurs (consommateurs, actionnaires, médias...) informées de leurs performances [10-16]. La question est alors de savoir si les incitations issues du marché (pertes de réputation, difficultés à lever des

fonds ou à contracter assurance, etc.) sont suffisantes pour garantir une communication crédible, et si cette information permet effectivement une amélioration des pratiques environnementales. Il semble qu'en matière d'émission de substances toxiques, l'obligation de transparence aux États-Unis depuis une quinzaine d'années soit corrélée à une moindre pollution, mais le lien de cause à effet est controversé. Les travaux montrent également que la forme de l'information communiquée est importante et qu'une combinaison de l'information avec des réglementations plus traditionnelles est parfois Le second champ souhaitable. étudie les facteurs qui interviennent dans les choix et la qualité des révélations d'information entreprises [17-20]. Au-delà des production de d'une information détaillée, il apparaît que les caractéristiques des agents auxquels le rapport est destiné (par exemple leur naïveté a priori ou leur coût de vérification de l'information) jouent un rôle important dans la stratégie de communication des entreprises. Aussi, il nous semble essentiel de comprendre à qui l'information environnementale des firmes est destinée.

Ce texte a pour objectif d'étudier la communication environnementale des grandes entreprises françaises. Une analyse de leurs sites Web a été effectuée en novembre 2003. Les résultats présentés en ligne concernaient les rapports annuels de l'exercice 2002, correspondant à la première

année d'application de la loi NRE. Il est de fait trop tôt en France pour évaluer l'impact de la publication d'information sur les performances environnementales réelles des entreprises. revanche, un panel suffisamment grand d'entreprises a été retenu pour permettre d'étudier l'effet de facteurs tels que la taille des sociétés ou leur secteur d'activité sur la qualité de leur communication environnementale.

L'originalité de ce travail réside principalement dans le choix du média, qui s'est porté sur l'Internet, contrairement études précédentes ([7] considère le rapport annuel; [19] le rapport financier). Les entreprises cotées en bourse possèdent presque toutes un site dédié et le site Web présente l'avantage d'être un vecteur d'information aussi bien auprès du grand public que des actionnaires. Les consommateurs peuvent être intéressés par les caractéristiques environnementales des produits qu'ils achètent, alors que les actionnaires peuvent prêter attention aux risques environnementaux et à l'effort pour l'utilisation rationaliser ressources. Un site Web clair et bien documenté est un signal de la volonté d'une firme d'engager une politique de transparence, de crédibilité et de sérieux. Cela n'épuise pas les autres formes de communication comme la publicité, qui est actuellement très peu utilisée par les firmes l'exception de certains distributeurs comme Leclerc et Carrefour).

■ Méthodologie

Afin d'avoir un panel pertinent de sociétés faisant appel à l'épargne publique, notre analyse a porté sur les cent vingt plus grosses capitalisations boursières de la place de Paris, répertoriées dans l'indice SBF 120. L'indice des Sociétés des bourses françaises SBF 120, calculé par la société de bourse Euronext Paris S. A., est composé des cent vingt valeurs les plus actives de la cote. L'analyse a en réalité porté sur cent dix-neuf entreprises, le site de la Générale de santé étant inaccessible au moment de l'étude⁵.

La méthodologie retenue a consisté à analyser l'information environnementale, communiquée par les entreprises du SBF 120 à travers leurs sites Web, disponible au mois de novembre 2003, en deux étapes successives : (i) présence ou non d'information environnementale et facilité d'accès à cette information à partir de la page d'accueil de l'entreprise; (ii) pertinence du contenu, précision et certification de l'information concernant les performances.

(i) La première étape a permis d'établir l'importance accordée à la communication environnementale par les entreprises et les supports les plus couramment employés. Afin de faire une distinction claire entre l'information destinée à chacune des deux cibles qui nous intéressent plus particulièrement, il a été convenu que l'information communiquée via le site Web global de chaque société est davantage à destination du grand

public alors que le rapport annuel (et/ou environnemental) est domaine des davantage du actionnaires. L'accessibilité l'information environnementale a été prise en compte dans l'analyse. Ont été classés d'« accès facile » les sites pour lesquels le chemin atteindre l'information relativement bien tracé (information sur la page d'accueil, sur un onglet bien visible, sur la page Web présentant le rapport général, dans le sommaire du rapport annuel...). L'accès a été jugé « difficile » lorsque l'entreprise ne cherche pas spécialement à communiquer sur l'environnement (information trouvée au hasard de la lecture du site ou du rapport général sans que cela apparaisse au sommaire, ou en faisant une recherche par mot-clé...).

(ii) La deuxième étape de l'analyse, plus qualitative, a porté sur le contenu des communications environnementales. Une première distinction a été établie entre les entreprises choisissant de communiquer directement sur l'« environnement », et celles affichant une section « développement durable ». Que ce soit pour le grand public ou les actionnaires, une distinction a ensuite été établie entre communication générale de l'entreprise (se limitant plupart du temps à de grandes considérations sans objectif quantifié) et production d'une information quantifiée sur les performances environnementales (consommation de matières premières, rejets atmosphériques, certification ISO 14001...). Concernant la cible actionnaires,

une grille de lecture reprenant les neuf points du décret d'application de la loi NRE (présentée au paragraphe *Annexes*) a été mise en place.

À chaque étape, l'information divulguée a été analysée en tenant compte de deux paramètres importants, à savoir le secteur d'activité et la taille relative de chaque société. La classification des entreprises au sein de l'indice SBF 120 se fait en effet selon dix secteurs d'activité, à savoir : Ressources (3 sociétés), Industries de base (11 sociétés), Industries généralistes (16 sociétés), Biens de consommation cycliques (12 sociétés), Biens de consommation non cycliques (11 sociétés), Services cycliques (25 sociétés), Services non cycliques (6 sociétés), Services aux collectivités (2 sociétés), Sociétés financières (14 sociétés), Technologies l'information (19 sociétés). Les activités sein de secteurs sont détaillées au paragraphe Annexes.

Le poids des entreprises dans l'indice est fonction de leur capitalisation boursière. Quatre classes de taille de sociétés ont ainsi déterminées : S1 pour les 8 sociétés dont le poids dans l'indice est supérieur ou égal à 3 % ; S2 pour les 19 sociétés dont le poids dans l'indice est compris entre 3 et 1 % ; S3 pour les 60 entreprises dont le poids dans l'indice est compris entre 1 et 0,1 %, et S4 pour les 32 sociétés dont le poids dans l'indice est inférieur à 0,1 %.

Résultats

 ◆ Présence et accessibilité de l'information environnementale

Les entreprises qui communiquent sur l'environnement et les supports les plus utilisés font l'objet du premier degré d'analyse. novembre 2003, 14 % des sociétés n'avaient aucune forme de communication sur l'environnement, se positionnant ainsi en non-conformité avec la loi NRE⁶. Il s'agit de 17 entreprises qui se répartissent de la manière suivante: 3 pour les Industries généralistes, 2 pour les Biens de consommation cycliques, 4 pour les Services cycliques, 2 pour les Services non cycliques, 2 pour les Sociétés financières et 4 pour les Technologies de l'information. Ces entreprises sont de relativement faible, car leur poids cumulé dans l'indice SBF 120 est de seulement 3 %.

Au moment de l'étude, cent deux sociétés avaient une communication environnementale, ce qui répond au moins formellement à l'exigence réglementaire d'informer sur leurs pratiques en matière d'environnement. Les supports de cette information étaient plusieurs types, non exclusifs les uns des autres. L'immense majorité des entreprises (cent sur les cent deux) avait consacré une section de leur rapport annuel ou financier à l'environnement et les deux seules à ne pas avoir retenu ce support ont publié un rapport environnemental indépendant. Cependant certain nombre de ces cent deux entreprises a choisi de produire de l'information sur des supports multiples, ce qui traduit une volonté d'informer un public plus large⁷. Cinquante-six pour cent de ces entreprises ont ainsi consacré une section de leur site Web à la communication environnementale. De plus, une vingtaine des sociétés, dont le rapport annuel contient une section Environnement. par ailleurs publié ont rapport environnemental spécifique accessible en ligne. L'analyse par secteur d'activité présentée sur la figure 1 permet de montrer que dans les secteurs Ressources, Industries de base, Biens de consommation non cycliques et Services aux collectivités, toutes les entreprises communiquent sur l'environnement. Les entreprises de Ressources et de Services aux collectivités communiquent tout à la fois aux actionnaires (via le rapport annuel) et au grand public (site Web global). Cela n'a rien de surprenant dans la mesure où l'activité même dans ces deux secteurs est directement liée à l'environnement et qu'une absence de communication sur ce thème pourrait être interprétée comme une marque de négligence.

Un examen du choix des supports d'information en fonction de la taille des sociétés (figure 2) fait clairement ressortir l'importance de ce paramètre dans la stratégie de communication. Plus l'entreprise a de poids dans l'indice, plus elle publie de l'information environnementale et plus elle diversifie les supports de communication (pages Web spécifiques ou rapport environnemental indépendant du rapport

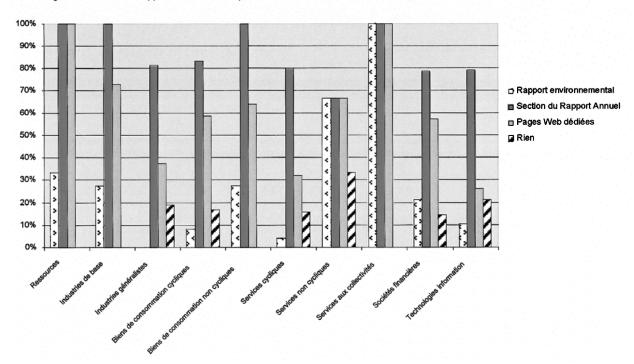


Figure 1: Choix des supports d'information par secteur

d'activité). Ainsi les entreprises des classes S1 et S2, représentant 75 % de l'activité, communiquent toutes sur au moins un des trois supports, que sont le site Web, le rapport environnemental ou la section dans le rapport général. À l'inverse, au sein de la classe S4, lorsque les

entreprises choisissent d'informer, c'est principalement *via* leur rapport annuel.

Collecter et compiler l'information concernant ses performances environnementales implique une infrastructure (système de management environnemental) ou des investissements coûteux, ce qui explique pourquoi les grands groupes communiquent plus facilement. Cependant, le choix du support traduit les priorités de l'entreprise car, une fois compilée l'information réglementaire à

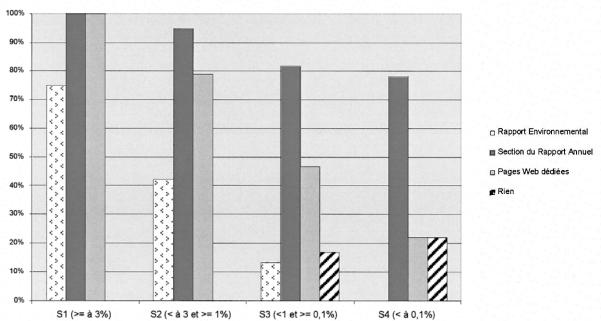


Figure 2: Choix des supports d'information par classe de taille des sociétés

destination des actionnaires, il n'est pas beaucoup plus coûteux d'en extraire certaines sections pour les rendre accessibles directement sur le site Web. Par ailleurs, on constate que les 22 entreprises (6 entreprises sur 8 pour S1, 8 entreprises sur 19 pour S2 et 8 entreprises sur 60 pour S3) qui ont fait le choix de communiquer distinctement sur l'environnement par l'intermédiaire d'un rapport spécifique, représentent 53 % de l'activité de l'indice.

La facilité de l'accès à l'information environnementale à partir de la page d'accueil est également un signal de l'importance accordée par les sociétés à ce sujet. L'analyse fait apparaître des différences en fonction du support d'information. Ainsi l'information est facilement accessible pour 83 % des supports de type « pages Web », sans grande variabilité au sein de chaque secteur

d'activité. En revanche dans les rapports destinés aux actionnaires, le chemin est bien moins tracé (section Environnement ou Développement durable pas toujours mentionnée au sommaire) et l'information n'est accessible facilement que pour 64 % des sociétés, avec de grandes disparités selon les secteurs d'activité.

En résumé, 86 % des sociétés du SBF 120 ont produit une information environnementale accessible par Internet. Cette information est plutôt destinée aux actionnaires, car très majoritairement contenue dans la version électronique des documents annuels 2002, et dans un tiers des cas difficile à trouver pour un nonspécialiste.

La moitié environ des entreprises communique également directement sur leur site Web à destination d'un public plus large. Cette information, plus facilement accessible, est présente pour la plupart des sociétés de taille importante dans l'indice SBF 120, et dans les secteurs d'activité directement liés à l'environnement (Ressources, Services aux collectivités).

Les deux paragraphes suivants sont consacrés à l'analyse du contenu de l'information environnementale en fonction de la cible, à savoir le grand public ou les actionnaires.

♦ Analyse de l'information destinée au grand public (sites Web)

Le contenu de la communication destinée au grand public via le site Web des cinquante-huit entreprises utilisant ce canal est maintenant analysé. Une première distinction a été établie entre les sites mettant en avant l'aspect « développement durable » et ceux abordant

Tableau 1 - Référent utilisé par les sociétés dans les communications destinées au grand public (sites Web)

	Taux exprimés en %				
Secteur d'activité	Environnement	Développement durable	Pas de site Web dédié		
Ressources	100	0	0		
Industries de base	18	55	27		
Industries généralistes	25	12	62		
Biens de consommation cycliques	50	8	42		
Biens de consomm. non cycliques	55	9	36		
Services cycliques	20	12	68		
Services non cycliques	60	20	20		
Services aux collectivités	50	50	0		
Sociétés financières	14	43	43		
Technologies information	16	10	74		
<u>Taille des entreprises</u>					
S1 (>= à 3 %)	75	25	0		
S2 ($<$ à 3 % et $>=$ à 1 %)	37	42	21		
S3 ($<$ à 1 % et $>$ = à 0,1 %)	27	20	53		
S4 (< à 0,1 %)	19	3	78		

directement l'« environnement »8. L'aspect développement durable incluant également des considérations éthiques et sociales semble moins précis que le terme environnement qui est l'objet de notre étude. Il apparaît que 60 % choisissent sociétés développer l'aspect « environnement ». Comme le montre le tableau 1, cette approche est adoptée par de nombreux secteurs d'activité et pour les entreprises de taille S1. Les sociétés des secteurs Industries de base, Services aux collectivités et Sociétés financières utilisent davantage le terme de « développement durable ».

Le tableau 2 permet d'établir une distinction entre les sociétés communiquant des informations générales et celles présentant des informations quantifiées sur leurs performances environnementales. Le contenu de l'information destinée au grand public est vague et généralement peu quantifié, avec 60 % des sociétés présentant des informations générales contre 40 % présentant des informations quantifiées. Les pages Web environnementales, lorsqu'elles existent, reflètent davantage choix des entreprises de communiquer de façon très large public en présentant les grandes tendances philosophie de la société en matière d'environnement. Néanmoins, les entreprises des secteurs Ressources et Services aux collectivités qui ont des activités directement liées à l'environnement produisent davantage d'informations quantifiées. On retrouve également l'importance la taille de l'entreprise, proportion d'information quantifiée diminuant constamment de S1 à S4. L'étude des tableaux 1 et 2 suggère qu'il existe une grande hétérogénéité dans la communication environnementale des firmes.

Tableau 2 - Type d'information communiquée par les sociétés au grand public (sites Web)

	Taux exprimés en %				
Secteur d'activité	Information générale	Quantifiée	Pas de communication au grand public		
Ressources	33	67	0		
Industries de base	27	46	27		
Industries généralistes	25	12	62		
Biens de consommation cycliques	25	33	42		
Biens de consomm. non cycliques	28	36	36		
Services cycliques	32	0	68		
Services non cycliques	60	20	20		
Services aux collectivités	50	50	0		
Sociétés financières	50	7	43		
Technologies information	10	16	74		
Taille des entreprises					
S1 (>= à 3 %)	5	50	0		
$S2 (< \grave{a} \ 3 \ et> = \grave{a} \ 1 \%)$	42	37	21		
S3 ($<$ à 1et $>=$ à 0,1 %)	29	18	53		
S4 (< à 0,1 %)	19	3	78		

Par leur approche documentée (chiffres, exemples) et pédagogique (explication claire et facile d'accès), trois sites Web nous semblent exemplaires : Total pour le secteur Ressources (avec un site Web dédié à l'environnement), Rhodia pour le secteur Industries de base et Renault

pour le secteur Biens de consommation cycliques (avec un site dédié au développement durable).

♦ Analyse de l'information destinée aux actionnaires

De même que pour les sites Web, l'examen fait apparaître que l'information communiquée aux actionnaires (section dans les différents rapports) porte plutôt sur l'environnement (64 % des rapports) que sur le développement durable. Néanmoins l'usage du référent « développement durable » occupe une place non négligeable

(35 à 40 % selon les secteurs). Contrairement aux sites Web, le rapport général est un vecteur d'information plus complet, dans la mesure où 86 % des sociétés de l'indice ont communiqué sur l'environnement via le rapport annuel ou/et rapport un environnemental. De plus, la tendance va dans le sens d'une communication plus mesurable et vérifiable à destination actionnaires, avec soixante-cinq entreprises publiant des informations quantifiées contre trente-cinq publiant des informations générales⁹. La taille de l'entreprise importe également, car entreprises de taille S1 et S2 communiquent toutes au moins sur un élément quantifié.

Une analyse plus détaillée a ensuite été réalisée, pour chacune des soixante-cinq entreprises ayant une information quantifiée, de manière à évaluer la conformité de leur publication environnementale avec la loi NRE et le décret d'application n° 2002-221. De plus, nous avons cherché à analyser la crédibilité des chiffres produits, en notant le à une certification extérieure. Sur les soixante-cinq entreprises présentant au moins une information quantifiée, très peu ont pu se conformer aux neuf étapes requises par le décret. On dénombre dix entreprises (soit 8 % des sociétés du SBF 120 qui pèsent 14 % dans l'indice) qui suivent de façon relativement rigoureuse la loi NRE¹⁰.

Les données publiées par ces soixante-cinq entreprises sont difficilement comparables, car elles

soit manquantes, sont soit exprimées ou exploitées de manière différente. Premièrement, le choix du périmètre (situation géographique, activité, site) peut être différent selon les entreprises ou au sein même d'une société selon la performance. Deuxièmement, l'unité de mesure pour tout ce qui est consommation, rejet peut s'avérer différente. Elle peut être exprimée en unité quantitative (en joule, en TEP ou en watt/h pour la consommation d'énergie), valeur monétaire, ou bien selon la production (émission de polluants par unité de produit fabriqué, par kilomètre parcouru dans le cas d'Air France...). Troisièmement, les chiffres sont rarement présentés sur plus de deux ans, ce qui rend difficile toute analyse de l'évolution des performances environnementales.

Sur les soixante-cinq sociétés présentant au moins une information quantifiée, il apparaît que :

- les deux tiers communiquent au moins sur une consommation d'eau, de matière première ou d'énergie, 43 % s'expriment au moins sur un rejet dans l'air, l'eau ou le sol et 49 % intègrent leur production de déchets ;
- 69 % communiquent sur la certification ISO 14001 d'au moins un de leurs sites ;
- parmi les éléments facilement mesurables, l'approche financière est la moins bien représentée. Sur les soixante-cinq sociétés retenues, 29 % seulement (soit 16 % du

panel initial) ont communiqué sur les dépenses engagées pour prévenir les conséquences de l'activité, 26 % (14 % du panel) ont donné leur montant des provisions et garanties pour risques, et seulement 15 % (à peine 8 % des entreprises du SBF 120) se sont exprimées sur le fait qu'elles devaient ou non verser des indemnités. Toutes ces statistiques l'information montrent que communiquée est encore beaucoup trop parcellaire ou difficile à interpréter.

L'analyse par secteur d'activité montre que les secteurs considérés traditionnellement comme « polluants » sont également ceux pour lesquels une plus grande proportion de sociétés a fourni au moins un élément chiffré concernant ses performances. Ainsi c'est le cas de 9 entreprises sur 11 dans Industries de base (qui comprend des activités telles que la chimie, l'acier, le bâtiment), et de entreprises sur 16 dans Industries généralistes (aérospatial, équipement électronique, etc.). L'information des Industries de base comporte des résultats quantifiés sur les émissions de polluants et la production de déchets (6 entreprises sur 11), mais également sur leurs consommations de ressources (5 entreprises), et la certification ISO 14001 (8 entreprises). En revanche, les sociétés financières, dont l'activité généralement considérée comme non polluante, ne sont que 5 sur 14 à avoir chiffré leurs performances environnementales,

presque exclusivement sur leurs consommations en eau et en énergie, une seule entreprise (Axa) ayant également documenté la question de la production de déchets. Cependant, un indicateur sur la consommation de papier (par exemple) rentrerait selon nous dans le volet « consommation de ressources » des sociétés financières, et il renseignerait les actionnaires sur l'efficacité environnementale et également économique de ces sociétés. Enfin, les deux sociétés du secteur Services aux collectivités présenté des résultats documentés sur les neuf points du décret d'application et leur communication apparaît une fois encore comme exemplaire.

Le tableau 3 présente un classement des vingt entreprises qui remplissent au mieux les conditions requises par le décret d'application n° 2002-221, en prenant en compte les éléments les « plus mesurables » : consommation, rejet et production de déchets de l'alinéa 1, certification de l'alinéa 3 (matérialisée par la certification ISO 14001), dépenses engagées (alinéa 5), provisions et garanties pour risques (alinéa 7) et le

montant des indemnités (alinéa 8). Nous y avons de plus ajouté un critère concernant la présentation d'un élément de vérifiabilité de l'information communiquée (certification indépendante). Il apparaît que les indicateurs suivis à plus de 90 % par ces vingt entreprises sont : la consommation d'eau et d'énergie, les rejets dans l'air, la production de déchets ainsi que la certification ISO 14001. La partie financière est souvent négligée, ce qui peut paraître surprenant dans la mesure où il s'agit de l'indicateur a priori le plus susceptible d'intéresser directement les actionnaires.

Tableau 3 - Les vingt communications environnementales les plus complètes.

Rang	Société	Secteur d'activité	Poids dans l'indice (%)	Vingt meilleurs bénéfices
1	Suez	Services aux collectivités	1.94	Non
1	Véolia	Services aux collectivités	1.03	Non
1	Aventis	Biens de consommation non cycliques	4.74	Oui
1	Danone	Biens de consommation non cycliques	2.15	Oui
5	Sagem	Technologies de l'info	0.33	Non
5	Valeo	Biens de consommation cycliques	0.26	Non
7	Faurecia	Biens de consommation cycliques	0.17	Non
7	Accor	Services cycliques	0.85	Non
7	Vivendi Uni	Services cycliques	2.23	Non
10	Pechiney	Industries de base	0.27	Non
10	Rhodia	Industries de base	0.12	Non
10	Renault	Biens de consommation cycliques	1.44	Oui
10	Orange	Services non cyclique	0.78	Non
14	Total	Ressources	11.72	Oui
14	Sanofi	Biens de consommation non cycliques	2.93	Oui
14	Air France	Services cycliques	0.33	Non
17	LVMH	Biens de consommation cycliques	2.86	Oui
17	Alcatel	Technologies de l'info	1.32	Non
19	Lafarge	Industries de base	0.96	Non
19	France Tel	Services non cycliques	6.25	Non

Ces vingt entreprises représentent 42 % de l'indice SBF 120, ce qui confirme l'importance du facteur taille dans la communication environnementale. Il ne semble pas qu'il y ait de corrélation entre la

qualité de l'information environnementale et le classement en fonction des bénéfices de l'exercice 2002.

Conclusion

L'analyse des sites Web des sociétés du SBF 120 comme support de leur communication environnementale en 2003 fait donc apparaître des résultats mitigés. En particulier, si une grande majorité d'entreprises permet de télécharger en ligne les rapports généraux de 2002 intégrant au moins une section « environnement », peu de sociétés ont utilisé leurs pages d'accueil comme un tremplin pour faire connaître leurs performances au grand public. Alors que 48 % entreprises font communication spécifique grand public sur leur site Web, il s'agit encore d'un support marketing peu informatif concernant l'impact environnemental réel de l'activité de chaque firme, et 19 % d'entre elles seulement y communiquent au moins une information chiffrée.

D'une manière plus générale, cette première année d'application de la loi NRE est marquée par une communication formelle plutôt à destination des actionnaires et par une très grande hétérogénéité. Quatorze pour cent des sociétés étudiées n'avaient consacré aucun information support à une environnementale, et si 86 % des entreprises répondaient formellement aux exigences réglementaires concernant la présence d'un rapport environnemental, elles ne sont que 55 % à intégrer un élément chiffré dans la communication et que 8 % à respecter réellement les directives du décret d'application. Or, la production d'informations chiffrées est avant tout destinée aux actionnaires.

Cette première année d'application souligne que l'intégration des données environnementales dans la communication de l'entreprise reste du domaine des sociétés de taille conséquente et montre ainsi le long chemin encore à parcourir. De même, les secteurs d'activité dont les sites sont informatisés sont principalement les Services aux collectivités, dont le métier principal est lié à l'environnement, les Biens de consommation non cycliques, entreprises axées principalement sur la santé et l'alimentaire ainsi que les secteurs Ressources et Industries de base, qui ont une activité fortement polluante. On voit ainsi (en dehors du secteur des Services aux collectivités dont c'est le métier) que la notion d'environnement reste pour le moment de l'ordre des risques possibles d'accident. La loi NRE est donc plutôt comprise par son volet pollution et non pas par son volet consommation ressources naturelles qui concerne toutes les entreprises, quelle que soit leur activité.

Une des difficultés tient peut-être à la formulation de la loi elle-même. Par son manque de précision sur le périmètre de l'activité, les unités de valeur à utiliser (indicateurs physiques ou monétaires, indicateurs de performance ou d'impact), elle semble laisser une large place à l'interprétation. Le caractère obligatoire de la publication

d'indicateurs précis et harmonisés entre entreprises renforcerait les capacités de comparaison des actionnaires concernant l'efficacité environnementale chaque de société. Par ailleurs, la loi NRE n'insiste pas assez sur l'obligation d'avoir des données fiables et vérifiables qui permettraient de lui conférer toute son efficacité et sa légitimité. L'alinéa 3 du décret demande ainsi des informations sur la certification des entreprises sans préciser le type de certification comme ISO 14001 ou EMAS, reconnues au niveau international et validées par un groupe extérieur. Par ailleurs, elle ne précise pas la nécessité de faire valider les indicateurs par un cabinet extérieur. Actuellement sept entreprises seulement le font de façon spontanée.

À l'échelle nationale comme internationale, des normes et réglementations visant à encadrer la communication environnementale [21] tendent généraliser : ainsi le projet GRI (Global Reporting Initiative), auquel de nombreuses entreprises et organisations ont adhéré (notamment le Programme des Nations-Unies pour l'Environnement et l'Association of Chartered Certified Accountants), propose depuis 1997 une série de lignes directrices pour aider les organisations à exposer leurs performances en matière développement durable [22] et pour permettre une comparaison entre des entreprises très diverses.

Dans le même esprit, l'Office International de Standardisation (ISO) prépare pour septembre 2004 une norme spécifique à la communication environnementale (ISO 14063). Le nouveau règlement européen sur l'éco-audit ne se contente pas d'une évaluation système de management environnemental pour décerner la certification EMAS et impose la publication d'une déclaration

environnementale validée. Toutes ces initiatives vont dans le bon sens dans la mesure où elles devraient se traduire par une plus grande homogénéité - et donc comparabilité - des communications environnementales. Le risque existe cependant que la multiplication des labels n'introduise une certaine confusion dans la perception - tant par le grand public que par les actionnaires - des performances

environnementales réelles des entreprises. En effet, ces éco-labels ont pour seule vocation de signaler la préoccupation environnementale des entreprises et leur sérieux¹¹. Il serait dommage qu'avec la future norme ISO 14063, le marché sanctionne la capacité des entreprises à communiquer selon un cadre établi plutôt que ses réels efforts pour réduire ses impacts environnementaux.

Secteurs du SBF 120 : détail des activités

Secteur	Activités	Classification Euronext	
Ressources	Mines, pétrole et gaz	Valeurs industrielles	
Industries de base	Chimie, bâtiment, matériaux, papier, acier		
Industries généralistes	Aérospatial, défense, équipement électrique & électronique, Ingénierie		
Biens de consommation cycliques	Automobile, équipement ménager & textile		
Biens de consommation non cycliques	Boissons, agro-alimentaire et production, santé, hygiène, cosmétique, pharmacie, tabac		
Services cycliques	Détaillants généralistes, loisirs & hôtels, médias & divertissements, services supports, transport		
Services non cycliques	Distribution alimentaire et produits pharmaceutiques, services de télécommunication	Services	
Services aux collectivités	Électricité, eau, distribution de gaz, autres		
Finance	Banques, assurances, sociétés de portefeuille, immobilier, investissement	Sociétés financières	
Technologies de	Équipements destinés aux TI,	Valeurs industrielles	
l'information (TI)	Logiciels et services informatiques	Services	

Annexes

- ♦ L'article 116 de la loi Nouvelles Régulations économiques (NRE)
- I. Après l'article L 225-102 du

Code de commerce, il est inséré un article L 225-102-1 ainsi rédigé : « Le rapport visé à l'article L 225-102 rend compte de la rémunération totale et des avantages de toute nature versés, durant

l'exercice, à chaque mandataire social.

« Il indique également le montant des rémunérations et des avantages de toute nature que chacun de ces mandataires a reçu durant l'exercice de la part des sociétés contrôlées au sens de l'article L 233-16.

- « Il comprend également la liste de l'ensemble des mandats et fonctions exercés dans toute société par chacun de ces mandataires durant l'exercice.
- « Il comprend également des informations, dont la liste est fixée par décret en Conseil d'État, sur la manière dont la société prend en compte les conséquences sociales et environnementales de son activité. Le présent alinéa ne s'applique pas aux sociétés dont les titres ne sont pas admis aux négociations sur un marché réglementé ».
- II. Les dispositions des trois premiers alinéas de l'article L 225-102-1 du Code de commerce prennent effet à compter de la publication du rapport annuel portant sur l'exercice ouvert à compter du 1er janvier 2001. Les dispositions du dernier alinéa de l'article L 225-102-1 du même code prennent effet à compter de la publication du rapport annuel portant sur l'exercice ouvert à compter du 1er janvier 2002.

♦ Le décret d'application (extrait)

Décret n° 2002-221 du 20 février 2002

- Art. 2. Dans le même décret, il est inséré, après l'article 148-2, un article 148-3 ainsi rédigé :
- « Figurent dans les mêmes conditions, dans le rapport du conseil d'administration ou du directoire, **les informations**

suivantes relatives aux conséquences de l'activité de la société sur l'environnement, données en fonction de la nature de cette activité et de ses effets :

- 1. La consommation de ressources en eau, matières premières et énergie avec, le cas échéant, les mesures prises pour améliorer l'efficacité énergétique et le recours aux énergies renouvelables, les conditions d'utilisation des sols, les rejets dans l'air, l'eau et le sol affectant gravement l'environnement et dont la liste sera déterminée par arrêté des ministres chargés de l'Environnement et de l'Industrie, les nuisances sonores ou olfactives et les déchets ;
- 2. Les mesures prises pour limiter les atteintes à l'équilibre biologique, aux milieux naturels, aux espèces animales et végétales protégées;
- 3. Les démarches d'évaluation ou de certification entreprises en matière d'environnement ;
- 4. Les mesures prises, le cas échéant, pour assurer la conformité de l'activité de la société aux dispositions législatives et réglementaires applicables en cette matière;
- 5. Les dépenses engagées pour prévenir les conséquences de l'activité de la société sur l'environnement;
- 6. L'existence au sein de la société de services internes de gestion de l'environnement, la formation et l'information des salariés sur celuici, les moyens consacrés à la réduction des risques pour l'environnement ainsi que l'organisation mise en place pour faire face aux accidents de pollution

ayant des conséquences au-delà des établissements de la société ;

- 7. Le montant des provisions et garanties pour risques en matière d'environnement, sauf si cette information est de nature à causer un préjudice sérieux à la société dans un litige en cours ;
- 8. Le montant des indemnités versées au cours de l'exercice en exécution d'une décision judiciaire en matière d'environnement et les actions menées en réparation de dommages causés à celui-ci;
- 9. Tous les éléments sur les objectifs que la société assigne à ses filiales à l'étranger sur les points 1 à 6 ci-dessus. »

Notes

- 1. Ce texte a bénéficié d'un financement du ministère de l'Écologie et du Développement durable. Nous remercions Christine Lagarenne pour ses commentaires.
- 2. Institut national de la recherche agronomique.
- 3. Institut national agronomique Paris-Grignon.
- 4. Notamment dans le nord de l'Europe. Le contenu des réglementations (à savoir les entreprises concernées, la forme et le destinataire du rapport environnemental) peut varier d'un pays à l'autre.
- 5. Une autre société ne dispose pas de site Web (Guyenne Gascogne), mais dans ce cas nous avons choisi d'interpréter cette absence de site comme un choix de ne pas communiquer vis-à-vis du grand public.
- 6. À l'exception peut-être de la seule entreprise dépourvue de site Web, pour laquelle il est possible que le rapport annuel, non disponible en ligne, contienne les informations réglementaires.
- 7. Il peut s'agir de la même information

quant à son contenu, ou au contraire de considérations plus générales à destination du grand public. À ce stade, seul nous intéresse le choix d'un support alternatif comme signal de la volonté d'élargir l'audience pour la communication environnementale.

8. Lorsque l'information était présente à plusieurs endroits sur le site, le choix a été fait de considérer que l'information retenue serait la première perçue.

C'est le cas notamment pour les secteurs : Services aux collectivités, Biens de consommation non cyclique, Industries de base , Industries généralistes, Services non cycliques, Ressources, et Biens de consommation cyclique.

- 9. Tous les éléments sur les objectifs que la société assigne à ses filiales à l'étranger sur les points 1 à 6 ci-dessus.
- 10. Pechiney, Faurecia, Valeo, Aventis, Danone, Accor, Vivendi Universal, Suez Lyonnaise des eaux, Véolia et Sagem.
- 11. Une certification ISO 14001 ne signifie pas que l'entreprise respecte les réglementations environnementales, mais simplement qu'elle évalue les effets de son activité sur l'environnement et s'engage à essayer de les réduire.

Bibliographie

ROCHE C., Droit de l'Environnement, Mémentos, 2001.

KHANNA M.; QUIMIO W. R. and BOJILOVA D., Toxics Release Information: A Policy Tool for Environmental Protection, *Journal of Environmental Economics and Management*, 36, p.243-266, 1998.

KOLK A., Evaluating corporate environmental reporting, *Business Strategy and the Environment*, 8, p.225-237, 1999.

NYQUIST S., The legislation of environmental disclosures in three Nordic countries - A comparison, *Business Strategy and the Environment*, 12, p.12-25, 2003.

FAUJAS A., Des entreprises à tâtons entre transparence et langue de bois, *Le Monde*, 2002.

Loi NRE: les sociétés peuvent mieux faire, *Les Échos*, 2003.

GREGOIRE P. and MERCIER C., La présence d'informations chiffrées en matière d'environnement dans les rapports d'activité 2001 de 150 grandes entreprises françaises, Institut Français de l'Environnement, 2003.

MOTTE M., Les grands groupes français au rapport, *Le Figaro*, 2002.

LAGARENNE C. and TOURJANSKY L., L'environnement dans la loi Nouvelles régulations économiques : implications pour les entreprises, *Revue d'économie financière*, 66, p.151-166, 2002.

FOULON J., LANOIE P. and LAPLANTE B., Incentives for Pollution Control: Regulation or Information?, *Journal of Environmental Economics and Management*, 44, p.169-187, 2002.

KENNEDY P. W., LAPLANTE B. and MAXWELL J., Pollution Policy: the Role for Publicly Provided Information, *Journal of Environmental Economics and Management*, 26, p.31-43, 1994.

TIETENBERG T., Strategies for pollution control, *Environment and Resource Economics*, 11, p.587-602, 1998.

KONAR S. and COHEN M. A., Information As Regulation: The Effect of Community Right to Know Laws on Toxic Emissions, *Journal of Environmental Economics and Management*, 32, p.109-124, 1997.

KONAR S. and COHEN M. A., Does the Market Value Environmental Performance?, *Review of Economics* and Statistics (forthcoming), 2003.

LANOIE P., LAPLANTE B. and ROY M., Can capital markets create incentives for pollution control?, *Ecological Economics*, 26, p.31-41, 1998.

PRICE B. J., Effective Responses to Public Reviews: An Environmental Manager's Perspective at Phillips Petroleum Company, *Corporate Environmental Strategy*, 6, p.78-82, 1999.

FISHMAN M. J. and HAGERTY K. M., Mandatory Versus Voluntary Disclosure in Markets with Informed and Uninformed Customers, *J Law Econ Organ*, 19, p.45-63, 2003.

LEWIS T. and POITEVIN M., Disclosure of information in regulatory proceedings, *J Law Econ Organ*, 13, p.50-73, 1997.

PATTEN D. M., The relation between environmental performance and environmental disclosure: a research note, *Accounting, Organizations and Society,* 27, p.763-773, 2002.

SINCLAIR-DESGAGNE B. and GOZLAN E., A theory of environmental risk disclosure, *Journal of Environmental Economics and Management*, 45, p.377-393, 2003.

MORRONI E, Les évolutions et les dérives du rapport environnemental, *La Jaune et la Rouge*, 3, 2003.

KRUT R. and MORETZ A., The State of Global Environmental Reporting: Lessons From the Global 100, *Corporate Environmental Strategy*, 7, p.85-91, 2000.

Proposition d'assurance du risque tremblement de terre en Algérie

Ratiba Seddiki

Master en management international de l'assurance, INSAG Algérie

Mahmoud Bensaibi

Directeur d'études au Conseil national des assurances, CNA Algérie

Les séismes portent toujours préjudice à l'équilibre socio-économique d'un pays qui n'y est pas préparé. Les dispositions qui permettent d'atténuer ce risque passent notamment par des programmes de prévention du risque sismique. Parmi les mesures de prévention, l'assurance est un moyen efficace de gestion des risques.

Depuis 1980 et suite au séisme de Chlef, la couverture des risques calamités naturelles est devenue des préoccupations responsables du secteur assurances en Algérie. Cette préoccupation s'est traduite par la mise en place d'un institutionnel avec la création d'un fonds de l'État spécialisé dans l'indemnisation des victimes des calamités naturelles (FCN, Fonds de Calamité Naturel), et, également, par la création d'un cadre législatif permettant la couverture de ce type de risque dans un contrat d'assurance, et ce, en application de l'article 41 de l'ordonnance 95-07 du 25 janvier 1995 relative aux assurances. Du

côté des assureurs, seuls les risques dits de pointe bénéficient d'une couverture *risque tremblement de terre*. En ce qui concerne le fonds d'indemnisation des calamités naturelles, l'intervention se limite à l'aide aux premiers secours.

En Algérie, le risque d'entreprise (contrat incendie) et le risque technique (contrat tous risques chantier et tous risques montage) peuvent être plus ou moins couverts : de 30 à 50 % de la valeur assurée contre le risque tremblement de terre, alors que les biens des particuliers - leurs habitations, leurs commerces ou leurs véhicules - ne sont pratiquement pas assurés contre ce type de catastrophe.

À noter qu'en Algérie la majorité des pertes financières est à la charge de l'État qui utilise les fonds publics pour le règlement des opérations d'indemnisation et de reconstruction, et cela par manque de culture en matière d'assurance et en l'absence d'un produit d'assurance garantissant les biens des particuliers contre ce risque tremblement de terre.

La présente étude porte donc sur une proposition d'assurance du risque tremblement de terre en Algérie car, suite au séisme du 21 mai 2003, une ordonnance a été promulguée instaurant l'obligation d'une assurance des particuliers. Pour se faire, nous commencerons par donner les principes de l'étude, ainsi que les caractéristiques sismiques de la région, puis nous expliciterons les techniques d'assurance proposées.

Zonage sismique

La sismicité de l'Algérie du Nord est connue depuis le 2 janvier 1365, date du séisme qui a frappé la ville d'Alger; l'histoire a montré que la sismicité est essentiellement concentrée dans toute la région littorale, dans la région de la flexure du sud de l'Atlas, ainsi que des frontières marocaines aux frontières tunisiennes; cette sismicité est liée aux mouvements tectoniques complexes de convergence de la plaque africaine au sud et la plaque eurasienne au nord. Elle est essentiellement marquée

des séismes superficiels par (profondeur inférieure à 20 km) qui causent des dégâts considérables dans les zones épicentrales. L'évaluation du risque sismique dépend à la fois des effets du séisme sur le sol (amplification, liquéfaction, glissement, etc.) et de la vulnérabilité des éléments exposés au risque sismique (populations, bâtis existants, infrastructures diverses etc.). La combinaison de ces effets avec les résultats des études de vulnérabilité des constructions permet de définir les zones appelées à connaître des niveaux de désordres. Le zonage sismique proposé par le règlement parasismique algérien (RPA 99 + modification 2003) a défini cinq zones de risques (voir fig.1) correspondant à différents niveaux de sismicité à savoir :

zone 0 : sismicité négligeable

À l'exception de In Amenas qui a connu en 1971 un séisme de 5,9 sur l'échelle de Richter, les autres régions n'ont pas connu une activité sismique mémorable de 1908 à ce jour.

zone I : sismicité faible

Cette zone a connu de 1908 à nos jours six séismes de magnitude variant entre 4,8 et 5,8 sur l'échelle de Richter.

zones IIa et IIb : sismicité moyenne

De 1908 à aujourd'hui, cette zone a connu plus de quarante et un séismes d'une magnitude de 4 à 6,6 sur l'échelle de Richter. D'après la sismicité historique, on constate que cette zone totalise à elle seule plus de 50 % des secousses de moyenne et forte magnitude.

zone III : sismicité forte

De par le nombre de séismes et leurs magnitudes, cette zone est réputée comme zone à risque ; en effet, cette région a connu plus de vingt-quatre séismes dont la magnitude varie de 4,5 à 7,3 sur l'échelle de Richter - plus de 50 % dépassent la magnitude de 5,6.

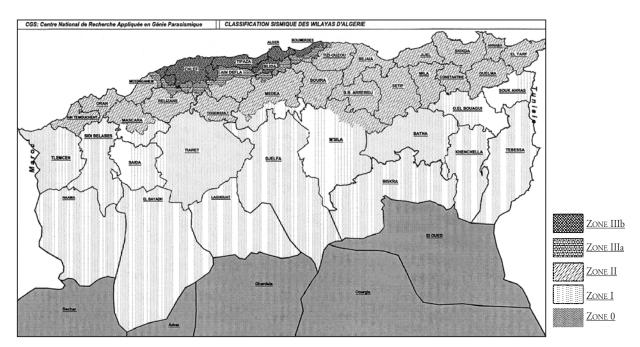


Fig. 1 - Zonage sismique de l'Algérie (RPA99 + modification 2003)

Système de couverture du risque TDT

L'assurance du risque tremblement de terre constitue un défi pour le marché d'assurance et les pouvoirs publics en Algérie. La difficulté de l'assurabilité de ce genre de risque provient des trois raisons suivantes :

- la difficulté de composer une mutualité homogène suffisamment large et disposée (anti-sélection) ;
- la difficulté d'établir une tarification actuarielle ;
- la difficulté de contrôler les engagements.

♦ Base juridique

L'ordonnance 03-12 du 26 août 2003 impose l'obligation d'une assurance à tout propriétaire

(personne morale ou physique) d'un bien immobilier en Algérie. Le caractère obligatoire étant précisé par la loi, il appartient aux assurés de se couvrir contre le risque tremblement de terre et les assureurs ont l'obligation d'accorder cette garantie. Les modalités d'application de la présente ordonnance ne sont pas encore précisées par la réglementation (tarification, franchise, limites de couverture, etc.).

♦ Conditions d'application du système

Tout régime d'assurance contre les catastrophes doit bénéficier d'une information continue afin d'estimer la valeur maximale qu'il sera éventuellement appelé à payer pour remplacer les biens détruits dans n'importe quelle zone sinistrée.

Pour organiser un système capable d'offrir la garantie adéquate en cas de survenance d'un séisme, il est essentiel d'évaluer les biens, ainsi que l'ampleur des dommages probables eu égard aux normes de construction, aux taux d'occupation des immeubles et bâtiments; il est également important de connaître la répartition de la population ainsi que sa densité.

Toutefois, le financement des dommages causés par des catastrophes naturelles, et notamment le tremblement de terre, ne correspond pas à un calcul annuel, mais reflète la périodicité de la catastrophe considérée.

♦ Valeur en risque

Les diverses régions d'un pays peuvent être exposées à des risques de catastrophe différents. Il est probable que, à l'intérieur des régions, il y a des zones dissemblables avec des valeurs et types de risque très différents. La taille d'un risque peut, elle aussi, différer selon ces zones.

Donc, il est nécessaire de connaître les valeurs en risque et les types de biens dans chaque zone afin d'estimer le risque total et calculer ainsi le montant des fonds que l'on sera peut-être obligé de demander, à une source ou à une autre, en cas de survenance d'une catastrophe. Pour pouvoir évaluer la valeur en risque des biens immobiliers, il faut connaître le prix du mètre carré bâti, par zone de risque et par type de logement. Nous donnons cette évaluation dans le tableau 1 (un euro arrêté au premier trimestre 2004 égal à 90,890 DA).

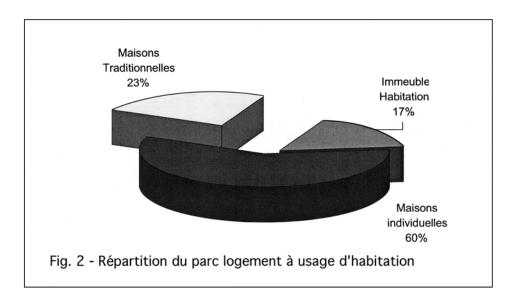
zone sismique	logement individuel	logement collectif
	en €	en €
0	198,04	176,04
I	220,05	198,04
IIa	242,05	220,05
IIb	275,00	242,05
III	330,07	264,05

Tableau 1 : Prix du mètre carré bâti (2003/2004)

♦ Le risque massif

La concentration dans une même zone de plusieurs risques, dont chacun représente une valeur très élevée, accroît considérablement la vulnérabilité et le coût des sinistres potentiels pour un assureur en cas de survenance d'une catastrophe. Il faut avoir des renseignements sur les risques les plus importants dits « risques massifs » à l'intérieur d'une zone pour pouvoir estimer la « perte maximale possible » résultant d'une catastrophe majeure. Il est important de déterminer la répartition du parc logements par zone afin d'évaluer les dommages probables aux biens immobiliers, par zone de risque et par type d'usage.

Selon le recensement de la population de 1998, fourni par l'Office national des statistiques (ONS), le parc logements s'élève à 4 081 628 unités, et 94 % de ces logements sont à usage d'habitation. La composition du logement à usage d'habitation est constituée à plus de 60 % de maisons individuelles (fig.2).



La valeur totale assurée à l'intérieur d'une zone est d'une importance capitale dans le contexte du risque tremblement de terre puisque toutes les valeurs en risque sont simultanément menacées par la réalisation du risque.

À travers la répartition du parc logements à usage d'habitation en Algérie, par zone de risque, nous pouvons dire que plus de 60 % des habitations sont sujettes au risque sismique.

◆ Tarification

Dans les régimes d'assurance contre les catastrophes naturelles qui ont un système de tarification pure (non réglementée), la cotisation reflète la situation propre de chaque risque. C'est la forme la plus courante dans les régimes sans la participation de l'État. Cette tarification permet d'établir un taux de cotisation qui soit approprié au risque pris en charge. Certains pools, ainsi que les régimes garantis par l'État, ont un barème moins souple officialisé qui permet de moduler à l'intérieur d'une fourchette très large en fonction des classifications du risque et des critères intervenant dans l'aggravation du risque.

Nous préconisons ce genre de tarification pour le système d'assurance contre le risque sismique en Algérie comme une première expérience, compte tenu que la capacité du marché local des assurances est très limitée et que la culture de l'assurance est absente dans les mœurs de la société algérienne.

L'assurance contre le risque sismique a pour objet de compenser des pertes énormes résultant des sinistres d'une ampleur importante ; c'est pourquoi ces règles prévoient toujours une franchise et un plafond de garantie.

♦ Événements déclenchant l'intervention de l'assurance

La garantie ne peut être mise en jeu qu'après publication au *Journal officiel* d'un arrêté interministériel ayant constaté l'état de catastrophe naturelle (Art.3, ordonnance 03-12 du 26 août 2003).

Les paiements du système sont subordonnés à la décision d'une assemblée du pool et à la création d'une cellule de crise.

Réassurance

Plusieurs facteurs déterminent le système d'organisation d'une réassurance fiable pour les risques catastrophes naturelles, dont la qualité des renseignements concernant le risque considéré qui ne manquera pas d'influer sur la décision de tout assureur auprès duquel on sollicite la réassurance (les risques biens définis, les biens menacés sont convenablement identifiés, valeur à assurer) ; il est donc nécessaire de se procurer des données suffisantes de façon à pouvoir calculer la cotisation nette correcte avec suffisamment de certitude pour convaincre le réassureur.

Les tremblements de terre ont des périodes de récurrence qui dépassent largement la durée de l'exercice financier, à savoir un an, de la plupart des assureurs, et les programmes de réassurance sont donc conçus pour pouvoir faire face aux obligations financières sur l'ensemble de la période de récurrence anticipée ; ainsi, on devrait prévoir des contrats à long terme, quinquennaux, décennaux, c'est-à-dire le maximum à la fois pour les assureurs et les réassureurs. Nous proposons un programme de réassurance ordonnée autour de l'association d'une réassurance en quotes-parts et d'un Exc-loss (excédent de sinistre) sur conservation - la Compagnie centrale de réassurance (CCR) est garante de cette logique de mutualisation totale.

♦ Modalité de financement

Le financement du risque sismique peut être réalisé grâce à l'association de tous les assureurs en pool - Pool algérien des indemnisations des dommages sismiques, PAIDS - avec la participation à plusieurs niveaux :

- des assurés par le biais des cotisations et des franchises prises en charge ;
- des assureurs par le moyen des rétentions ;
- du pool grâce aux provisions constituées à l'aide des parts retenues sur les cotisations de risque transférées par l'assureur, ainsi que les produits financiers générés (placements);
- l'apport de la réassurance locale à travers une convention entre le PAIDS et le réassureur national, Compagnie centrale de réassurance (CCR), pour le risque sismique, d'une part, et, d'autre part, l'apport de la réassurance internationale;
- l'État par le biais des prêts au pool dans le cas d'insuffisance des provisions suite à un tremblement de terre majeur.

♦ Modalité de souscription

Afin d'élargir la fourchette de mutualisation du risque sismique, la garantie tremblement de terre sera systématiquement annexée dans tous les contrats de dommage à savoir :

- contrat d'assurance automobile soit : garantie responsabilité civile ;
- contrat d'assurance multirisque habitation ;
- contrat d'assurance multirisque professionnelle ;
- risques industriels des petites et moyennes entreprises, PME, et petites et moyennes industries, PMI.

Nous proposons dans le cadre de cette étude de prévoir des contrats groupes pour les promoteurs des biens immobiliers, Office de promotion et de gestion immobilière (OPGI), Entreprise de promotion du logement familial (EPLF), Agence d'amélioration et de développement du logement (AADL), et promoteurs privés afin de faciliter la gestion de ce nouveau produit.

♦ Rôle de l'État

L'État intervient dans beaucoup de régimes d'assurance contre les catastrophes naturelles, car il est difficile d'organiser une réassurance et un financement extérieur adéquats. Le risque est alors couvert par une caution de l'État.

Dans les régimes pour lesquels l'État n'intervient pas, la formule la plus courante consiste à accumuler des fonds qui permettront de rembourser directement les dommages se situant en-dessous d'un certain niveau ; au-dessus de ce niveau, on achète une réassurance.

Après la promulgation de l'ordonnance n° 03-12 du 26 août 2003 (alinéa 3 art.1) les pouvoirs publics se sont désengagés d'indemniser les victimes des prochaines catastrophes naturelles mais se portent garants d'un système d'assurance contre les catastrophes naturelles (article 9, alinéa 1, de la même ordonnance) qui va mettre en place un financement ex-ante en cas d'insuffisance des provisions dans le cas d'un séisme majeur ; cela en vue des sinistres futurs et par prélèvements sur les cotisations payées par les assurés.

Dans cette ordonnance, l'État est son propre assureur et n'est pas tenu de souscrire un contrat d'assurance pour ses biens.

Il nous semble que cet état de fait n'est pas sain pour le développement de la culture d'assurance et de la mutualité; donner l'exemple, afin d'encourager les citoyens à assurer leurs biens, serait à notre avis un moyen efficace de rendre viable le système.

Calcul de cotisation

La garantie tremblement de terre se caractérise par :

- la mise en place d'une tarification par zone de risque ;
- une valeur d'indemnisation limitée ;
- une franchise.

La couverture classique du risque sismique est accordée en garantie annexe à la garantie de base dans le cas du contrat d'assurance des risques simples.

Dans le domaine du calcul de la cotisation d'assurance des risques de catastrophe naturelle les données disponibles sont très limitées du fait qu'il n'existe pas de statistiques détaillées et qu'il s'agit d'évènements peu fréquents.

♦ Les principes fondamentaux du calcul de la cotisation

Les étapes de la tarification du risque tremblement de terre proposées sont :

- connaître l'intensité locale des sinistres que peuvent provoquer les risques naturels : celle-ci est exprimée en degrés d'intensité (pour les tremblements de terre échelle de MMI *Modified Mercally Intensity*) ;
- subdiviser chaque zone de sinistre en fonction de l'intensité de l'événement, car à l'intérieur de chaque zone l'évènement n'a pas la même intensité en fonction de la vulnérabilité du bâti existant.

♦ Les conditions d'assurance

La garantie est accordée à la demande de l'assuré (propriétaire) avec l'application des conditions suivantes :

- la limite de garantie (limite fixée par le pool et le réassureur) : nous proposons 50 % de la valeur assurée et un maximum en valeur de 5 000 000,00 DA soit l'équivalent de 55 011,55 € ;

- la franchise : limitée à 5 % du dommage avec un maximum en valeur de 250 000,00 DA soit l'équivalent de 2 750,58 € ;
- conditions d'octroi de la garantie : construction licite (avec permis de construire, et selon les normes parasismiques).

♦ La tarification

La tarification du risque tremblement de terre dépend de la zone où se situe le bien à assurer, de la catégorie des bâtiments (type de structure), du type de sol (sols rocheux, meuble, ferme, etc.).

- Zones de tarification : selon le zonage sismique (R.P.A 99 + modification 2003)

À chaque zone correspond un taux de dommage suivant le type de structure (exprimé en pour cent).

- Les catégories de construction : suivant la classification du bâti, ceux-ci se répartissent en : maçonnerie (chaînés, non chaînés), béton armé (béton non-armé, éléments préfabriqués en béton armé), charpente métallique, bois ; d'autres classifications existent.

- La détermination du taux : le taux de dommage est déterminé, d'une part, en fonction de la zone de risque et, d'autre part, en fonction de la vulnérabilité de la construction qui dépend de la catégorie et de l'ancienneté.

Le taux de base ainsi déterminé sera majoré suivant le type de sol (voir tableau n° 2).

Critères de tarification

La tarification du risque tremblement de terre, pour l'ensemble des logements, tient compte des facteurs relatifs à la zone géographique, au type de sol (conditions géologiques) et à la vulnérabilité de la construction (âge, système de contreventement, matériaux de construction, symétrie, régularité...):

- la zone géographique : zones sismiques ;
- la nature du sol (quatre catégories) : rocheux, ferme (compact et sec), meuble (compact et mouillé), très meuble (mou et mouillé, sable lâche).
- la vulnérabilité de la construction : cette vulnérabilité est représentée sous forme de courbes qui expriment les taux de dommage, en fonction de l'intensité maximale probable du séisme par zone.

Tableau n° 1 : Évaluation des dommages des constructions en maçonnerie en fonction de leur ancienneté et de l'intensité du séisme maximale probable par zone.

zones	intensité maximale probable	dommage en % en fonction de l'ancienneté des constructions			
		1 - 50 ans	50 - 80 ans	> 80 ans	
Zone 0	VII	0,80	1,00	1,20	
Zone I	VIII	23,32	29,15	34,98	
Zone IIa et IIb	IX	48,63	60,78	72,94	
Zone III	X	88,68	96,64	96,64	

Tableau n° 2 : Influence du type de sol sur les constructions en maçonnerie

Catégorie	Types de sol	Intensité MMI	dommage en % en fonction de l'ancienneté des constructions		
Categorie	Types de soi	1011011	0 - 50 ans	50 - 80 ans	> 80 ans
S1	- sols rocheux.	-1	0,55	0,63	0,75
S2	- sols fermes et compacts dépôts de sable et de graviers très denses et/ou d'argile sur- consolidée à partir de 10 m de profondeur.	0	1	1	1
S3	- sols meubles dépôts épais de sables et graviers moyennement raides à partir de 10 m de profondeur.	+1	1,82	1,59	1,32
S4	- sols très meubles dépôts de sable lâche avec ou sans présence de couche d'argile molle à partir de 20 m de profondeur. - dépôts d'argile molle moyennement raide dans les 20 premiers mètres. - remblais, tous sols fins et saturés d'eau (vase, etc.).	+2	3,80	3,32	2,76

Les courbes de vulnérabilité suivantes ont servi pour la détermination des deux tableaux, ci-dessus.

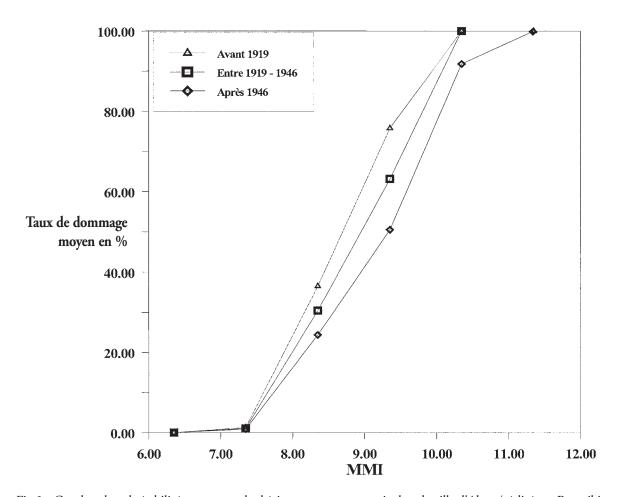


Fig.3 - Courbes de vulnérabilité concernant les bâtiments en maçonnerie dans la ville d'Alger (réalisé par Bensaibi et al.).

♦ La démarche de tarification

- déterminer d'abord la zone d'exposition (lieu du risque) ;
- déterminer ensuite la nature du sol du site de construction (rocheux, ferme, meuble, très meuble);
- puis déterminer la vulnérabilité de la construction ;
- et enfin le taux de base est fixé par le pool, en fonction du taux de pénétration, de l'étendue de la garantie et de la période de provision.

♦ Exemple de calcul

Nous avons calculé le montant de la cotisation pour un logement individuel situé en zone IIb.

- Identification des risques : logement individuel ;
- Désignation de l'assuré : propriétaire ;
- Description du site : lotissement première phase, n° 330, Bordj-Menaiel ;
- Protection et prévention : respect des normes de la construction ;
- Situation du risque : Bordj-Menaiel ;
- Patrimoine assuré contre le risque sismique : villa (R + 1), 4 000 000,00 DA F7, 50 % de la valeur assurée 2 000 000,00 DA (exemple) ;
- Valeur totale assurée : 2 000 000 DA.

Tarification TDT:

- taux de base : 0,19 %. Pour notre exemple, nous avons pris un taux de base calculé en fonction d'un taux de pénétration de 25 %, une étendue de garantie de 50 %, pour une période de provision de 10 ans ;

- la zone de tarification : zone IIb
 (voir tableau de zonage) ;
- type de sol : sol meuble 1,82 (voir tableau n° 2) ;
- type de construction : structure en maçonnerie 48,63 % (ancienneté = 20 ans) (voir tableau n° 1) ;
- type de logement : individuel ;
- cotisation nette:
- 2 000 000 x 0,19 % x 1,82
- x 48,63 % = 3 363,25 DA = 37 €.

Conclusion

Cette étude est une réflexion sur l'assurabilité du risque sismique en Algérie pour les particuliers et concernant spécialement leurs biens immobiliers. Celle-ci se base sur la détermination des éléments exposés aux risques, leur vulnérabilité et l'aléa sismique auquel ils sont exposés. Une proposition sur le système d'assurance et sur les critères de tarification a été donnée.

Le système tel que préconisé par cette étude s'inspire de plusieurs expériences étrangères desquelles on a extrait celles les plus exposées au risque sismique. Ce sont :

- le Japon dont la couverture du risque TDT des particuliers est liée à celle d'une couverture incendie dont elle suit les conditions générales ; les montants de garantie varient de 30 à 50 % de la valeur assurée au titre de l'incendie ;
- l'Italie dont l'assurance des évènements naturels relève du marché privé ; le faible niveau d'assurance impose une intervention de l'État pour l'indemnisation des victimes ;
- la Californie a dû concevoir un système d'assurance sur le marché

privé permettant une couverture minimale des biens ; les contrats sont dits des « mini-contrats » à garanties réduites ; seule une partie des biens immobiliers est couverte (par exemple les piscines et les garages sont exclus).

Le système que nous proposons consiste en un regroupement de toutes les sociétés d'assurances étatiques et privées afin de constituer un pool pour le compte de l'État qui encaissera toutes les cotisations versées par les assurés pour le risque sismique et assurera leur gestion (placement, réassurance); cela afin de pouvoir s'autofinancer en cas de réalisation de sinistre.

La tarification du risque tremblement de terre proposée est établie en fonction de plusieurs critères, à savoir la zone de risque, le type de sol et de structure. Dans notre étude, a été considéré le cas des constructions en maçonnerie pour lesquelles nous avons des courbes de vulnérabilité; le même principe s'applique pour les autres types de constructions.

Étant donné que les moyens du pool sont limités, il est important de les utiliser de manière optimale et de n'en faire profiter les propriétaires que lorsque les dommages sismiques sont importants ; c'est pour cette raison qu'une franchise de 5 % de la valeur assurée au minimum a été introduite, et dans le cas de tremblement de terre atteignant au moins l'intensité VII sur l'échelle de Mercali.

Le pool a pour objectif de tenir à disposition des moyens financiers en cas de dommages immobiliers

dus à un tremblement de terre, de manière à pouvoir fournir des indemnisations aux sinistrés.

La mission du PAIDS consiste en :
- la gestion des réserves constituées
par les cotisations collectées par les

assureurs;

- l'indemnisation des victimes assurées ;

- la formation et l'information du public en matière de comportement général face aux séismes ;
- l'élaboration de plans de

prévention particuliers pour des sites jugés très exposés au risque sismique.

Compte tenu du fait que les assureurs algériens ne sont pas des familiers de ce produit, ils n'ont ni l'expérience, ni le personnel qualifié et doivent prévoir une politique de formation de leurs personnels, ainsi que la création d'un fichier national d'experts en risque catastrophe naturelle et en risque sismique en particulier.

En Afrique du Nord, seule l'Algérie a pris la décision de rendre obligatoire l'assurance du risque tremblement de terre pour les particuliers (ordonnance 03-12 du 26 août 2003) ; cela est un véritable défi qu'il s'agit de relever car les difficultés rencontrées pour l'assurabilité de ce genre d'événement et la viabilité du système seront multiples et variées, surtout en l'absence d'une culture de prévention et d'assurance.

6.

Prix Risques-Les Échos

à

Jean-Paul Betbèze pour

"Les dix commandements de la finance " Odile Jacob, août 2003

- Allocution de Jean-Paul Betbèze
- Allocution d' Edouard Balladur,
 Ancien Premier ministre

Remise du prix Risques-Les Échos

Le journal Les *Échos* et la revue *Risques* récompensent, chaque année, la publication la plus innovante, parue l'année précédente, pour la compréhension des défis liés aux risques.

Jean-Paul Betbèze s'est vu décerner le prix Risques-Les-Échos 2004 pour son livre Les dix commandements de la finance publié aux éditions Odile Jacob en août 2003.

Ancien élève de l'école des Hautes Études commerciales, docteur en sciences économiques, Jean-Paul Betbèze est agrégé des facultés de Droit et de Sciences économiques et, actuellement, conseiller du président et du directeur général de Crédit agricole S. A. Il est par ailleurs professeur à l'université de Paris Panthéon Assas. Auteur de nombreux ouvrages sur l'économie, il collabore régulièrement à plusieurs revues et journaux, dont *Le Monde*. Il est membre fondateur du Cercle des économistes, vice-président de la société d'Économie politique, et membre du conseil d'Analyse économique auprès du premier ministre.

Le prix de Jean-Paul Betbèze a été introduit par Nicolas Beytout, directeur de la rédaction des *Échos*, et Jean-Hervé Lorenzi, responsable de la rédaction de la revue *Risques*.

La récompense a été remise par Édouard Balladur, ancien premier ministre, président de la commission des Affaires étrangères de l'Assemblée nationale, le 14 juin 2004 au CNAM.

Les allocutions des intervenants sont publiées ci-après.

Allocution de Jean-Paul Betbèze

Conseiller du président et du directeur général de Crédit agricole S. A.

uand on a écrit les *Dix* commandements de la finance, c'est évidemment que l'on bénéficie des meilleures sources, venues en direct du Mont Nasdaq. C'est surtout que l'on veut faire profiter ses confrères en tentation de quelques explications et admonestations. Et quand on reçoit le prix du Risque, avec tous Les Échos qui l'accompagnent, on se demande comment interpréter ce message!

L'idée du livre, c'était de voir comment dans la réalité l'économie fonctionne. Non pas dans les textes, mais dans les entreprises, dans les pratiques, avec les consultants, les analystes, les acheteurs de titres financiers, en liaison avec - et sous la pression de - cette étrange nébuleuse qu'on appelle les marchés. Comment et pourquoi l'industrie est-elle passée sous influence de la finance, devenue globale, pour ne pas dire américaine? Comment et pourquoi, au lieu d'obtenir un « certain » niveau de rentabilité, aussi agréable que possible dans des conditions normales, cette finance s'est-elle entêtée d'« un » chiffre? Pourquoi a-t-elle voulu que le return on equity, à ne pas traduire par retour de l'équité, soit de 15 %? Pourquoi 15? Alors que la performance historique de notre meilleur capitalisme, le capitalisme américain, est sur longue période de la moitié, autour d'une rentabilité de 7,5 % pour les fonds propres. D'où vient cette nouvelle convention collective du *RoE* à 15 % ? Quels ont été Les Échos que cela a suscités ? Et où donc était passé le prix du Risque, alors que l'on cherchait une rentabilité double ?

Ce que nous venons de vivre est un étrange dédoublement qu'il nous faut comprendre et maîtriser. Ainsi, le livre, les premiers commandements sont ceux de la finance, les avant-derniers ceux des gestionnaires de la finance, et le dernier vient du gardien du temple. Ce qui s'est passé, c'est que la finance commande. Elle nous commande. Le temps n'est plus celui du capitaliste individuel. Il devait veiller lui-même à ce qu'il faisait, parce que sa vie, toute sa vie, économique et sociale, en dépendait. Il cherchait le profit bien sûr, d'abord pour lui. On pouvait donc lui faire confiance : il ferait son possible. Pas besoin de commandement externe : la loi était connue, mieux encore intériorisée. Puis, avec le temps, il a fallu de plus en plus de ressources pour investir, pour réagir à la concurrence, pour s'étendre. Les familles du capitalisme, c'est-à-dire

celles des capitalistes, s'associent, fusionnent, et se brouillent. En même temps, comme le niveau technique monte, viennent les experts, les cadres et autres managers. Il faut de plus en plus d'argent, géré par des gens qui peuvent être de moins en moins soucieux de profit, puisqu'ils reçoivent un salaire!

Le doute s'installe. Est-ce que cette entreprise plus grande, plus ouverte, plus complexe va autant se soucier de maximiser le profit de l'actionnaire, comme auparavant le propriétaire capitaliste le faisait pour lui-même ? Comment être sûr de ce qui se passe là-bas dedans, dans la firme ? Réponse : quand les cadres entrent dans la firme pour la gérer, la finance en sort pour leur donner son objectif : 15 % de *RoE* tu chercheras. L'ordre est donné, chiffré.

Pour obéir, c'est d'une mobilisation générale qu'il s'agit dans l'entreprise. C'est la mobilisation des ingénieurs et techniciens, des organisateurs, des commerciaux, des consultants, le tout pour que le numérateur de l'équation soit là, plus grand, plus beau. C'est le *R* du *Return*. La magie de la finance intervient ensuite, passant par le dénominateur, le *E* de *Equity*. Elle

fait faire au banquier, ou au détenteur d'obligations, le reste du travail. Obtenons donc plus de rentabilité globale, mais faisons-le avec moins de fonds propres : l'effet levier épaule l'effet managérial. Quinze pour cent de *RoE* tu obtiendras.

Ensuite, 15 % de RoE tu maintiendras. Car il faut mettre continûment la machine sous pression, continuer les sélections d'activités et de sites, mobiliser et réallouer toujours les actifs. Mais aussi, mais surtout, du haut de la montagne des cours boursiers, il faut parler aux analystes qui nous regardent et nous attendent, plus haut encore. Il faut parler aux actionnaires, qui nous demandent de faire encore quelque effort, maintenant que, enfin, nous voilà réveillés.

Le *RoE* tu expliqueras. Il faut parler aux marchés, dire que ce que l'on fait est raisonnable et rationnel, sans tout à fait avouer que l'on prend plus de risque. Plus de dette certes, mais c'est pour aller plus vite en besogne, et quelle besogne! Celle de l'excellence, du core business! intégrer faut convaincre, le cycle, les mouvements des autres, et ceux de nos chers politiques. La macroéconomie, tu intégreras.

Si l'on réussit, et c'est là le grand secret : le *RoE* à 15 % tu exploiteras, la prédation tu réussiras. L'argent gagné dans la firme, bien présenté, donc bien valorisé, permettra d'acheter le « papier » des autres. La firme qui réussit fait augmenter la valeur de

sa propre monnaie, elle dope son taux de change privé. Son action monte, elle monte au-dessus d'une autre, dont les détenteurs souhaitent partager le même sort, en changeant de nacelle. La force ascensionnelle des titres se met en place. On n'échange plus les papiers monnaies dans les Offres Publiques d'Argent. On passe aux Offres Publiques d'Espoir. La bourse monte encore, les titres les plus neufs et les plus clinquants d'abord, les meilleurs ensuite, quand même, puis tous les autres. Et le plomb vil jaunit à vue d'œil: profitons-en. « Du jeu, ton miel tu feras .»

Mais ce jeu à ses limites, on les perçoit quand les idées sont partout optimistes, et donc que le prix du risque a disparu. Il fut un temps, au millénaire précédent, c'était il y a cinq ou six ans, où la prime de risque des actions, cet écart de rendement que l'on demande aux actions par rapport aux obligations, avait disparu. Pendant quelques mois, l'action devenait moins risquée que la rente. C'était donc que tout allait se retourner. C'était le moment de la chute, celui où le prix du risque nous revient brusquement, avec beaucoup de fracas et d'échos. Certains font alors d'excellentes affaires. Ayant gardé des liquidités, ils achètent au plus bas, ou presque : cash is king. Les concentrations se font dans la douleur, jusqu'à ce que repartent les choses. Le rebond tu prépareras, car le profit revient peu à peu, parce que le prix du risque est de retour. Les plus souples, réactifs, inventifs, sortent d'affaire les premiers.

Chez les autres, c'est l'amertume qui gagne, non pas le sentiment de s'être trompé, mais d'avoir été trompés.

C'est alors que vient le dixième commandement : que tout explose, tu empêcheras. Il n'est pas de la même main. Il a plus de hauteur, sans être divin bien sûr. Il s'agit que tout continue sans drame, avec quelques boursouflures de bulles, puis quelques blessures quand elles éclatent. Au fond, il vaut mieux ces excès qui naissent quand l'enthousiasme s'éprend de la liberté, plutôt que la situation inverse, celle où un couvercle pèse sur les idées, sur les espoirs, sur les rêves.

Voilà donc notre monde, notre humaine condition. Ce qui se passe, c'est que ce capitalisme est un exercice très mélangé, qui réveille et qui séduit. Le capitalisme réveille, stimule, énerve. Parfois, il fait fantasmer. L'appât du gain, la maximisation du profit, la quête du Graal devenu bonus, nous connaissons tous cela. Et cela ne marche pas si mal, au fond. Le capitalisme réduit l'indolence des hommes, des choses, et de leur argent. Il permet de satisfaire et d'explorer des demandes. Il fait notre système produit régulièrement toujours plus de richesses.

En même temps, il faut évidemment et absolument le surveiller et lui parler. Le guider devient de plus en plus compliqué. Face à lui, il faut être plus expert, plus crédible, plus stable, et plus courageux. Car si le capitalisme ne peut tout faire, reconnaissons qu'il ne fait pas mal. C'est lui qui traite le mieux les messages, ceux des désirs et des goûts, des souhaits et des aspirations. Il écrase, de par cette capacité à traiter l'information, le système socialiste.

Mais il ne faudrait pas que ce socialisme qui défiait le capitalisme se mue en son guide intérieur, comme une sorte de bonne conscience, de grand guide, sinon de grand cheval de bois. Devenu bureaucratie, il vit sur le capitalisme en disant qu'il prévient ses excès, mais en pompant plutôt ses ressources. Le capitalisme fait du profit, mais un profit qui profite alors de plus en plus à ce que nous nommons un peu vite le « social », qui est parfois un véritable saprophyte!

Il faut donc faire attention nousmêmes à nos succès, empêcher, nous-mêmes, que nous dérapions. Le capitalisme des actions fait un système complet et très efficace. Les États-Unis l'ont compris et en ont tous les leviers de commande. Les instituteurs de New-York poussent les entreprises américaines dans lesquelles ils investissent à l'excellence. Et aucun syndicalisme local ne protestera bien fort contre leurs souhaits, puisqu'il s'agit de la retraite. Alan Greenspan, quand nécessaire, baissera les taux, et la mer Rouge s'ouvrira pour laisser passer le déficit budgétaire, à la rencontre des liquidités du Japon et de la mer de Chine.

Cette pression du capital sous l'effet des instituteurs de New-York trouvera ceux d'Europe. La remontée des bourses européennes sera mesurée. Vendons nos actions à l'extérieur, achetons notre dette publique, Prefon aidant. Comprenne qui pourra! Cela n'empêchera pas de critiquer le capitalisme sauvage, les délocalisations, et de s'inquiéter du

chômage. La charité n'a pas de limite, la raison oui.

Voilà pourquoi, descendant du Mont Nasdaq, notre prophète de la finance se dit qu'il faut répéter que prendre des responsabilités, innover, tenter, sont les seuls moyens de notre progrès. Il ne faut jamais oublier non plus que le risque nous escorte. Toujours, et heureusement. Ce n'est pas notre malin génie, ce n'est pas du tout ce drame qu'est la peur. C'est tout simplement la conscience des changements, des aléas, des concurrences, bref de la vie.

Le risque, c'est les autres, c'est nous et c'est les autres. Donc l'enfer, c'est l'inverse : c'est l'oubli du risque, l'oubli des autres, l'oubli de nousmêmes. Le Prix du Risque, c'est celui de la liberté et de la responsabilité, faisons en sorte d'en prolonger Les Échos.

Je vous remercie beaucoup

Allocution d'Édouard Balladur

Ancien Premier ministre Président de la commission des Affaires étrangères de l'Assemblée nationale,

e tiens à remercier Jean-Paul Betbèze pour l'ouvrage stimulant qu'il vient de publier Les dix commandements de la finance. Je voudrais aussi remercier quotidien Les Échos, ainsi que la revue Risques, pour nous inciter à méditer cet ouvrage en récompensant. Je crois en effet le travail réalisé Jean-Paul Betbèze va bien au-delà d'une description des principales caractéristiques des évolutions financières de ces vingt dernières années. Il constitue une réflexion sur l'avenir du capitalisme et sur les conditions économiques, financières et morales de sa pérennité.

L'effondrement des régimes communistes à la fin des années quatre-vingt, puis l'émergence des économies asiatiques ont pu un instant nous faire croire que le règne sans partage du marché pourrait nous assurer cet avenir radieux la révolution que communiste n'avait pas réussi à nous apporter. Certains, comme le philosophe Fukuyama, allaient même jusqu'à nous annoncer la fin de l'histoire. Mais, œuvres de « la ruse de la raison dans l'histoire », selon l'expression de Hegel, la crise asiatique, la récente crise boursière, le retournement de la conjoncture mondiale, l'attentat du 11 septembre et les incidents comme Enron ou Parmalat sont venus nous rappeler successivement qu'il n'en était rien, que nous étions condamnés à nous perfectionner encore, que les défaillances de l'État et de l'interventionnisme public avaient leur pendant dans les défaillances du marché et des entreprises.

Jean-Paul Betbèze, dans son ouvrage, analyse fort bien ces événements et en tire les conséquences avec intelligence et clairvoyance, en les présentant plaisamment sous la forme de dix commandements à respecter par la Finance d'aujourd'hui. Je retiens plus particulièrement trois messages de Jean-Paul Betbèze :

- premier message : en économie, comme ailleurs, les plus belles fables ont toujours une fin ; à l'ignorer, on creuse l'écart avec la réalité et on accumule les ingrédients d'une bulle financière et d'une crise d'autant plus grave ; certes, la notion de cycle est consubstantielle à l'économie de marché, mais la raison et la prudence doivent conserver leur place ;
- deuxième message : on ne peut durablement gérer l'entreprise, tout comme l'économie nationale, avec

des règles simplistes, dépourvues de contenu technique et moral, comme celle, inventée ces dernières années, des prétendus 15 % de rendement des actions ; s'il est naturel de guider nos comportements obéissant à des règles, encore faut-il que celles-ci ne trahissent pas la réalité et visent au bien commun ;

- troisième message : le marché n'est pas un espace où la loi de la jungle tiendrait lieu de concurrence ; il est une institution sociale subtile, un espace régulé par des normes complexes grâce auxquelles l'activité économique des agents et des groupes sociaux peut se déployer librement et en toute sécurité ; de ce point de vue, le marché et l'État sont complémentaires.

Pour le dire autrement, et c'est ce que je répète depuis de nombreuses années : il n'y a pas de liberté sans ordre, pas de justice sans morale.

Je ne reprendrai pas les dix commandements de la finance que nous propose Jean-Paul Betbèze, ni les analyses éclairantes qu'il nous offre pour illustrer son point de vue à la fois original et convaincant. Je le ferais moins bien que lui. Je souhaiterais, en revanche, prolonger la réflexion de Jean-Paul Betbèze en précisant les contributions que pourrait apporter aujourd'hui la politique économique à la stabilité économique et financière. Certes, je ne fais pas partie de ceux qui pensent, un peu naïvement, que l'État et la politique économique pourraient à eux seuls éliminer les bulles financières et les cycles économiques. Certains utopistes ont pu l'imaginer, mais ils n'ont jamais réussi qu'à engendrer des déséquilibres économiques financiers plus graves encore, notamment dans les finances publiques et sociales ainsi que sur les marchés des changes. En revanche, les pouvoirs publics ont une responsabilité première et un rôle fondamental à jouer pour contenir les bulles et les cycles dans les limites du maîtrisable. Et, il est de l'intérêt du bon fonctionnement des marchés que les pouvoirs publics s'acquittent au mieux de cette tâche.

Au niveau national tout d'abord, je crois qu'il est essentiel que les gouvernements s'attellent à la promotion de la croissance, de la productivité et de l'emploi. Sur ces trois points, les performances des économies de l'Europe continentale et, en son sein, de la France sont décevantes. Cet insuccès mine la stabilité de nos sociétés. Il est donc urgent de mettre en œuvre les réformes structurelles nécessaires, et bien connues, qui permettront de retrouver dynamisme auquel nous pouvons légitimement prétendre. Naturellement, ces réformes structurelles doivent pouvoir s'appuyer sur une

politique financière de stabilité, dont le socle n'est autre que la maîtrise des finances publiques, maîtrise naturellement proportionnée à notre situation dans le cycle économique, mais maîtrise néanmoins rigoureuse sur le moyen terme et qui passe par une stabilisation stricte de la dépense publique en volume. Enfin, les réformes structurelles et la maîtrise des finances publiques ne peuvent durablement contribuer à la stabilité économique et financière que si nos concitoyens sont assurés de vivre dans un environnement où ils ont le sentiment que les risques auxquels ils sont confrontés sont maîtrisables et maîtrisés. En France, cela passe par un rétablissement rapide de l'équilibre des finances sociales, qui permettra seul de stabiliser les dépenses et l'épargne. Cela passe aussi par l'association harmonieuse de l'État, partenaires sociaux et de l'industrie de l'assurance, en fonction de leurs avantages comparatifs respectifs et de leur complémentarité. En tout état de cause, il faut éviter que l'État ne reprenne à sa charge des risques que le marché saurait parfaitement gérer.

À l'échelon européen, les responsabilités des pouvoirs publics en matière de stabilité financière sont aussi importantes. Il s'agit tout d'abord de la stabilité monétaire. La crédibilité de la Banque centrale européenne me semble bien établie et la tâche principale est maintenant de la préserver. Dans cette perspective, et à la suite de l'expérience de la Banque du Japon et, plus récemment, de la Federal

Reserve, on peut se demander s'il ne serait pas nécessaire que, dans la détermination de la politique monétaire, le prix des biens comporte expressément celui de tous les actifs. Parallèlement, la crise financière récente a montré la nécessité de rationaliser et, sur certains points, renforcer régulation financière, laquelle aujourd'hui plus autorités européennes que des autorités nationales. Cela est vrai de l'assurance, comme de la banque, des services d'investissement et des marchés financiers. Il faudrait notamment prendre en compte les conséquences des dernières évolutions techniques de marché. Il faudrait aussi s'assurer du caractère effectif des régulations en place. Enfin, il faudrait que l'Europe se dote de critères d'information financière à la fois transparents et de qualité, ce qui ne me semble pas acquis eu égard notamment incohérences comptables qu'introduira l'application des nouvelles normes internationales aux banques et aux assurances le 1er janvier prochain. Les faillites retentissantes d'Enron Parlamat nous ont par ailleurs rappelé l'importance, pour la stabilité financière, de disposer de règles de bonne gouvernance dans les entreprises. Sur ce sujet, nous ne serons réellement efficaces et performants que si l'ensemble des acteurs se mobilisent et font converger leurs efforts : l'État comme les professionnels, les actionnaires et les entreprises.

Au niveau national, au niveau européen, mais aussi au niveau

international, il faut veiller à mettre en place les conditions nécessaires à une meilleure stabilité économique et financière. Cela est d'autant plus nécessaire que nos économies sont de plus en plus mondialisées. Tous les acteurs, que ce soit les pouvoirs publics, les salariés ou les entreprises, souhaitent plus de régulation mondiale. Naturellement, cette régulation mondiale doit être associée à un plus grand respect des identités et des spécificités nationales et culturelles. Mais, le fait est là : les structures existantes sont insuffantes. Au sommet de l'édifice international, il faut réinventer le G7/G8 car ce qui manque le plus aujourd'hui c'est un leadership financier et responsabilité financière accrue des grands pays industrialisés, auxquels pourraient se joindre quelques grands pays émergents. Un G7/G8 rénové serait l'enceinte la plus appropriée pour piloter effectivement le Fonds monétaire international, pour gérer d'éventuelles crises financières internationales et pour coordonner les changes. Sur ce dernier point, je reste convaincu que les fluctuations des changes, telles que nous les connaissons, notamment entre les grandes monnaies, déstabilisent profondément le fonctionnement des marchés financiers et l'activité économique internationale. Au moins, avons-nous besoin d'une gestion plus concertée des changes. Enfin, je pense que le débat sur la création de liquidité par le Fonds monétaire international, en cas d'insuffisance avérée de liquidité, soit au niveau local, comme ce fut le cas en Asie au moment de la crise

de 1997/1998, soit au niveau international, comme ce pourrait être un jour le cas dans le futur, a été trop vite clos et mériterait une attention plus grande.

Telles sont les réflexions que me suggère l'excellent ouvrage de Jean-Paul Betbèze. Comme vous pouvez le constater, il y a encore beaucoup à faire pour améliorer la stabilité économique et financière dans nos pays et dans le monde. Dans la mesure où le prix *Risques-Les Échos* nous incite à poursuivre la réflexion sur le sujet et à avancer dans la mise en œuvre des mesures souhaitables, il constitue, et je m'en réjouis, une contribution très précieuse à ce débat.

Conclusion

Ce débat, Mesdames et Messieurs, quel est-il ? Il est celui de l'avenir du libéralisme. La réalité c'est que le libéralisme se définit - à mes yeux en tout cas - par un minimum de stabilité financière, c'est-à-dire par une stabilité monétaire qui permet à chacun de prendre ses décisions de consommation et d'investissement dans les meilleures conditions possibles ; se définit par le respect de la règle du jeu : le libéralisme, c'est un ordre, un droit, un juge pour faire appliquer ce droit. Et se définit enfin par certaines formes de partages, ce qui fait que je suis plus que jamais partisan de l'actionnariat populaire et de l'actionnariat des salariés. Voilà bien des années que j'ai dit qu'à mes yeux le libéralisme devait être à la fois ordonné, c'est-à-dire organisé, et partagé, c'est-à-dire que tout le monde doit en profiter.

Or, que se passe-t-il? Il se passe qu'après que le dirigisme et l'étatisme aient été tellement à la mode pendant deux générations depuis la guerre, au début des années quatre-vingt, c'est le libéralisme qui l'a été. Et c'était une sorte de compétition et d'émulation entre les gouvernements, les hommes d'État, et les pays, à qui le serait le plus. Vingt ans après, on constate qu'à son tour le libéralisme, ou plutôt à nouveau, le libéralisme est critiqué. Je passe sur les débats politiques, sur les délocalisations, sur les stocks options, sur le développement du chômage. Et, finalement, notre responsabilité à nous tous, qui pouvons jouer un rôle dans l'opinion, notre responsabilité c'est de bien marquer quel est l'enjeu de l'avenir. Nous devons absolument sauvegarder le libéralisme. C'est un terme que - M. Betbèze me pardonnera - je préfère à celui de capitalisme, même si les deux sont étroitement liés car, après tout, il peut y avoir un capitalisme d'État. Il faut donc essayer d'inventer la conciliation la meilleure et la plus efficace possible entre l'État et la liberté économique. Et c'est là qu'on retrouve la notion de risque car, après tout, c'est le risque qui justifie la liberté et qui justifie la récompense de la liberté.

En Europe, nous n'avons pas fait encore suffisamment de progrès dans ce domaine. Les réformes structurelles, je l'ai déjà dit mais je le répète, sont en retard, qu'il s'agisse de celles des marchés financiers, de celle du marché du travail, qu'il s'agisse de la réforme des monopoles, et nous devons absolument définir un régime économique nouveau, à l'euro-

péenne, qui soit un régime qui fasse une part juste, je ne dis pas égale, mais une part juste à la liberté et aux risques d'un côté, et au respect de la règle du jeu, du rôle de l'État de l'autre côté. Le livre de M. Betbèze est une occasion de réfléchir à cela. Je souhaite que cette réflexion soit prolongée bien au-delà car je pense que l'avenir de nos sociétés, notamment de nos sociétés européennes, c'est la sauvegarde de la liberté.

Merci

N°	Тнѐме	Prix euros FRANCE	Prix euros EXPORT
Νι	ıméros disponibles		
2	Les visages de l'assuré (1 ^{re} partie)	19,00	19,00
3	Les visages de l'assuré (2 ^e partie)	19,00	19,00
6	Le risque thérapeutique	19,00	19,00
7	Assurance crédit/Assurance vie	19,00	19,00
11	Environnement : le temps de la précaution	23,00	23,00
13	Risk managers-assureurs : nouvelle donne ?	23,00	23,00
14	Innovation, assurance, responsabilité	23,00	23,00
15	La vie assurée	23,00	23,00
16	Fraude ou risque moral ?	23,00	23,00
18	Éthique et assurance	23,00	23,00
19	Finance et assurance vie	23,00	23,00
20	Les risques de la nature	23,00	23,00
21	Assurance et maladie	29,00	29,00
22	L'assurance dans le monde (1 ^{re} partie)	29,00	29,00
23	L'assurance dans le monde (2 ^e partie)	29,00	29,00
24	La distribution de l'assurance en France	29,00	29,00
25	Histoire récente de l'assurance en France	29,00	29,00
26	Longévité et dépendance	29,00	29,00
27	L'assureur et l'impôt	29,00	29,00
28	Gestion financière du risque	29,00	29,00
29	Assurance sans assurance	29,00	33,54
30	La frontière public/privé	29,00	33,54
31	Assurance et sociétés industrielles	29,00	33,54
32	La société du risque	29,00	33,54
33	Conjoncture de l'assurance. Risque santé	29,00	33,54
34	Le risque catastrophique	29,00	33,54
35	L'expertise aujourd'hui	29,00	33,54
37	Sortir de la crise financière. Risque de l'an 2000		00,5 -
38	Les concentrations dans l'assurance Le risque urbain.	29,00	33,54
	Révolution de l'information médicale.		
	Assurer les OGM	29,00	33,54

N°	Тнёме	Prix euros FRANCE	Prix euros EXPORT
Nı	ıméros disponibles		
40	XXI ^e siècle : le siècle de l'assurance. Nouveaux métiers, nouvelles compétences.		
	Nouveaux risques, nouvelles responsabilités	29,00	33,54
41	L'Europe. La confidentialité. Assurance : la fin du cycle ?	29,00	33,54
42	L'image de l'entreprise. Le risque de taux. Les catastrophes naturelles	29,00	33,54
43	Le nouveau partage des risques dans l'entreprise. Solvabilité des sociétés d'assurances.		
	La judiciarisation de la société française	29,00	33,54
44	Science et connaissance des risques. Y a-t-il un nouveau risk management ?		
	L'insécurité routière	29,00	33,54
45	Risques économiques des pays émergents. Le fichier clients.		
	Segmentation, assurance, et solidarité	29,00	33,54
46	0		
	L'entreprise confrontée aux nouvelles incertitudes	29,00	33,54
47	Changements climatiques. La dépendance. Risque et démocratie	30,50	33,54
48	L'impact du 11 septembre 2001. Une ère nouvelle pour l'assurance ?		
	Un nouvel univers de risques	30,50	33,54
49	La protection sociale en questions. Réformer l'assurance santé.		
	Les perspectives de la théorie du risque	30,50	33,54
50	Risque et développement. Le marketing de l'assurance.		
	Effet de serre : quels risques économiques ?	30,50	33,54
51	La finance face à la perte de confiance. La criminalité. Organiser la mondialisation	30,50	33,54
52		30,50	33,54
53	L'état du monde de l'assurance. Juridique. Économie	31,50	35,00
54	Industrie : nouveaux risques ? La solvabilité des sociétés d'assurances. L'assurabilité	31,50	35,00
55	Risque systémique et économie mondiale. La cartographie des risques.		
	Quelles solutions vis-à-vis de la dépendance ?	31,50	35,00
56	Situation et perspectives. Le gouvernement d'entreprise : a-t-on progressé ?		
	L'impact de la sécurité routière	31,50	35,00
57	L'assurance sortie de crise.		
	Le défi de la responsabilité médicale. Le principe de précaution	31,50	35,00
58	La mondialisation et la société du risque. Peut-on réformer l'assurance santé ?	•	•
	Les normes comptables au service de l'information financières.	31,50	35,00
	and the state of t		

Prix euros FRANCE

31,50

35,00

Numéros épuisés

- Les horizons du risque
- La prévention
- Age et assurance
- L'heure de l'Europe
- La réassurance
- 10 Assurance, droit, responsabilité
- Assurances obligatoires : fin de l'exception française ?
- Dictionnaire de l'économie de l'assurance

imeros nors serie						
Responsabilité et indemnisation	15,24					
Assurer l'avenir des retraites	15,24					
Les Entretiens de l'assurance 1993	15,24					
Les Entretiens de l'assurance 1994	22,87					

59 Risques et cohésion sociale. L'immobilier. Risques géopolitiques et assurance.

À découper et à retourner accompagné de votre règlement à Seddita - 9, rue d'Enghien - BP 67 - 75462 Paris cedex 10 Tél. (33) 01 40 22 06 67 - Fax: (33) 01 40 22 06 69 - Courriel: info@seddita.com

BON DE COMMANDE DE LA REVUE RISQUES ☐ Abonnement (4 numéros/an) année 2004 n° 57 à n° 60 France 120 € EXPORT 136 € ☐ Je commande ex. des numéros Nom et prénom..... Institution ou entreprise Fonction exercée et nom du service Nom du facturé et Adresse de facturation PaysTél. E.mail Fax ☐ Je joins le montant de :..... par chèque bancaire à l'ordre de Seddita

☐ Je règle par virement en euros sur le compte CCF Poissonnière – FR76 3005 6000 6600 6628 0968 018



Où se procurer la revue ?

Vente numéros disponibles et abonnement :

Seddita

9 rue d'Enghien 75010 Paris Tél. 01 40 22 06 67 Fax 01 40 22 06 69

Courriel: info@seddita.com

En librairie:

Librairie de la banque et de la finance

18 rue Lafayette 75009 Paris Tél. 01 48 00 54 09 Fax : 01 47 70 31 67

Librairie Droit et Santé

187 quai de Valmy 75010 Paris Tél. 01 41 29 99 00 Fax 01 41 29 98 38

Librairie Editions juridiques associées

20 rue Soufflot 75005 Paris Tél. 01 46 33 89 85 Fax 01 40 51 81 85

Librairie le Moniteur

17 rue d'Uzès 75002 Paris Tél. 01 40 13 33 80 Fax 01 40 13 30 13



Directeur de la publication

Marc Maillefer

Responsable de la rédaction

Jean-Hervé Lorenzi

Rédaction

Tél. [33] 01 42 47 93 56 Fax [33] 01 42 47 91 22 Courriel: Risques@ffsa.fr

Diffusion

Seddita
9 rue d'Enghien
75010 Paris
Tél. [33] 01 40 22 06 67
Fax [33] 01 40 22 06 69
Courriel : info@seddita.com

Abonnement

Prix de l'abonnement (4 n^{os}) Année 2004 France 120 € Étranger 136 €

Vente au numéro

Prix au numéro France 31,50 € Étranger 35,00 €

Photocomposition, photogravure, impression

Imprimerie Frazier 33, rue de Chabrol - 75010 Paris

> **CPPAP**: 1107 T 82453 **Dépôt légal**: Juin 2004 **ISSN**: 1152-9253



1. Société Risques et cohésion sociale

2. Techniques L'immobilier

3. Analyses Risques géopolitiques et assurance

4. Chroniques
Droit
Social
Histoire

5. Études

6. Prix Risques-Les Échos

ISSN: 1152-9253 ISBN: 2-912916-70-4

Prix: 31,50 €