

Risques

Les cahiers de l'assurance

N° 134

SOCIETE

**La Caisse des dépôts, au service
des ambitions de la France**
Eric Lombard

RISQUES ET SOLUTIONS

**Les assureurs investisseurs
dans l'immobilier**
José Bardaji
Eric Donnet
Xavier Lépine
Pierre-Charles Pradier
Nathalie Robin
Carole de Rozières
Gilles Saint-Paul

ANALYSES ET DEFIS

Assurance et conflits
Frédéric Denèfle
Xavier Durand
Jean-Philippe Duranthon
Christophe Graber
Guy-Antoine de La Rochefoucauld
Carole Lytton
Thibault de Woillemont

ETUDES ET DEBATS

Pierre Bollon
Denis Castaing
Arthur Charpentier
Jean-Martin Cohen-Solal
Pierre-Yves Geoffard
Pierre Martin
Carlos Pardo
Emmanuelle Prada-Bordenave
Daniel Zajdenweber

Risques

Les cahiers de l'assurance

n° 134

SEDDITA - 2023

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
Directeur de la rédaction

Bertrand Labilloy
et Mathilde Viennot
Société

Pierre Bollon, Arnaud Chneiweiss
et Pierre-Charles Pradier
Études et débats

Gilles Bénéplanc, Corinne Cipièrè
et Daniel Zajdenweber
Risques et solutions

Sandrine Lemery, Ecaterina Nisipasu
et Philippe Trainar
Analyses et défis

Franck Le Vallois

Emilie Netter

Catherine Holué
Secrétaire de rédaction

Comité scientifique

Luc Arrondel, Philippe Askenazy, José Bardaji, Didier Bazzocchi, Jean Berthon
Jean-François Boulrier, Brigitte Bouquot, François Bucchini, Gilbert Canameras
Brigitte Dormont, Pierre-Maxime Duminil, Patrice Duran, Louis Eeckhoudt, François Ewald
Didier Folus, Pierre-Yves Geoffard, Claude Gilbert, Frédéric Gonand, Rémi Grenier, Vincent Gros
Marc Guillaume, Dominique Henriët, Vincent Heuzé, Meglena Jeleva, Gilles Johanet, Elyès Jouini
Jérôme Kullmann, Dominique de La Garanderie, Patrice-Michel Langlumé, Régis de Larouillère
Robert Leblanc, Olivier Levyne, François Lusson, Olivier Mareuse, Pierre Martin, André Masson
Luc Mayaux, Marie-Christine Monsallier-Saint-Mleux, Laurent Montador
Bertrand Munier, Carlos Pardo, Jacques Pelletan, Pierre Pestieau, Pierre Petauton, Pierre Picard
Manuel Plisson, Jean-Claude Prager, Angelo Riva, Geoffroy de Saint-Amand
Christian Schmidt, Côme Segretain, Jean-Charles Simon, Kadidja Sinz, Olivier Sorba
Lucie Taleyson, Patrick Thourot, Alain Trognon, François de Varenne
Oliver Wild, Jean-Luc Wybo

Sommaire - n° 134 -

1. *Société* La Caisse des dépôts, au service des ambitions de la France

Entretien avec

Eric Lombard, *directeur général du groupe Caisse des dépôts* 9

2. *Risques et solutions* Les assureurs investisseurs dans l'immobilier

Gilles Bénéplanc, *Introduction* 15

Pierre-Charles Pradier et José Bardaji, *L'investissement immobilier des assureurs depuis 1949 : l'impact des taux et de l'inflation* 17

Carole de Rozières, *L'immobilier dans les portefeuilles d'assurance et de réassurance : évolution et enjeux* 23

Nathalie Robin, *L'immeuble, un actif pas comme les autres* 27

Eric Donnet, *Les assureurs : investisseurs à très long terme dans l'immobilier* 31

Xavier Lépine, *Les assureurs investisseurs de l'immobilier : de la raison d'être à la raison d'agir* 33

Gilles Saint-Paul, *Que comprenons-nous de la formation des prix de l'immobilier ?* 41

3. *Analyses et défis* Assurance et conflits

Philippe Trainar, *Introduction* 51

Jean-Philippe Duranthon, *Le retour des conflits armés, changement d'époque ou fin d'une illusion ?* 55

Guy-Antoine de La Rochefoucauld, *Le marché du Lloyd's, trois siècles d'assurance et de réassurance* 61

Xavier Durand et Carole Lytton, *Le rôle précurseur de l'assurance dans la prévention et l'atténuation des conflits* 72

Thibault de Woillemont, *Les conséquences des conflits sur l'assurance-crédit* 77

Frédéric Denèfle, *La couverture des risques de guerre dans l'assurance maritime* 82

Christophe Graber, *L'assurance et les conflits, le cas particulier de l'aviation* 89

4. *Etudes et débats*

Pierre Martin, *Le risque de guerre froide : une vieille histoire ?* 97

Arthur Charpentier, *La société du « bullshit »* 105

Les débats de Risques

Emmanuelle Prada-Bordenave, Pr Denis Castaing, Jean-Martin Cohen-Solal et Pierre-Yves Geoffard,
Comment relancer le système de santé français ? 113

Martin Malia, *L'Occident et l'énigme russe – du Cavalier de bronze au mausolée de Lénine*, par Carlos Pardo 119

Alain Trannoy et Etienne Wasmer, *Le Grand Retour de la terre dans les patrimoines. Et pourquoi c'est une bonne nouvelle !*, par Daniel Zajdenweber 122

Jean-Marc Daniel, *Redécouvrir les physiocrates – Plaidoyer pour une économie intégrant l'impératif écologique*, par Pierre Bollon 124



E

ditorial

La France est, comme jamais, confrontée à une nécessité absolue de bâtir une vraie politique économique innovante et rigoureuse. En fait, ce sont tous les pays de l'OCDE et singulièrement ceux de l'Europe qui ont la même difficulté. Il va falloir assumer de manière simultanée des investissements très importants dans le domaine de la transition énergétique mais bien au-delà, dans le domaine de la formation, du logement, de la réindustrialisation, de la mobilité et de la santé. Il est très difficile de chiffrer les besoins d'investissement nécessaires aux nouveaux fonctionnements de nos économies et de nos sociétés, mais on peut sans risque particulier imaginer que ceci représente trois ou quatre points d'investissement supplémentaires par rapport aux efforts actuels. Alors, chacun s'interroge sur notre capacité de financement, rappelle à quel point notre taux d'endettement public est très élevé, et constate que même des efforts gigantesques de réduction de déficit ne permettraient pas à terme rapproché de mettre l'Etat à contribution suffisante. C'est là où le rôle des assureurs dans les années qui viennent est absolument majeur. Il l'est à double titre.

Tout d'abord, l'épargne des Français, très importante, est largement intermédiée par l'assurance. Sans aucun doute, tout en respectant Solva 2, il nous faut arriver à canaliser, bien plus qu'aujourd'hui, des flux financiers destinés à ce socle d'investissement nécessaire à notre croissance. Tout le monde connaît la difficulté majeure à faire prendre des risques à notre population vieillissante, et dont la majorité de l'épargne financière disponible est entre les mains des plus de 60 ans.

C'est là où ce numéro de *Risques* est au cœur même des interrogations actuelles et des solutions à leur apporter. Le principal acteur public pour réaliser nos ambitions est sans nul doute la Caisse des dépôts. C'est la raison pour laquelle l'interview d'Eric Lombard est centrale car comme il nous le rappelle, la Caisse des dépôts dispose de nombreux instruments nécessaires à la relance d'une dynamique de l'investissement socialement responsable.

Quant aux assureurs, leur rôle essentiel est partout, que ce soit dans l'investissement immobilier si nécessaire aujourd'hui, plus généralement dans la gestion de l'épargne, et sûrement dans la protection face aux conflits, même si pour nombre d'entre eux ils font l'objet d'exclusion dans les contrats d'assurance. Mais il est clair que dans les années qui viennent, si une triste prospective vient à se réaliser, les frontières traditionnelles de l'assurance évolueront et la prise en compte des risques de conflit se fera plus importante.

Enfin, la santé est au cœur même du rôle des assureurs, et là également, la frontière public-privé actuelle ne peut rester en l'état.

En conclusion, nous n'en sommes qu'au balbutiement du règlement d'un déséquilibre fondamental qui est celui existant entre l'investissement nécessaire et l'épargne disponible. C'est évidemment aujourd'hui qu'il nous faut mettre en place des solutions nouvelles et celles-ci s'appuieront massivement sur le secteur de l'assurance.

Jean-Hervé Lorenzi



1.

La Caisse des dépôts au service des ambitions de la France



■ Eric Lombard

Directeur général, Groupe Caisse des dépôts



Eric Lombard

Directeur général, Groupe Caisse des dépôts

Entretien réalisé par Jean-Hervé Lorenzi, Pierre Bollon, Sandrine Lemery, Philippe Trainar et Daniel Zajdenweber.

Risques : Quelles sont les priorités stratégiques du Groupe Caisse des dépôts ?

Eric Lombard : J'ai été reconduit en janvier 2023 à la direction générale du Groupe par le président de la République, et les trois priorités que j'ai présentées au Parlement ont été approuvées. La première d'entre elles est de contribuer à la transformation écologique – terme que je préfère à celui de transition écologique. Il s'agit d'un mouvement massif qui consiste à transformer notre fonctionnement écologique, notamment énergétique. Nous devons privilégier les énergies décarbonées, les mobilités douces, la rénovation thermique de tous les logements et autres bâtiments. Nous devons revoir nos processus industriels et l'organisation des villes, afin qu'ils soient moins émetteurs de carbone. Il faut aussi protéger la biodiversité. Et tout cela doit se traduire par une décarbonation de tous les investissements financiers.

Une deuxième priorité est la défense de nos souverainetés. La Caisse des dépôts occupe un rôle particulier depuis l'invasion de l'Ukraine : nous travaillons avec les institutions européennes, notamment sur la question de notre souveraineté énergétique. Nous agissons concrètement en investissant dans les réseaux de transports avec le gestionnaire du réseau de transport d'électricité français RTE, dans le développement des énergies renouvelables avec Engie. L'objectif est aussi de retrouver notre souveraineté industrielle, en matière de défense.

Notre troisième priorité est de continuer d'être un acteur engagé vers l'équité territoriale et sociale. Nous contribuons à un développement plus harmonieux dans les zones littorales, rurales et de montagne. Des actions sont axées sur la formation professionnelle, le vieillissement et le grand âge, ainsi que la protection des personnes en situation de handicap.

Dans les cinq prochaines années, nous allons investir dans ces trois priorités 25 milliards d'euros en fonds propres et des centaines de milliards d'euros de prêts.

Risques : Ces investissements stratégiques correspondent-ils à des compétences nouvelles confiées à la Caisse des dépôts ?

Eric Lombard : Ce rôle n'est pas nouveau. Au XIX^e siècle, la Caisse des dépôts finançait le chemin de fer, au XX^e siècle le déploiement des écoles, récemment le déploiement de la fibre optique dans les zones rurales, aujourd'hui les bornes de recharge des véhicules électriques, et demain le nucléaire si le gouvernement nous donne cette mission. Une commission de surveillance transpartisane composée de deux députés, trois sénateurs et de personnalités qualifiées, s'assure de la cohérence de nos actions avec les priorités de l'Etat. Ce qui est nouveau, en revanche, c'est notre implication auprès de la Banque européenne d'investissement (BEI). La Caisse des dépôts est devenue en décembre 2022 opérateur d'InvestEU (*InvestEU implementing partner*), programme d'investissement européen qui a remplacé le Plan Juncker. L'accord de garantie InvestEU signé permettra de débloquer jusqu'à 700 millions d'euros pour réaliser des investissements dans toute la France. Ces inves-

tissements seront fléchés, notamment vers la réhabilitation industrielle, le développement de data centers, le soutien au secteur du tourisme, et des priorités environnementales. La Caisse des dépôts a désormais un bureau permanent à Bruxelles.

Risques : Quel est le poids de la Caisse des dépôts dans la gestion de l'épargne des Français ?

Eric Lombard : Selon les chiffres de la Banque de France, le patrimoine financier des ménages en France s'élevait en juin 2022 à 5 726 milliards d'euros, répartis dans de multiples supports (assurance vie, actions cotées, organismes de placement collectif (OPC), livrets réglementés, dépôts à vue...) dont plus de 60 % sont des produits de taux. La Caisse des dépôts est un acteur de l'épargne réglementée, nous gérons un peu moins de 60 % des encours des livrets (Livret A, LDDS, LEP). Cela représente un peu moins de 6 % soit 350 milliards d'euros de l'épargne financière des ménages français centralisée à la Caisse des dépôts. Avec CNP Assurances, nous avons aussi au sein du groupe l'un des principaux acteurs de l'assurance vie. Nous jouons un rôle majeur de transformation de ces fonds en investissements à long terme au bénéfice de l'économie et du pays. Par exemple, nous prêtons 200 milliards d'euros au logement social et aux collectivités, sous forme de prêts sur 80 ans pour le foncier, sur 60 ans pour les réseaux d'eau. Nous investissons aussi en actions et en produits obligataires pour financer l'Etat français et les entreprises. Au total, nous avons 1300 milliards d'euros d'engagement dans l'économie, et 50 milliards de fonds propres dans l'établissement public.

Risques : Comment CNP Assurances s'intègre-t-elle dans la stratégie globale du groupe ?

Eric Lombard : Depuis avril 2023, l'entité CNP Assurances Holding, détenue à 100 % par La Banque Postale, regroupe CNP Assurances SA et les quatre filiales assurantielles de La Banque Postale (IARD, Santé, Prévoyance et Conseil). Cette opération fait suite à la création du grand pôle financier public, initié en 2018 avec le double rapprochement entre La

Poste et la Caisse des dépôts d'une part, et La Banque Postale et CNP Assurances d'autre part. Aujourd'hui, cette dernière phase consiste à rapprocher les activités d'assurance de biens et de personnes de La Banque Postale et de CNP Assurances, pour constituer un modèle de bancassureur complet, intégré, en France et à l'international.

Risques : Nous avons vécu une remontée des taux d'intérêt plus forte que prévu, et en mars la faillite de la Silicon Valley Bank. Comment la Caisse des dépôts protège-t-elle les épargnants et contribuables français dans ce contexte troublé ?

Eric Lombard : Notre fonctionnement est basé sur la gestion actif-passif, aussi dénommée par son acronyme anglais ALM (*Asset and Liability Management*), qui a pour objectif le pilotage du couple risque/rendement. Nous sommes protégés de la remontée des taux de 0,5 à 3 % en un an. Le système est robuste, même si ce n'est pas une période facile pour les gestionnaires d'actifs. Pour preuve, nos excellents résultats 2022 : 4,2 milliards d'euros.

Risques : De nombreux pays étudient des projets de monnaie numérique de banque centrale (MNBC), laquelle impliquerait notamment l'adoption par le grand public d'une nouvelle forme de monnaie numérique. Comment vous situez-vous par rapport à cette perspective ?

Eric Lombard : Notre activité de banque de dépôt est marginale, sauf en ce qui concerne la Banque postale. Etant spécialisée dans l'épargne et les marchés financiers, la Caisse des dépôts est moins concernée par l'impact des évolutions des modalités de paiement, que les banques classiques qui peuvent se sentir menacées par la fintech. Notre rôle de recueil de l'épargne du public, des dépôts des notaires, ainsi que notre mission de transformation de ces fonds en investissements à long terme, sont complexes et durables.

Risques : La Caisse des dépôts vient de prendre le contrôle d'Orpea avec des assureurs. Quel est l'objectif de ce sauvetage ?

Eric Lombard : Nous sommes un acteur du grand âge, et investissons 400 millions d'euros par an dans le développement des Ehpad. Avec La Poste, nous développons le service « Veiller sur mes parents » et nous soutenons le réseau associatif Arpavie qui accompagne au quotidien les personnes âgées. Sans parler de certaines pratiques pouvant relever du pénal, les difficultés d'Orpea étaient prévisibles. Ce groupe a connu un développement très rapide avec un millier d'implantations dans le monde (dont 350 en France), financé par de la dette à taux variable. Lors de la procédure de sauvegarde, il est apparu que la Caisse des dépôts, accompagnée de CNP Assurances, Maif et MACSEF, était la seule à pouvoir proposer un plan de sauvetage. Orpea a signé un accord en février, qui prévoit d'effacer 3,8 milliards d'euros de dettes du groupe sur un total de 9,7 milliards, en les convertissant en capital, et d'apporter 1,55 milliard d'euros d'argent frais.

Orpea, c'est aujourd'hui 270 000 résidents et 70 000 salariés. Nous allons augmenter le taux d'encadrement des personnes âgées, baisser le taux de marge et remettre l'objectif éthique beaucoup plus au centre du projet.

Risques : En matière d'investissement immobilier, quelle est la stratégie de la Caisse des dépôts ?

Eric Lombard : La situation immobilière est préoccupante. La construction neuve a connu un brutal coup d'arrêt mi-2022, sous l'effet de l'envolée des coûts de construction et des taux d'intérêt, qui bloque des acquéreurs dans leurs projets. La capacité d'achat des ménages a baissé, le nombre de prêts s'est effondré et les vendeurs tardent à ajuster leurs prix. La construction de logements sociaux a chuté de 40 % au premier trimestre 2023, ce qui pose un problème très sérieux d'accès au logement. L'immobilier de bureaux est également en crise, en partie parce que les entreprises ont besoin de 20 % de mètres carré de moins avec les organisations post Covid. Face à la crise, la Caisse des dépôts assume son rôle contractuel. Nous allons financer un plan à hauteur de 3,5 milliards d'euros pour acheter des programmes

immobiliers à différents acteurs, donnant ainsi à ces derniers l'oxygène pour en construire d'autres. Nous avons notamment augmenté de 650 millions d'euros le capital de notre filiale CDC Habitat, chargée de la gestion du patrimoine immobilier, qui va acheter 15 000 logements dans les mois qui viennent. Ces logements concernent des programmes immobiliers en cours de construction. L'achat de ces programmes donnera aux promoteurs qui les ont engagés les moyens d'en lancer de nouveaux.

Risques : La transformation écologique pourrait impliquer de nouvelles réglementations pour la construction, dans les années qui viennent. Cette incertitude réglementaire contribue-t-elle à freiner le secteur ?

Eric Lombard : Pour moi, cet argument n'est qu'un prétexte. On sait déjà construire des bâtiments à zéro carbone, voire à énergie positive. Le logement social, qui regroupe 750 acteurs, a déjà fait sa révolution en matière écologique, plus vite que le privé. Nous savons qu'il faut diviser par deux le rythme d'artificialisation des sols. Mais les maires, souvent réticents au rehaussement des bâtiments, continuent de construire sur les friches.

La construction en hauteur, en deuxième vie du bâtiment sur des fondations existantes, c'est possible. Les appartements peuvent être plus grands, plus sympas, coûter moins cher à chauffer. Un loyer un peu plus élevé est alors envisageable.

Risques : Quel avenir voyez-vous pour l'assurance vie ? Doit-elle se transformer ?

Eric Lombard : L'assurance vie est appréciée, même avec des taux d'intérêt faibles en ce moment. Les fonds en euros sont encore bien placés, même s'ils sont actuellement moins compétitifs. Les unités de compte restent utiles pour booster les rendements. L'achat plus massif d'actions, ou la retraite par capitalisation, ne sont pas encore des options qui rencontrent beaucoup d'écho. Les Français sont attachés à l'assurance vie et au livret A. Dès lors, il faut tenir compte de cet attachement des épargnants.



2.

Les assureurs investis- seurs dans l'immobilier

■ Gilles Bénéplanc
Introduction

■ Pierre-Charles Pradier et José Bardaji
L'investissement immobilier des assureurs depuis 1949 : l'impact des taux et de l'inflation

■ Carole de Rozières
L'immobilier dans les portefeuilles d'assurance et de réassurance : évolution et enjeux

■ Nathalie Robin
L'immeuble, un actif pas comme les autres

■ Eric Donnet
Les assureurs : investisseurs à très long terme dans l'immobilier

■ Xavier Lépine
Les assureurs investisseurs de l'immobilier : de la raison d'être à la raison d'agir

■ Gilles Saint-Paul
Que comprenons-nous de la formation des prix de l'immobilier ?



INTRODUCTION

Gilles Bénéplanc

Il suffit d'une promenade dans les rues de Paris pour réaliser l'importance de l'immobilier dans la gestion des actifs des assureurs ; en levant un peu les yeux on aperçoit en effet sur nombre d'immeubles haussmanniens des plaques au charme un peu désuet, qui attestent que le bâtiment en question appartient à telle ou telle compagnie dont le nom pittoresque fait parfois penser qu'elle a disparu. En regardant de plus près le promeneur distingue deux catégories d'inscription : certaines plaques peuvent indiquer que l'immeuble appartient à une entreprise d'assurance, d'autres précisent qu'il est la possession des assurés de cette entreprise. Cette distinction correspond bien à la double nature des investissements, qu'ils soient réalisés pour le propre compte des assureurs ou bien dans des véhicules du type unités de compte.

Bien plus qu'une classe d'actifs comme les autres, l'immobilier est depuis toujours l'un des fondements de l'organisation de toute société humaine comme l'atteste l'intensité des débats actuels sur le logement, le télétravail ou les établissements pour personnes dépendantes. Aussi, il nous semble légitime et intéressant de consacrer la rubrique Risques et solutions de votre revue au rôle des assureurs en tant qu'investisseurs dans l'immobilier.

L'article de **José Bardaji** et **Pierre-Charles Pradier** qui ouvre cette rubrique, analyse l'investissement des assureurs dans l'immobilier sur une longue période en s'appuyant sur les données issues de la comptabilité des sociétés d'assurance. Ainsi, il présente très clairement

comment s'articulent les politiques d'investissement des assureurs au fil du temps, dictées par la conjoncture économique et la réglementation.

Carole de Rozières expose quant à elle le point de vue des réassureurs. Les caractéristiques de l'investissement immobilier – rendement récurrent, protection contre l'inflation et diversification – en font un placement bien adapté aux contraintes de gestion actif-passif des réassureurs. Pour autant, la politique de placement doit évoluer pour relever les défis que sont la hausse des taux, les nouveaux usages ou les contraintes environnementales.

Pour **Nathalie Robin**, l'immobilier n'est pas un investissement comme les autres, c'est un bien réel dans lequel nous vivons et nous travaillons. Si sa gestion est rendue complexe par les défis et les contraintes actuels – nouveaux usages, hausse des taux, réglementations esthétiques et environnementales – l'immobilier reste un élément essentiel de l'organisation de toute société.

L'article d'**Eric Donnet** affirme l'engagement d'un grand assureur à investir dans l'immobilier malgré les risques d'une crise à venir causée par la hausse des taux et les nouveaux modes de travail. Ce soutien s'explique par les caractéristiques financières et les performances de cet actif, mais également par son rôle social fondamental.

Xavier Lépine présente tout d'abord un panorama très complet des blocages et tensions qui s'exercent dans le financement de l'immobilier en France. Puis,

face à cette situation il souligne l'impérative nécessité d'innovations fortes afin de faire émerger de nouveaux mécanismes de financement capables de desserrer les contraintes actuelles.

L'article de **Gilles Saint-Paul**, qui clôt cette rubrique,

propose une analyse économique et financière de la formation des prix dans l'immobilier. Il montre ainsi les apports de la théorie financière classique mais aussi les limites rencontrées quand il s'agit de prévoir la formation et l'évolution des prix des actifs immobiliers.

L'INVESTISSEMENT IMMOBILIER DES ASSUREURS DEPUIS 1949 : L'IMPACT DES TAUX ET DE L'INFLATION

José Bardaji

Directeur des statistiques et de la recherche économique, France Assureurs

Pierre-Charles Pradier

Doyen honoraire de l'Ecole d'Economie de la Sorbonne

Peut-on représenter l'investissement des assureurs dans l'immobilier sur très longue période ? Avant-guerre, il n'existe pas de données centralisées, et il semble difficile de reconstituer une série représentative d'une industrie peu concentrée. En revanche, le décret du 29 juillet 1939 sur la comptabilité des entreprises d'assurance (qui fait suite au décret de décembre 1938 sur le contrôle) dispose que celles-ci devront communiquer à l'administration, entre autres informations, un état annuel de leurs placements (dit état A5). À partir de 1949, le contrôle agrège les données du secteur et publie, dans son rapport annuel au Premier ministre, un tableau des placements des assureurs dont les méthodes comptables sont inchangées jusqu'en 1994. C'est la première source principale de cet article. À partir de 1995, les catégories de placements sont décrites de manière plus fine pour suivre les progrès de l'innovation financière. Les placements en unités de compte font également l'objet d'une représentation séparée. France Assureurs tient depuis cette date une comptabilité des états notamment relatifs aux immobilisations (dit état FR05.01 depuis la mise en place des exigences nationales complémentaires au reporting Solvabilité II). Ainsi, la reconstitution des investissements des assureurs dans l'immobilier sur une période longue de 70 ans offre la possibilité d'estimer la sensibilité de cet investissement à l'inflation.

Par l'addition de ces deux sources, le secteur dispose de séries remarquables pour décrire ses investissements, tant en valeur d'acquisition, qu'en valeur comptable nette ou en valeur de marché (puisque les trois séries existent). Dans la mesure où les plus-values latentes représentent

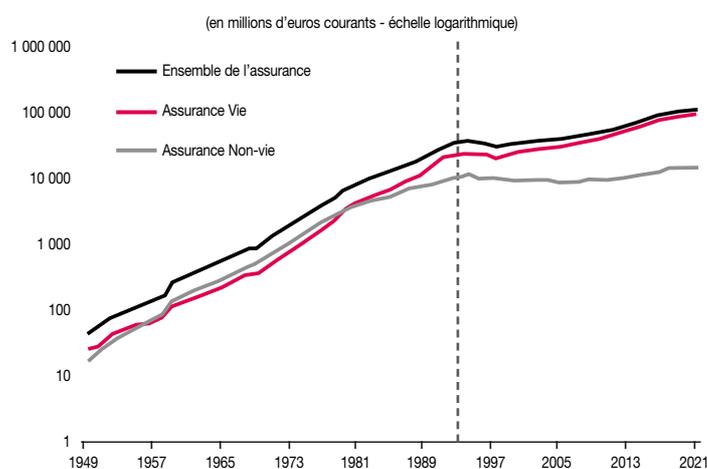
surtout le cycle financier, les cycles sont lissés en considérant les valeurs comptables nettes, et ce sont donc ces valeurs que nous présentons et utilisons dans la suite car ce sont les plus illustratives des politiques d'investissement des assureurs.

Une hausse moins dynamique depuis le début des années 1990

La croissance des placements immobiliers des assureurs, très vive depuis 1949, marque une inflexion depuis la crise immobilière du début des années 1990.

Les investissements immobiliers des assureurs croissent de manière régulière sur deux grandes périodes. La première, de 1949 jusqu'en 1992, affiche une croissance particulièrement dynamique, de 16,6 % en moyenne par an, légèrement plus forte en assurance vie qu'en assurance non-vie. La seconde, de 1992 à 2021, marque une rupture (*cf.* graphique 1). La croissance annuelle est ramenée à 4,5 % en moyenne, cette fois-ci sensiblement plus forte en assurance vie qu'en assurance non-vie (5,4 % contre 1,2 %). Cette rupture du début des années 1990 est concomitante avec la dernière grande crise immobilière qu'a connue la France. Cette première lecture rapide mérite toutefois d'être enrichie pour tenir compte du développement massif de l'assurance au cours de cette période, du contexte économique et financier qui a affecté l'univers des placements et des normes prudentielles du secteur.

Graphique 1 - Placements immobiliers des assureurs



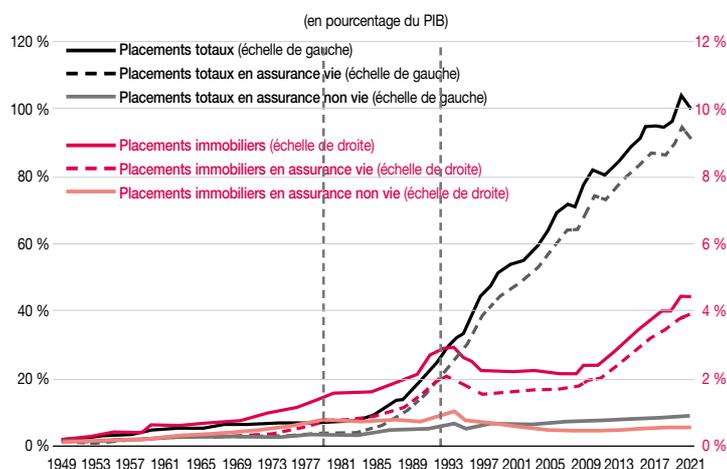
Source : données France Assureurs, calculs des auteurs.

La part de l'immobilier dans les placements des assureurs

Atteignant un peu plus de 100 milliards d'euros, les placements immobiliers des assureurs représentent désormais 4,4 % des placements totaux. Les placements des assureurs connaissent ainsi une progression vive. Celle-ci est même près de deux fois supérieure à celle du PIB en France, en particulier à partir du milieu des années 1980. En 2021, les placements des assureurs représentent désormais près d'une année de PIB, contre un peu plus de 2 % seulement au début des années 1950 (*cf.* graphique 2). Cette dynamique de l'assurance a d'abord bénéficié de la période des Trente glorieuses puis du développement de l'assurance vie, lequel a permis notamment de financer le budget de l'Etat.

Le découplage entre assurance vie et assurance non-vie observable depuis le début des années 1980 s'explique en effet par la nécessité de financer un budget de l'Etat en déficit tous les ans à partir de 1975. Les avantages fiscaux consentis à l'assurance vie au titre des lois de finance 1979 (pour 1980) et 1983 (pour 1984) permettent de mobiliser efficacement l'épargne des Français, comme l'expliquait déjà Florence Legros en 1989.

Graphique 2 - Part des placements des assureurs



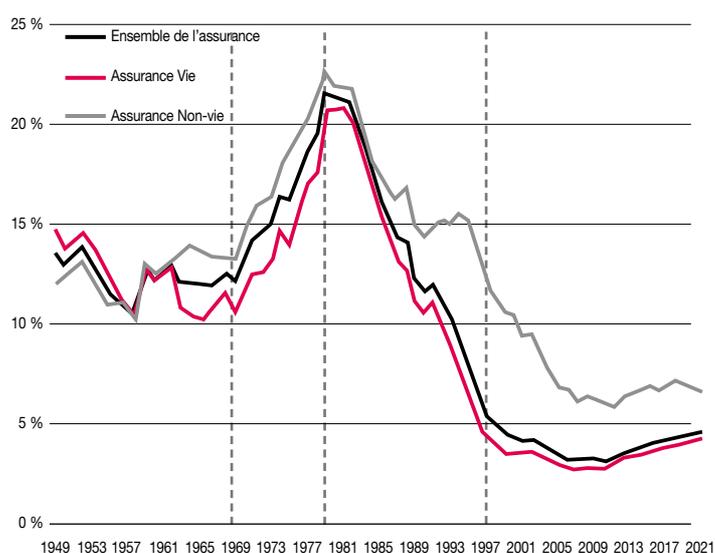
Source : données France Assureurs, calculs des auteurs.

Les placements immobiliers présentent toutefois un profil particulier, avec une progression d'abord très rapide à la fin des années 1960, avant de marquer un coup d'arrêt temporaire. Pour comprendre cette dynamique particulière, il convient de considérer la part des investissements immobiliers dans le total des placements des assureurs, laquelle met en exergue quatre périodes distinctes (cf. graphique 3) :

- pendant vingt ans (1949-1969), la part des investissements immobiliers est stable ;
- pendant les dix années suivantes (1970-1979), le choix de l'investissement immobilier bénéficie d'un environnement inflationniste marqué par les deux chocs pétroliers ;
- ensuite (1980-1997), la lutte contre l'inflation d'une part et la crise immobilière d'autre part ont pesé sur l'investissement immobilier ;
- depuis 1998 enfin, (et après une baisse résiduelle) l'investissement immobilier a bénéficié d'un environnement de taux bas qui a incité les assureurs à se tourner vers des actifs de diversification.

Graphique 3 - Part de l'immobilier dans les placements des assureurs

(en pourcentage du PIB)



Source : données France Assureurs, calculs des auteurs.

Les évolutions de l'immédiate après-guerre paraissent déconnectées de la conjoncture : il est vraisemblable que le secteur, dont une grande partie est nationalisée en 1946, répond à la commande publique en participant à la reconstruction et à la haute croissance. Ses choix d'investissements sont guidés par les besoins de la puissance publique, qui doit financer aussi bien la construction (notamment après 1949, quand le blocage des loyers décidé en août 1914 est abrogé) que les réseaux d'infrastructures (les rapports annuels du contrôle au Premier ministre recensent les émissions obligataires souscrites par les assureurs : le secteur contribue, souvent à plus de 90 %, au financement des chemins de fer, de la production et de la distribution d'électricité comme de l'audiovisuel public).

Les variables des décisions d'investissement des assureurs

L'inflation, le rendement des titres obligataires et, dans une moindre mesure, celui des autres classes d'actifs sont des causes principales de ces évolutions.

A la fin des années 1960, les décisions d'investissement des assureurs répondent à la complexité d'un environnement macroéconomique secoué par une série de chocs de grande ampleur, avec le passage de la haute croissance à la stagflation. L'emballlement de l'inflation après mai 1968, amplifié par les chocs pétroliers, trouve dans l'immobilier une couverture naturelle, que les assureurs surpondèrent dans leur portefeuille à ce moment-là (cf. graphique 3), puisqu'entre 1969 et 1979, la part de l'immobilier dans le portefeuille des assureurs passe de 12 % à 22 %.

A partir de 1979, la politique monétaire américaine, menée par Paul Volcker dans une inspiration monétariste, se traduit par une montée rapide des taux d'intérêt. En conséquence, le taux des obligations augmente considérablement, les taux réels deviennent positifs et l'attractivité des placements obligataires se

trouve donc renforcée. La demande immobilière des ménages, en revanche, est freinée par la hausse des taux, et la désinflation à partir du milieu des années 1980 va entraîner une crise immobilière qui démarre en Europe du Nord (Jonung-Hagberg 2005). Il faut alors attendre la fin de cette crise pour voir la part des placements immobiliers des assureurs se stabiliser et leur valeur repartir à la hausse, dans un contexte de taux bas voire négatifs à partir de 2015.

En fin de compte, une fois passée la période de reconstruction où le secteur est l'instrument de l'Etat pour le financement de la croissance, le moteur du placement dans l'immobilier est évidemment à chercher dans le rendement réel offert. D'abord, l'inflation a un impact significatif sur la politique d'investissement des assureurs en immobiliers. Une inflation de 1 % engendrerait une hausse de la part de l'investissement immobilier de 0,06 point de pourcentage (pp). Ensuite, l'environnement concurrentiel, au premier chef celui provenant des rendements obligataires ⁽¹⁾ : un rendement obligataire de 1 point de pourcentage viendrait peser sur la part de l'investissement immobilier de 0,06 pp également. Les autres classes d'actifs ont également une incidence mais moindre : 0,02 pp pour un choc de +1 pp sur le rendement immobilier et -0,015 pp pour un choc de +1 pp sur le rendement des actions.

Tableau - Estimation de la variation de la part des placements immobiliers dans le total des placements des assureurs. R² = 43 %

Variable	Coefficient	Ecart-type	Significatif à 1%
Constante	-0,015	0,142	Non
π_t	0,064	0,023	Oui
r_{obl_t}	-0,040	0,014	Oui
$r_{obl_{t-1}}$	-0,020	0,006	Oui
$r_{act_{t-3}}$	-0,015	0,004	Oui
$r_{immot_{t-2}}$	0,020	0,006	Oui

Légende :

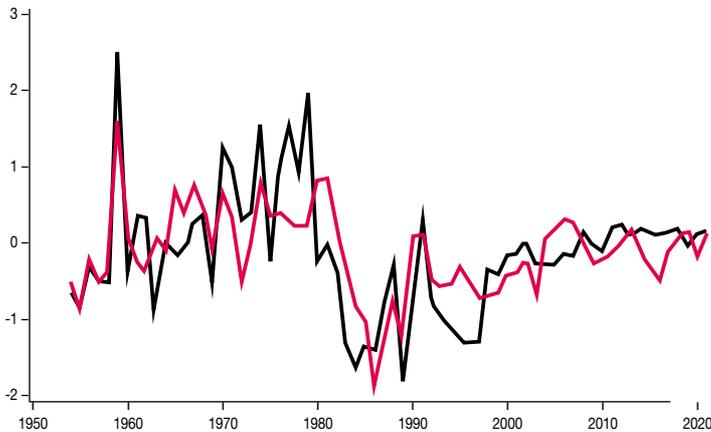
- π_t désigne l'inflation dans l'année en cours
- r_{obl_t} le rendement des obligations durant l'année en cours
- $r_{obl_{t-1}}$ le rendement des obligations durant l'année précédente
- $r_{act_{t-3}}$ le rendement des actions trois ans auparavant
- $r_{immot_{t-2}}$ le rendement d'un investissement immobilier deux ans auparavant

Source : Données France Assureurs, calculs des auteurs.

Dans la politique d'investissement des assureurs, la gestion obligataire reste ainsi le premier des facteurs déterminants. L'évolution du marché de l'immobilier est significative mais intervient dans une moindre mesure.

À partir des années 1980, la hausse des taux d'intérêt tout d'abord, puis la baisse des prix de l'immobilier, inversent la hiérarchie des rendements : les obligations étant plus rentables, la part de l'immobilier baisse. Au début des années 2000, l'abondance d'épargne mondiale déprime le rendement des obligations de sorte que l'investissement immobilier le dépasse à nouveau : la part de l'immobilier dans les placements des assureurs recommence à augmenter. La baisse observée au milieu des années 2000 est un artefact statistique, dû à la série considérée (rendement de l'investissement locatif à Paris), qui a réagi fortement à l'application par la mairie de Paris en 2015 d'une réglementation permettant de limiter la hausse des loyers tandis que, dans le même temps, les assureurs ont accru la diversification au sein de cette classe d'actif (au profit des bureaux, des entrepôts, en région mais aussi à l'étranger). Et dans les trois à cinq prochaines années, que nous dit cette relation sur l'évolution de cette classe d'actifs au sein des portefeuilles des assureurs ? Une inflation à 5 % conjuguée à des taux à 3 % aurait un impact, toutes choses égales par ailleurs, légèrement positif sur l'investissement immobilier. Mais celui-ci peut pâtir aussi bien des séquelles à venir de la crise de la Covid-19 sur les marchés immobiliers, en particulier de bureau, et aussi des investissements énergétiques massifs que doit mener le parc, lesquels viendront inévitablement comprimer la performance de ces actifs. L'effet au global pourrait bien être négatif, surtout si les politiques monétaires arrivent à juguler rapidement la poussée inflationniste actuelle.

Graphique 4 - Variation de la part des actifs immobiliers dans les actifs totaux des assureurs (en noir les valeurs observées, en rouge les prédictions du modèle)



Source : données France Assureurs, calculs des auteurs.

Conclusion

Ces séries longues permettent de compléter la phrase d'Henry Ford selon laquelle « ce sont les assureurs qui ont construit New York », puisque sans assurance, aucun investisseur n'aurait pris le risque de construire les gratte-ciels les plus célèbres de la planète. Nous pouvons ajouter que les assureurs ont pris une part active au financement direct d'un nombre considérable de bâtiments dans le pays. Il serait évidemment passionnant d'étudier plus précisément la contribution des assureurs aux reconstructions qui ont suivi les deux guerres mondiales, et plus généralement à l'effort de

modernisation du pays. À la veille d'une transition énergétique qui s'annonce comme le grand défi économique de ce siècle, l'expérience et la motivation sans faille des entreprises d'assurance est sans conteste un atout pour le pays.

Note

1. Les séries financières – rendement de l'investissement locatif à Paris d'une part, rendement des obligations en supposant le réinvestissement des coupons et des actions dividendes réinvestis d'autre part – ont été calculées par Jacques Friggit (voir références). La part relative de l'immobilier dans les placements est calculée par les auteurs.

Bibliographie

FRIGGIT J., séries longues de valeurs annuelles. Inspection générale de l'environnement et du développement durable : <https://www.igedd.developpement-durable.gouv.fr/prix-immobilier-evolution-a-long-terme-a1048.html>

JONUNG L. ; HAGBERG T, *How costly was the crisis of the 1990s? A comparative analysis of the deepest crises in Finland and Sweden over the last 130 years*, European Commission, Directorate General for Economic and Financial Affairs, Discussion Paper n° 224.

LEGROS F, *La demande d'assurance vie en France*, in *Revue d'économie financière*, n° 11, 1989. Numéro thématique : *L'assurance européenne : la grande transformation*, sous la direction de Denis Kessler et Benoit Jolivet. pp. 39-53.



L'IMMOBILIER DANS LES PORTEFEUILLES D'ASSURANCE ET DE RÉASSURANCE : ÉVOLUTION ET ENJEUX

Carole de Rozières

Chief Asset Owner Officer, Scor

L'immobilier fait partie de l'allocation des portefeuilles des investisseurs institutionnels depuis des décennies. Pour les assureurs et réassureurs qui peuvent immobiliser une partie de leurs actifs, ses caractéristiques d'investissement de long terme, de rendement récurrent, de couverture de l'inflation, sa diversification par rapport aux autres classes d'actifs, en ont fait et en font toujours une classe d'actifs incontournable, qui répond généralement à leurs objectifs de gestion actif-passif. Mais elle fait face à de nouveaux défis, structurels et conjoncturels : l'évolution des usages, la hausse des taux, l'indispensable réduction des émissions de gaz à effet de serre doivent aujourd'hui être intégrés et transformés en opportunité pour détenir un portefeuille de valeur, diversifié et résilient.

Nous ne parlerons pas ici de la liquidité, des fonds immobiliers ou des prêts immobiliers et produits titrisés. Nous ne parlerons pas non plus des supports en unités de compte.

Une longue histoire dans les portefeuilles des (ré)assureurs et des atouts indéniables

Les assureurs et réassureurs sont des investisseurs de longue date dans l'immobilier physique. C'est sans aucun doute l'une des premières briques historiques de diversification introduite dans les portefeuilles aux côtés des actions cotées, depuis plus de trente ans.

Pour les investisseurs institutionnels de long terme, les caractéristiques intrinsèques de l'immobilier en font une classe d'actifs incontournable. La capacité à immobiliser une partie du bilan sur le long terme permet d'investir dans des actifs moins liquides pour bénéficier d'un rendement additionnel. Historiquement, l'actif illiquide par excellence et accessible pour les (ré)assureurs était l'immobilier. La récurrence des revenus (comptables) et des *cash-flows* – pour les actifs loués, dont la rémunération est généralement revalorisée d'une partie de l'inflation grâce à l'indexation des loyers – répond à leurs principaux objectifs de gestion actif-passif.

La détention de l'immobilier dans un portefeuille diversifié permet en outre de réduire le niveau de risque moyen : grâce au bénéfice de diversification, mais aussi à une volatilité historique inférieure à celle de la plupart des autres classes d'actifs. Et il est possible de construire un portefeuille granulaire avec un risque de contrepartie dispersé sur de nombreux locataires aux typologies différentes (locataires individuels pour les actifs résidentiels, entreprises sur les bureaux et les commerces). Ainsi l'introduction de l'immobilier dans un portefeuille permet d'en améliorer le profil rendement/risque sur le long terme.

L'achat d'un bien immobilier requiert à la fois une expertise et des capacités financières importantes qui a historiquement limité le nombre d'acteurs potentiels, a minima sur les actifs de taille significative, créant des opportunités pour les investisseurs institutionnels.

Enfin, l'investissement en immobilier pour les (ré)assureurs permet dans la durée de créer un réservoir de plus-values latentes réalisables au moment voulu : par la création de valeur de long terme tout d'abord, mais aussi en compensation des amortissements comptables enregistrés chaque année dans les comptes de résultats.

Les placements immobiliers représentaient 4 % des placements des sociétés d'assurance en 2012 ⁽¹⁾. Fin 2021, l'allocation moyenne en immobilier atteint près de 7 % des placements des entreprises d'assurance en France, soit plus de 210 milliards d'euros ⁽²⁾.

Au-delà des atouts intrinsèques indéniables de la classe d'actifs, notamment en termes de gestion actif-passif, cette hausse de l'exposition est aussi imputable à des facteurs conjoncturels et réglementaires. Du point de vue conjoncturel, la baisse continue et régulière des taux au cours des trente dernières années a eu un double effet : d'une part de revalorisation quasi-continue des valeurs d'expertise, d'autre part d'accroissement de la valeur relative de l'immobilier par rapport aux obligations d'Etat dont le rendement récurrent n'a cessé de s'effriter, jusqu'à passer en territoire négatif. Les

investisseurs institutionnels, assureurs et réassureurs, ont ainsi été incités à diversifier leurs portefeuilles pour limiter la dilution des rendements.

Par ailleurs, l'entrée en application de Solvabilité 2 au 1^{er} janvier 2016 a également augmenté l'attrait relatif de l'immobilier, près de deux fois moins coûteux en capital que les actions cotées. A budget de capital équivalent, les (ré)assureurs ont accru le rendement espéré de leurs portefeuilles d'actifs en augmentant leur allocation en immobilier.

De nouvelles typologies apparues au fil des années

Cette hausse de l'exposition s'est aussi accompagnée d'une évolution de la composition des portefeuilles immobiliers. Initialement très investis sur les actifs résidentiels et de bureaux qui représentaient plus de 85 % des expositions fin 2012, et essentiellement en France pour plus de 93 %, les portefeuilles ont été diversifiés progressivement, à la fois au travers d'investissements à l'étranger, qui représentent aujourd'hui près de 20 % des expositions, mais aussi en élargissant les typologies d'actifs. Ces dix dernières années ont ainsi vu l'essor des investissements dans des actifs hôteliers, industriels, ou résidentiels dits « alternatifs » (étudiant, senior, *co-living*), avec des parts d'exposition qui ont triplé au détriment de l'immobilier d'habitation et du bureau.

Pourquoi ces nouvelles typologies ? Elles répondent à une demande nouvelle, liée à de nouveaux modes de vie et de nouveaux besoins : la croissance du tourisme, le besoin accru d'actifs de logistique pour stocker et livrer les marchandises, notamment dans les zones périurbaines avec le développement du e-commerce, le vieillissement de la population, l'accroissement de la durée moyenne des études et la décohabitation des familles. Elles peuvent aussi répondre à une offre nouvelle ou à des opportunités nouvelles, comme les évolutions stratégiques ces dernières années de certains

grands opérateurs hôteliers vers l'*asset light* (3), qui ont choisi de sortir leurs actifs immobiliers de leur bilan pour se recentrer sur leur cœur de métier.

Si ces nouvelles typologies permettent d'accroître la diversification et d'espérer des rendements supérieurs, elles introduisent aussi des risques nouveaux : corrélation accrue avec le niveau d'activité, dépendance plus forte vis-à-vis de certains secteurs économiques (comme l'a démontrée la crise sanitaire de la Covid-19 et les confinements successifs auxquels elle a donné lieu, qui ont particulièrement touché la valorisation des actifs hôteliers), ou des opérateurs qui sont locataires des actifs hôteliers ou de santé.

Des défis à venir dans la phase de mutation en cours

■ Les nouveaux usages

Les besoins des locataires ont fortement évolué au cours de ces dernières années, avec l'avènement du digital. Et ce changement s'est accéléré avec la crise sanitaire de la Covid-19. Le e-commerce s'est développé de façon fulgurante, la part de la vente à distance ayant presque doublé entre 2009 et 2019 et représentant aujourd'hui 30 % du chiffre d'affaires des commerçants de détail traditionnels (4). Le télétravail est de plus en plus répandu : en 2021, 22 % des salariés ont télétravaillé en moyenne chaque semaine et près de 10 % ont même télétravaillé 100 % du temps (5).

Ces changements structurels conduisent à de nouveaux usages et de nouveaux besoins pour les locataires. Les enseignes de commerce de détail développent de plus en plus la vente à distance en parallèle de la vente physique et rationalisent l'implantation de leurs boutiques. Les espaces de bureaux doivent être réaménagés et adaptés pour répondre à une demande nouvelle, car les modes de travail changent et l'attractivité du lieu de travail devient un élément essentiel de cohésion dans les entreprises.

La qualité de la localisation et l'offre de transports sont plus que jamais des éléments clés de l'évaluation des actifs et de leur résilience future. Mais ces changements créent aussi de nouvelles opportunités. Le e-commerce par exemple rend croissant le besoin de bâtiments de logistique à la périphérie des grands centres urbains.

■ La hausse des taux

La hausse de l'inflation est plus persistante que ce qui était anticipé par les acteurs économiques et financiers, à commencer par les banques centrales qui ont procédé ces derniers mois à un resserrement monétaire d'une ampleur et d'une vitesse quasi inédites.

Cette hausse va peser sur la valorisation des actifs immobiliers, ne serait-ce que par le simple fait de l'actualisation des *cash-flows* futurs. Le ralentissement du volume de transactions sur le dernier trimestre de 2022 reflète déjà la position plus attentiste des investisseurs, et leur regain d'intérêt vers des placements peu risqués comme les obligations d'Etat qui, à court terme, ont gagné en valeur relative, avec des perspectives de rendement qui ont triplé. Le resserrement des conditions de financement devrait également peser sur la demande et pourrait aussi conduire à des ventes forcées de la part d'acteurs en difficulté financière, accroissant la pression à la baisse sur les prix.

Avec une réduction de la demande, la différenciation entre les actifs de très bonne qualité et les autres actifs sera sans doute plus nette. Les actifs bien situés et de bonne qualité seront les plus à même de résister, alors que les actifs les moins bien localisés, les moins adaptés aux nouvelles attentes des locataires, ou dépendants de refinancements dans des conditions plus difficiles souffriront davantage.

Si un réajustement des prix paraît inévitable, la question qui se pose est quand, et surtout pour combien de temps. Mais cette phase d'ajustement sera aussi source d'opportunités, notamment pour les investisseurs longs qui sont structurellement en *cash flows* positifs... comme les (ré)assureurs.

■ Les objectifs de neutralité carbone

En France, le secteur du bâtiment représente 43 % des consommations énergétiques et génère 23 % des émissions de gaz à effet de serre ⁽⁶⁾. La réduction des émissions de gaz à effet de serre des bâtiments et de leur usage est donc un impératif : pour les investisseurs membres de la *Net Zero Asset Owner Alliance*, et notamment en ce qui concerne le parc français, la France s'étant fixé l'objectif de la neutralité carbone d'ici 2050.

De fait, la réglementation en France se durcit sur ce sujet, avec la loi Climat et Résilience et le décret tertiaire qui impose la réduction de la consommation d'énergie des bâtiments à usage tertiaire d'au moins 40 % en 2030, 50 % en 2040 et 60 % en 2050 par rapport à 2010.

Selon l'Institut de l'économie pour le climat (I4CE), les investissements climat relatifs à la rénovation énergétique des bâtiments étaient de 20 milliards d'euros en 2021, en hausse de 20 % par rapport à 2020 ⁽⁷⁾ qui avait vu de nombreux chantiers interrompus en raison de la crise sanitaire. Il faudrait le double d'investissement annuel sur les dix prochaines années pour être alignés avec les scénarios de l'Agence pour la transition écologique (Ademe).

L'atteinte de ces objectifs, qu'ils soient volontaires ou contraints par la réglementation, engendrera des coûts certains et significatifs pour les propriétaires, à un horizon plus ou moins défini. Quelle part sera supportée par les propriétaires, et quelle part sera in fine refacturée aux locataires ? A court terme, les propriétaires sont-ils prêts à porter les coûts de rénovation alors que la réglementation pourrait encore évoluer et en toute logique se durcir à l'avenir ? A moyen-long terme, comment s'ajusteront l'offre et la

demande ? Si les coûts sont portés par les propriétaires, ce sont in fine les locataires qui en bénéficieront sur leur facture de consommation d'énergie. Avec une offre qui devra peu à peu être alignée sur une réglementation de plus en plus contraignante, et une demande qui n'a pas de raison structurelle de baisser, l'ajustement pourrait passer par les prix.

Le chemin à parcourir est encore long, et la plupart des (ré)assureurs sont déjà engagés dans cette phase de transition, sur l'ensemble de leurs investissements en général et sur leurs actifs immobiliers en particulier. Les investisseurs institutionnels sont probablement les mieux armés et les mieux préparés pour répondre à ces enjeux.

Notes

1. *Chiffres incluant les encours en unités de compte. Source : L'immobilier des sociétés d'assurance au 1^{er} janvier 2013, Association Française de l'Assurance (FFSA - GEMA), janvier 2014.*

2. *Chiffres incluant les encours en unités de compte. Source : Les placements immobiliers des entreprises d'assurance, année 2021, France Assureurs, décembre 2022.*

3. *Stratégie consistant à céder des actifs, en général immobiliers, pour les louer au nouveau propriétaire ou les gérer dans le cadre d'un contrat de gestion.*

4. *Source : Insee, ESA 2009 à 2019, édition 2022.*

5. *Source : Insee Focus – 263, mars 2022.*

6. *Source : Construction et performance environnementale du bâtiment, Ministère de la Transition écologique et de la Cohésion des territoires, 14 octobre 2022.*

7. *Source : Panorama des financements climat, I4CE, édition 2022.*

L'IMMEUBLE, UN ACTIF PAS COMME LES AUTRES

Nathalie Robin

Directrice immobilier, BNP Paribas Cardif

Un actif réel, au sein duquel nous habitons, nous travaillons, nous consommons, biens, services et tourisme. Nous y sommes nés et y serons probablement soignés un jour. Il présente des risques physiques liés à son mode de construction (amiante, plomb dans le passé), à son occupation (incendie, défauts structurels) et à sa situation géographique (inondations, îlots de chaleur). Il est consommateur d'énergie et émissif de carbone tout au long de son cycle de vie. C'est une infrastructure majeure d'un pays mais considérée comme non productive (IFI) au regard d'autres actifs financiers. Cette position centrale dans nos vies et notre patrimoine fait de lui l'objet d'attentions très particulières de natures politique, esthétique, réglementaire et environnementale. La nécessaire intégration de ces éléments dans la gestion d'actifs immobiliers la rend à la fois complexe et passionnante.

La nécessaire transition du bureau vers l'habitation

L'immeuble de logement est sans conteste celui qui est le plus regardé sur le plan politique en raison du besoin essentiel qu'il représente. Aussi, il est le plus réglementé sans que cette accumulation de réglementations n'ait permis d'améliorer son accès aux classes moyennes dans les zones tendues. L'immeuble de logement locatif est souvent le mal aimé des mairies. Sa cons-

truction déplaît aux voisins électeurs et engendre des recours, il fait venir des habitants qui vont consommer des infrastructures sur la commune, habitants jugés peu stables par les maires. Depuis la fin de la taxe d'habitation, leur impopularité n'a pas faibli.

Dans un moment où le télétravail a bouleversé l'économie du bureau, la transformation des bureaux en logements est un enjeu majeur social. Les maires doivent être incités très fortement afin qu'ils puissent démontrer à leurs concitoyens les avantages de la création de ces logements pour leurs finances publiques. A l'heure actuelle, les moyens mis en œuvre

par l'Etat ne sont pas à l'échelle de l'enjeu. Il existe six millions de mètres carré de bureaux vacants à un an en Ile-de-France, chiffre record, alors qu'il y manque des logements. Les communes bénéficient de revenus sur les bureaux même lorsqu'ils sont inoccupés. La construction de bureaux leur est économiquement profitable. C'est ainsi qu'elles financent une partie de leur urbanisme. Elles n'ont pas d'intérêts à bouger sur le court terme et à accorder des autorisations de construire des logements. C'est tout un écosystème à revoir.

Les investisseurs ont toutefois entamé leurs premières opérations de transformation, mais que d'obstacles :

- autorisations de construire très difficiles et lentes à obtenir avec une utilisation mineure des surfaces constructibles permises alors que la transformation de bureaux en logements engendre une perte de surfaces (hall, couloirs). Le portage financier devient de plus en plus coûteux avec la hausse des taux ;
- TVA sur les travaux de 20 %, non récupérable en locatif, dans un contexte de hausse des coûts de construction. La TVA sur la construction de bureaux est récupérable ;
- complexité technique pour réaliser des appartements avec des plans qualitatifs ;
- construction de logements sociaux sur 30 % des surfaces. Sachant qu'un coût de transformation est de l'ordre de 4 500 €/m² et qu'un logement social se vend autour de 4 000 €/m², l'équilibre financier est difficile à trouver. Le démembrement de propriété avec vente de l'usufruit au bailleur social améliore le bilan financier, ce qui est de nature à déclencher l'opération globale. Nombre de communes le refusent. Pour un refus de démembrement sur 30 logements, c'est 100 logements qui risquent de ne pas être créés.

Sur le court terme il est plus confortable de ne pas faire, c'est un risque moins quantifié que le risque de faire.

La crainte d'investir dans les immeubles pour personnes dépendantes

Ne pas investir dans des établissements de soins et notamment des EHPAD, la tentation est grande tant le risque d'image est fort même si l'investisseur n'est pas l'opérateur. Les faits dénoncés dans le livre *Les fossoyeurs* ont convaincu les plus méfiants de surtout éviter cette classe d'actifs.

Pour autant la grande dépendance, celle qui ne peut pas être assumée à domicile, a besoin de locaux adaptés. Il appartient aux investisseurs et aux opérateurs de monter des partenariats de long terme sur un modèle économique durable permettant un encadrement et un confort accrus des résidents. L'investisseur peut prévoir une gouvernance lui permettant de s'assurer d'un niveau de qualité des soins. Toutefois, l'administration, par ses subventions et ses contrôles, a un rôle majeur à jouer. L'investisseur doit pouvoir avoir confiance dans la régulation mise en place si l'Etat souhaite qu'il soit présent.

La transition environnementale

Agir pour améliorer la performance énergétique des immeubles, c'est une position que les gérants d'actifs immobiliers ont adoptée il y a une quinzaine d'années. Dès le Grenelle de l'environnement en 2007, ils ont pris conscience que le bâtiment allait être au centre des débats et ont débuté des actions sans toujours avoir une grande visibilité sur les évolutions réglementaires. La profession a bâti une Charte sur le bâtiment durable puis les réglementations françaises et ensuite européennes sont intervenues avec un certain niveau de complexité dans leur compréhension.

Le plus grave serait d'être tétanisé par cette avalanche de textes dont l'application opérationnelle n'est pas toujours aisée. En ce qui concerne les logements, la réglementation a touché les bailleurs. Des interdictions de louer ont été mises en place en France avant que la méthodologie des diagnostics de performance énergétique (DPE) ne soit stabilisée. Les lettres du DPE (A, B, C...) ne sont pas harmonisées au niveau européen alors que la taxonomie européenne utilise les mêmes lettres pour tous.

Dans le domaine du bâtiment, la neutralité Carbone à 2050 est actuellement difficilement appréhendable sans compensation extérieure ou sans coup de pouce technologique. L'évolution du mix énergétique du pays devrait rester clef dans cette trajectoire.

L'amélioration de la performance énergétique des immeubles demande également une part d'innovation et de prise de risque :

- évolution dans les modes constructifs : recours au bois – architecture permettant l'absence de climatisation ;
- production d'énergie sur l'immeuble ;
- évolution dans le fonctionnement du chauffage des immeubles de logements avec l'introduction de pompes à chaleur ;
- recours à la géothermie, au réemploi de matériaux, etc. ;
- mise en place d'isolants moins consommateurs de surfaces. Sur les immeubles haussmanniens, la seule solution d'isolation est par l'intérieur. L'épaisseur des isolants non émissifs de CO est actuellement d'environ 12 à 14 cm, ce qui peut réduire la surface louée de 3 %.

Il est rare que de nouveaux procédés soient mis en œuvre sans générer quelques sinistres. Il est nécessaire d'oser pour que toute une ligne de compétences et de métiers puisse être au bon niveau. Oser sans renoncer

à la qualité architecturale pour le voisin, le promeneur comme pour l'habitant. C'est une question de meilleure acceptabilité du logement collectif dans des villes denses.

Hausse des taux : perte d'opportunité

Depuis une vingtaine d'années, la baisse des taux, par la valorisation supplémentaire qu'elle apportait aux actifs immobiliers, a permis d'absorber une première partie des travaux d'amélioration de la performance énergétique. Il reste beaucoup à faire dans un contexte économique beaucoup moins favorable. La bonne nouvelle est que la crise sur l'énergie a permis de mobiliser davantage les occupants locataires. La moins bonne est que les coûts de construction ont fortement augmenté et que la valeur des actifs est dans une tendance baissière.

La faiblesse des taux avait également été propice à l'investissement dans le logement à loyer libre et à loyer intermédiaire. Un rendement de 250 pb (points de base) supérieur au taux d'un OAT 10 ans à 0 % permettait à ces opérations d'avoir toute leur place dans la gestion d'actifs, notamment celle des assureurs dominée par les rendements obligataires. Dans les fonds d'investissement spécialisés, le recours à la dette avec son effet de levier améliorait significativement la rentabilité et augmentait le volume des capitaux à investir.

Un taux de l'OAT 10 ans autour de 3 % est un frein considérable à l'investissement dans le logement dont le rendement net se situe au mieux entre 2,5 % et 3 %. Il est difficile d'intégrer une forte compensation avec l'indexation des loyers. Elle fera toujours l'objet d'une régulation au-delà d'un certain seuil. Le logement solidaire qui implique des rendements beaucoup plus faibles risque d'être encore plus profondément touché.

Conclusion

Malgré sa complexité de gestion, la place de l'immobilier dans la gestion d'actifs garde toute sa pertinence. Partie intégrante des infrastructures essentielles d'un pays, il est par nature durable à condition que l'Etat veille à son évolution par ses orientations et ses incitations. Les investisseurs institutionnels sont souvent en avance de phase afin de préserver leurs actifs en les adaptant de façon continue.

LES ASSUREURS : INVESTISSEURS À TRÈS LONG TERME DANS L'IMMOBILIER

Eric Donnet

Directeur général, Groupama Immobilier

Alors que le spectre d'une crise de l'immobilier se profile un peu plus chaque jour en raison de la baisse de la demande liée à la remontée des taux d'intérêt et aux nouveaux modes de travail, nous soutenons que cette classe d'actifs reste porteuse dans la durée pour les assureurs non seulement sur le plan financier mais aussi sur le plan des valeurs d'utilité sociétale qu'elle promet.

Dans un contexte inflationniste que nous connaissons, beaucoup d'acteurs économiques s'interrogent sur l'intérêt d'investir dans l'immobilier. Cette classe d'actifs a pourtant longtemps démontré sur le très long terme qu'elle offrait une forte protection au capital en termes réels.

Un actif de diversification intéressant

Sur une longue période, le taux des emprunts d'Etat français s'établit ainsi en moyenne à 3 %, sans rendement en capital, si ces emprunts sont portés jusqu'à leur échéance. Sur la même période, l'immobilier aura généré environ 5 % de rendement courant locatif auquel s'ajoutera 2 % de rendement en capital. Les actions générant quant à elles 2 % de rendement courant et 8 % de rendement en capital. L'apport de l'immobilier est donc très complémentaire aux actions et aux obligations.

Cette approche est validée par les régulateurs puisque les exigences en fonds propres pour risque de marché au titre de la réglementation Solvency 2 placent, avec juste raison, l'immobilier entre les obligations de faible risque et les actions.

L'immobilier demeure, il est vrai, un actif peu liquide tout comme les obligations *high yield* (à haut rendement), le capital investissement ou la dette privée. L'immobilier est générateur de cash flows longs indexés sur l'inflation et la croissance économique. La performance de l'immobilier est négativement corrélée à celle des obligations de par l'interdépendance entre les taux d'intérêt et l'indexation qui s'applique aux différentes classes d'actifs immobiliers. C'est donc un actif de diversification particulièrement intéressant et adapté au bilan des assureurs.

L'immobilier est une sous-catégorie des actifs réels, lesquels comprennent aussi les infrastructures. Ils ont la caractéristique d'être des monopoles nationaux et locaux. C'est de loin la classe d'actifs la plus importante dans les économies développées représentant en

moyenne 50 % du PIB pour l'immobilier d'entreprise et 300 % du PIB pour l'immobilier résidentiel. En comparaison, les actions cotées représentent environ 100 % du PIB et les obligations (emprunts d'Etat et crédit) 150 % du PIB.

Il est essentiel pour une entreprise d'assurance d'exercer le métier de gestionnaire d'actifs immobiliers ou de s'adosser à des experts car la performance des actifs immobiliers ne peut pas être répliquée par un portefeuille de composition stable entre actions et obligations, c'est un actif « indépendant » au sens statistique. Le capital investissement reste en effet très dépendant de la performance des actions sur le long terme ainsi que des taux d'intérêt tandis que la dette privée est quant à elle proche des obligations *high yield*.

Contribuer aux défis d'adaptation des villes

Outre que l'immobilier est un actif « indépendant » au sens statistique, c'est également un actif aux caractères idiosyncratiques élevés. L'investissement dans les différentes classes d'actifs immobiliers permet ainsi une exposition directe à des facteurs qui ni les actions ni les obligations ne permettent.

L'immobilier permet par exemple d'être au plus proche des territoires, d'être exposé directement à des économies régionales et urbaines particulières, adossé à des facteurs démographiques choisis ou à des critères spécifiques de productivité ou de revenus locaux.

En complément de ces choix et de ces critères d'exposition directe, il est évident que les assureurs peuvent également investir dans l'immobilier en exerçant un rôle d'acteur économique social et solidaire. Les villes ne vont pas disparaître et l'objectif n'est pas pour les investisseurs immobiliers de se comporter en rentier dans une position *buy and hold* (d'achat à long terme) de leurs actifs mais bien de contribuer à l'adaptation des villes, aux changements et défis démographiques, économiques et climatiques.

L'immobilier demeure un placement historique des fonds propres des assureurs dans une perspective à très long terme et il contribue à relever les nouveaux défis de transition et d'adaptation des villes dans une perspective de neutralité carbone à horizon 2050.

La période de plus forte inflation générée par la transition climatique et la fragmentation de l'économie mondiale qui caractérise les prochaines années font de l'immobilier un actif particulièrement attractif pour les assureurs.

LES ASSUREURS INVESTISSEURS DE L'IMMOBILIER : DE LA RAISON D'ÊTRE À LA RAISON D'AGIR

Xavier Lépine

Président, Institut de l'Épargne Immobilière et Foncière

Président, Paris Ile-de-France Capital Economique

Fondateur, Fleximmo (1)

Ex-président, directoire du Groupe La Française

Parent pauvre de l'innovation financière alors que son intensité capitalistique est très importante, l'immobilier est sorti de son rôle d'efficacité économique pour devenir un actif de rareté. Les défis économiques et sociétaux qui en résultent fragilisent notre société. Sortir de la boîte en réinventant les modèles est la réponse.

De tout temps, les assureurs ont investi dans les différents segments de l'immobilier du fait de ses qualités intrinsèques : actif réel générateur de revenu bénéficiant d'une indexation sur l'inflation, souvent décorrélé des actifs financiers (quand l'inflation monte, les taux d'intérêt montent également faisant baisser le prix des obligations et des actions alors que l'indexation des loyers protège le rendement de l'investisseur immobilier). Sa faible liquidité et son risque idiosyncrasique (non fongibilité) génèrent une prime de risque sur chaque actif qui n'est pas justifiée au niveau de la classe de risques elle-même, ce qui la rend particulièrement attractive pour des assureurs qui, investissant dans de nombreux actifs, bénéficient d'un couple risque-rendement attractif... Ainsi en l'espace de deux décennies les assureurs (vie), face à la baisse des rendements obligataires, et singulièrement celui de l'OAT, ont singulièrement augmenté leur exposition à cette classe d'actifs passant de 2-3 % à 6-10 %.

Au-delà des désordres des structures bilantielles engendrés par la hausse des taux d'intérêt depuis 12 mois, la classe d'actifs immobiliers est aujourd'hui challengée : dans le secteur tertiaire par l'impact du télétravail sur la demande de bureaux, par l'obsolescence naturelle des bureaux et les capex (2) qu'il faudra déployer pour faire face au dérèglement climatique ; et pour le résidentiel, le décalage sans précédent entre la valeur d'usage (loyer) et la valeur d'échange (le prix) qui fait que cette classe d'actifs est fortement délaissée depuis les années 2000.

Il est donc temps aujourd'hui de questionner toutes ces assertions pour déterminer comment investir désormais dans l'immobilier, car c'est précisément quand tout le monde croit qu'il n'y a pas de solution que les plus fortes opportunités se présentent en cassant le modèle : Free dans la téléphonie (les prix et les services), Virgin (des voyages au Virgin Cola), Apple qui a cassé le modèle par le produit. C'est l'objet de cet article !

Revenir aux fondamentaux

On ne le répète jamais assez, l'immobilier est un actif de revenu et non pas un actif de plus-value. C'est un actif d'efficacité économique au même titre que les obligations dont la seule différence est que sa valeur d'usage, le loyer, augmente en fonction de l'inflation (comme les OATi). Il y a donc une différence fondamentale entre l'immobilier et une entreprise : les entreprises croissent, investissent, génèrent plus de chiffre d'affaires et les gains de productivité génèrent plus de profits, alors que 1 mètre carré reste toujours 1 mètre carré, sa valeur ajoutée et son usage sont toujours les mêmes. Sa valeur d'échange (son prix) ne devrait donc pas augmenter sensiblement plus que la hausse générale des prix.

De fait, l'augmentation des prix de l'immobilier, tertiaire comme résidentiel, a été sans commune mesure avec l'inflation générale des prix à la consommation. Ce décalage, lié évidemment à l'offre et la demande, est aussi très largement la résultante d'une croissance monétaire (M3) pratiquement du double de la croissance du PIB en valeur nominale. Ainsi, si sur les quarante dernières années, le PIB mondial nominal a été multiplié par 7,5 (x7 pour la France), soit 5 % en moyenne par an ; la multiplication de la masse monétaire a été de x50 (soit 10 % par an) selon l'OCDE. Economie de la dette dans laquelle il faut désormais dans le monde plus de 3 euros de dette

pour faire 1 euro de PIB supplémentaire, hausse de l'endettement des Etats (passage de 30 à 150 % d'endettement de l'Etat français) mais également de celui des entreprises et des ménages. La résultante : l'excédent de croissance monétaire est allé se mettre dans les actifs (voir le tableau).

La création de richesse et ses modalités de financement ont bénéficié quasi-exclusivement au capital, le pouvoir d'achat des ménages n'ayant que très peu dépassé la croissance économique ; d'où le sentiment de déclassement, notamment à cause du logement dont la propriété est devenue inaccessible pour la majorité de la génération montante.

En ce qui concerne l'immobilier, outre la création monétaire, les causes du déséquilibre offre-demande sont multiples et bien connues : le passage d'une économie industrielle à une économie de services dans les années 80 (« on n'a pas de pétrole, on a des idées » qui s'est traduit par « on n'a plus d'usine, on a des bureaux »), la métropolisation qui en a résulté (et donc la rareté du foncier), les lois de décentralisation de 1982 relatives à la délivrance des permis de construire dont l'effet de bord s'est progressivement traduit par « maire bâtisseur-maire battu » et une préférence marquée pour le bureau versus le logement, une démographie fortement impactée par l'allongement de la durée de la vie (l'âge moyen du décès était de 72 ans en 1970 contre plus de 80 ans aujourd'hui), le phénomène de décohabitation (éclatement des familles).

Tableau 1 - Evolution du PIB, de la masse monétaire et des taux de rentabilité d'investissements entre 1980 et 2021 (France)

France (source OCDE, Insee, IEIF)	1980	2021	X	TRI
PIB \$ par Habitant	9 600	51 000	4,3	4,00 %
SMIC mensuel identique à inflation	365	1 645	3,5	3,65 %
Rendement total mondial indice MSCI (actions)	10 000	519 000	52	9,90 %
Logement Paris /m ²	815	10 670	13,1	6,50 %
Rendement Logement Paris loyer inclus			53	10,00 %
Bureau Paris Prime QCA	3 064	24 300	8,0	
Rendement bureau prime (loyer brut -15 %)			57	10,80 %
Masse Monétaire M3			53	10,30 %

Sources : OCDE, Insee, IEIF.

La nouvelle donne du tertiaire

Depuis plusieurs mois, les institutionnels ont levé le pied en matière d'investissement immobilier et le marché est en train de se scinder en deux.

■ Le marché bureau prime quartier central des affaires (QCA) (3)

La hausse des taux longs fait que la prime de risque par rapport à l'OAT est devenue nulle. Le taux de capitalisation pour les immeubles prime QCA est pratiquement identique à l'OAT... un actif hyperliquide sur lequel on peut se couvrir à tout moment versus un actif peu liquide, avec un risque idiosyncrasique de plus en plus difficilement cernable :

- risque de vacance augmenté du fait du télétravail et a minima la nécessité de faire des travaux pour s'adapter à la demande (et des mesures d'accompagnement locatives lorsque les locaux sont reloués) ;
- risque d'obsolescence accélérée du fait des dérèglements climatiques : risque normatif (*mitigation*, c'est-à-dire normes pour réduire les émissions de CO₂) et travaux d'adaptation (car il va faire chaud, imaginons le climat de Marseille à Paris sans la mer et le mistral !) ;
- risque géographique : l'emplacement toujours l'emplacement, mais où sera le bon emplacement demain ?

Les prix restent très élevés, comme suspendus dans l'air ; les professionnels qui calculaient le spread par rapport à l'OAT car il n'y avait pas d'inflation, justifient maintenant de se référer à l'OATi en partant du principe que l'inflation est là pour longtemps, que les loyers seront toujours indexés à l'inflation, donc que les prix de vente se maintiendront voire augmenteront. Un bel acte de foi ou un déni de réalité ?

Au-delà du nécessaire rééquilibrage de leur bilan, les institutionnels - à la différence des particuliers qui continuent d'investir « dans un actif réel qui les protège de l'inflation » via les sociétés civiles de placement immobilier (SCPI) - n'y croient plus beaucoup.

■ Le reste du marché : première et deuxième couronne, marchés secondaires

Il est délaissé. Les spécialistes parlent de « décompression » des spreads, une version élégante pour dire « les prix chutent » car 1 % d'écartement de spread signifie 10 % de baisse des prix. Rationnellement, dans le contexte d'impact de télétravail, d'obsolescence et de risque géographique, même pour un immeuble pleinement loué, s'accrocher à l'OATi comme référence... c'est du rêve ! Ces marchés géographiques devraient s'adapter rapidement aux évolutions des taux.

Le cas des immeubles obsolètes et vides est particulièrement frappant. En matière de chiffres, j'ai parfois l'impression d'écouter les informations sur le nombre de manifestants selon la police ou les syndicats. Une seule certitude, on dénombre un peu plus de 50 millions de m de bureaux pour la région parisienne, plusieurs millions de m² vides depuis plusieurs années, une obsolescence sur 30 ans, soit 1,5 million de m² obsolètes supplémentaires par an. Après on peut s'interroger sur ceux qui sont partiellement vides, ceux dont les baux tombent dans les 2-3 ans...

En tout état de cause, un immeuble vide est comme une dette souveraine ou *corporate* impayée (*non performing asset*, *NPA*) et fixer son prix en prenant comme référence un taux de rendement majoré d'une prime qui implicitement signifierait qu'à ce prix quelqu'un l'achèterait et arriverait à le louer... rappelle très dangereusement la situation des dettes des pays émergents dans les années 1980 et notamment le Plan Baker de 1985 et son échec cuisant.

Le marché des foncières cotées n'est d'ailleurs pas dupe. Les foncières sont les seules catégories d'actifs

dont la notion d'actif net réalisable a un sens... et elles décotent très fortement. Bien évidemment, le valorisateur n'a pas à prendre en compte le fait que la foncière soit endettée pour valoriser l'actif et le marché est là pour calculer la valeur de la société en fonction de la structure de son endettement (maturité, taux, *covenants*, liquidité des actifs, capacité de réendetter) mais il n'en demeure pas moins que la majorité des actifs vides et obsolètes sont plus ou moins fortement survalorisés dans les comptes et qu'en tout état de cause, une foncière ne peut ni augmenter son capital (trop dilutif), ni trouver de nouveaux financements... et donc financer les rénovations/restructurations qui seraient nécessaires.

Quelles stratégies adoptées : c'est avec les vaches sacrées qu'on fait les meilleurs hamburgers !

Sur le tertiaire, deux stratégies sont à mener pour les institutionnels : les restructurations lourdes y compris quand cela est possible le changement d'usage (bureaux-logements ou multi-usages) et l'acquisition de promoteurs en les transformant en *built to rent* (construire pour louer).

■ Faire des travaux lourds

La première stratégie de restructuration est claire et au-delà de la faisabilité technique, il n'y a qu'une seule question à se poser : à quel prix on achète le bien ! Paradoxalement, le fait que le prix de l'immobilier soit « hors de prix » est une opportunité et non un handicap. Faire des travaux lourds, entre 5 000 et 10 000 € par m², dans un immeuble de bureaux parisien vaut le coup car un bel immeuble bien placé se louera 1 000 € du m²/an et sa valeur d'échange dépasse largement les 30 000 € du m².

Mutatis mutandis, si une tour à la Défense ou bien placée en première couronne s'échange (si elle

est louée 300-400 € /m² avec des baux long terme) à 8 000-10 000 € /m², combien vaut la même tour si elle est vide, obsolète et s'il n'y a pas forcément une demande de bureaux à ce prix-là ? La réponse est : probablement à 5 000-7 000 € dans les livres de son propriétaire actuel... mais en réalité ce sera le prix que sera prêt à payer un investisseur acceptant de prendre le risque. L'investisseur fera son business plan à l'envers, c'est-à-dire partira des conditions de sortie de ce bien selon son usage ultérieur, le coût des travaux (2 000-3 000 € /m²) et *in fine* proposera un prix pour l'existant... qui sera peut-être inférieur à 1 000 €/m² avec à la clé, un taux de rentabilité interne (TRI) entre 15 et 25 % pour l'investisseur.

Bien évidemment l'écart est considérable, voire insupportable... mais il paraît très probable que vu le nombre de bureaux vides et l'augmentation des taux d'intérêt, les ventes forcées vont bientôt commencer. Est-ce un drame ? Non, ces actifs ont été rentables, les propriétaires actuels n'ont pas, par rapport à la valorisation dans leur livre et à leurs expertises, la capacité de faire ces transformations, l'Histoire est un perpétuel recommencement !

■ Acheter un promoteur et transformer son business model

A la différence de nombreux pays, les promoteurs français sont très faiblement capitalisés. L'invention de la vente/du bail en l'état futur d'achèvement (Vefa/Befa) en France en 1967 a permis un formidable développement de cette profession qui fondamentalement repose sur très peu de fonds propres : un terrain acheté sous condition suspensive d'obtention de permis de construire, des ventes en Vefa/Befa qui financent très rapidement les coûts de construction, des banques qui accompagnent à partir de ce moment-là... et des fonds propres représentant 10 à 15 % des coûts, soit un rendement de 60 à 100 % des fonds propres des promoteurs via l'effet de levier (la marge n'étant que de 8 %) et des investisseurs institutionnels qui achètent l'immeuble pré-loué à 4 %, ou des particuliers qui achètent les logements produits. En soit ce système de spécialisa-

tion est très efficace car il permet de construire avec peu de fonds propres et chacun y trouve son compte. Mais il trouve aujourd'hui ses limites aussi bien pour le tertiaire que pour le résidentiel.

En Angleterre ou en Allemagne, le modèle dominant est celui du *build to rent*, où le promoteur est une foncière de développement et de détention. De fait, les profits de l'acte de construire et de celui d'exploiter sont intégrés dans la même société.

Les capitalisations boursières des promoteurs français sont dès lors faibles car elles intègrent principalement les revenus attendus des programmes en cours de réalisation/vente avec en plus aujourd'hui le risque de ne pas vendre au prix attendu du fait des évolutions de marché des derniers mois. Les conditions sont idéales pour un investisseur institutionnel de modifier la structure de son exposition immobilière en intégrant dans la même structure deux sources de revenus : l'une non récurrente provenant de l'activité de promoteur et l'autre récurrente provenant des loyers et de l'activité de gestion. C'était peut-être le raisonnement d'Altarea lorsqu'il avait fait son offre publique d'achat (OPA) sur Primonial.

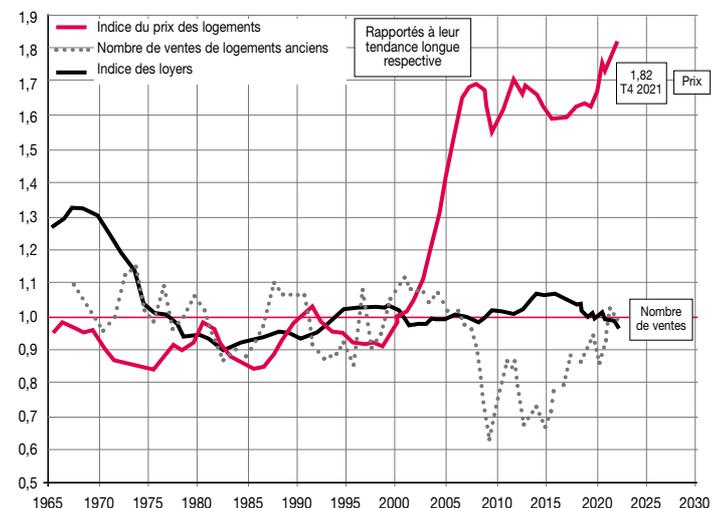
La nouvelle donne du logement

Outre une insuffisance chronique de l'offre par rapport à l'évolution de la demande, les politiques du logement ont involontairement eu des effets de bord conduisant à l'augmentation des prix. De la loi Périssol en 1995 qui, pour soutenir la production de logements, a subventionné des CSP+ pour qu'ils louent des logements à des CSP-, ce qui a eu pour effet secondaire de pousser les institutionnels à céder leur parc locatif faute de rendement, à la loi Solidarité et renouvellement urbain (SRU) qui, faute de profit sur la production de logements sociaux s'est traduite par une augmentation des prix du secteur libre.

L'autre grand responsable est notre système de financement de l'acquisition par des crédits à taux

fixes. Inventé dans les années 1950, le crédit à taux fixe a été un fantastique outil de développement social. D'une France essentiellement de locataires et en pleine reconstruction, il a permis non seulement de financer la construction mais aussi l'acquisition de leur logement par les Français qui sont ainsi propriétaires à 58 % de leur logement. Mais force est de constater que depuis plusieurs décennies, c'est l'inverse : cet outil autrefois d'intégration et de réduction des inégalités sociales est aujourd'hui synonyme d'augmentation des inégalités sociales entre propriétaires et locataires, d'inégalités territoriales et générationnelles... Le rêve réalisé des générations précédentes est devenu un cauchemar pour se loger des générations montantes ou locataires durables qui partent à la retraite. De fait, la baisse des taux d'intérêt conjuguée à l'allongement de la durée des prêts s'est répercutée par une accélération sans précédent de la hausse des prix (voir le graphique) et de fait par une baisse du pouvoir d'achat immobilier dans les zones tendues (25 % en moyenne avant même la hausse des taux).

Graphique : Un décalage sans précédent entre la valeur d'usage (loyer) et la valeur d'échange (prix)



Source : CGEDD (Conseil General de l'Environnement et du Développement Durable).

En dépit des efforts très importants des gouvernements successifs, nous sommes typiquement dans la situation où tout le monde croit que les contraintes sont insurmontables : pas suffisamment de permis de construire, loi climat résilience (zéro artificialisation

nette et diagnostic de performance énergétique), coûts de construction en hausse, taux d'intérêt qui désolvabilisent les ménages et découragent les promoteurs à lancer les nouveaux programmes. Concrètement, le logement n'est pratiquement plus un actif de rendement pour être devenu un actif de plus-value. Le niveau actuel des prix et la hausse des taux fait qu'aujourd'hui le couple risque-rendement d'un investissement est plus dégradé que jamais pour un institutionnel.

Bien évidemment l'institutionnel peut rester à l'écart de cette classe d'actifs, mais on peut rationnellement s'interroger sur cette démarche d'éviction alors que le logement est la principale source de dépenses des ménages, que l'immobilier représente 60 % de la richesse des Français (4 fois le PIB) et qu'il est devenu très problématique. Une entreprise d'assurance vie ne fait jamais que représenter les intérêts de ses clients et c'est encore plus direct quand il s'agit d'une caisse de retraite vis-à-vis de ses adhérents.

Comment conjuguer le devoir fiduciaire de l'institutionnel et celui du quotidien de ses mandants ?

Plusieurs approches rentables sont possibles, mais forcément en rupture avec les pratiques historiques et mon point de vue est clair : le logement est le secteur qui nécessite le plus d'intensité capitalistique et dans lequel il y a le moins d'innovations financières. Il faut casser le modèle en l'adaptant à la situation actuelle ! Puisqu'il n'est plus rentable d'investir de manière classique via l'encaissement de loyers, trouvons d'autres voies.

Deux grandes voies sont à explorer : pour les propriétaires actuels faire de la cherté du logement une opportunité et non pas un handicap, pour ceux qui veulent acquérir le bon logement leur proposer d'acquérir « autrement » leur logement.

■ Endetter le bien et non pas uniquement la personne

On ne peut pas laisser s'effondrer le système pour cause de complexité juridique. L'épargne immobilière des seniors peut devenir une ressource permettant de réaliser les travaux d'adaptation et de rénovation énergétique de leur logement, et de transmission partielle anticipée à leurs héritiers. Sur le concept du viager, le Prêt Avance Mutation est un dispositif particulièrement adapté à un pays dont la population est vieillissante et la valeur de son patrimoine immobilier élevée. Organisé sous forme de fonds de prêt, c'est également un produit de taux rentable (plus que l'OAT) avec un risque très diversifié et faible s'il est correctement organisé (c'est-à-dire avec un gestionnaire d'actifs au même titre que les fonds de viager ou beaucoup d'autres produits), et il répond à la recherche d'impact social de la grande majorité des investisseurs institutionnels.

Il est possible de décliner le concept sur les copropriétés pour financer leurs travaux de rénovation énergétique. Prenons un appartement qui vaut 300 000 €, dont la quote-part de travaux de rénovation énergétique est de 40 000 € et qui est détenu par des retraités qui n'ont pas les moyens d'emprunter/payer ces travaux : la copropriété s'endette, le propriétaire fait des économies d'énergies qui payent une bonne partie des intérêts de la dette... et lors de la mutation du bien le fonds de prêt est remboursé et même si le bien ne vaut toujours que 300 000 € et que le cédant ne reçoit que 260 000 €, on peut raisonnablement penser qu'en l'absence de travaux le prix de vente aurait été plus bas.

■ Être propriétaire autrement : il est urgent de repenser ce qu'est la propriété

D'autres formes de propriété sont possibles, sans dégrader la valeur d'usage. Elles reposent sur des innovations financières peu risquées, qu'il est important de démocratiser. Ces innovations permettront à la

fois de démocratiser l'accès à la propriété, et à des produits d'épargne intelligents.

Face à la très forte augmentation des prix de l'immobilier depuis plusieurs décennies, l'acquisition de leur logement est devenue très difficile pour la majorité des Français. Cette situation, qui n'est pas nouvelle, s'est encore détériorée depuis quelques mois, l'augmentation des taux d'intérêt (qui retrouvent une certaine normalité historique) ayant définitivement brisé le rêve d'accession du « bon » logement pour un très grand nombre. Par ailleurs, dans le secteur privé, depuis la création des crédits à taux fixe dans les années 1950, aucune innovation en matière de financement du logement libre n'a eu lieu à la différence notable du secteur automobile. Même si beaucoup de raisons expliquent cette situation, cela reste paradoxal, le logement représentant de loin le premier poste de dépenses des ménages et à la différence de la voiture dont la valeur résiduelle est nulle, le logement conserve sa valeur, voire s'apprécie structurellement sur un horizon de temps long.

Un système, développé en collaboration avec l'étude Chevreux, a été testé grandeur nature dans les Hauts-de-France sous le nom de Flexipropriété. Il répond à cette problématique en proposant un nouvel outil juridique d'accession à la propriété : un dispositif de propriété temporaire dans le secteur du logement libre. Le dispositif repose sur un bail emphytéotique d'une durée de 25 ans. L'objectif est de permettre à l'acquéreur :

- d'acquérir son bien pour un coût mensuel comparable au loyer qu'il aurait payé ;
- de revendre à tout moment son bien à un prix convenu d'avance : le prix auquel il l'a acheté minoré du temps d'occupation et majoré d'une fraction de la plus-value lorsqu'elle existe ;
- alternativement d'acheter à tout moment le solde du temps qu'il ne détient pas ;
- d'épargner automatiquement la différence entre le

prix de rachat garanti contractuellement et le remboursement du principal restant dû sur son crédit ; soit 20 à 35 % du total des montants qu'il aura payés (soit l'équivalent de 2 à 3,5 années de loyer s'il a occupé l'appartement pendant 10 ans).

Ce dispositif permet donc, avec une très grande flexibilité, d'épargner une part très significative d'un loyer que l'acquéreur aurait payé à fonds perdu, et donc constitue ainsi une première marche pour une acquisition classique ultérieure ou une épargne pour sa retraite. Le dispositif s'adresse aux primo-accédants mais également aux autres, l'apport éventuel étant intégré dans les modalités de calcul.

Concrètement, les acquéreurs ont été :

- les jeunes couples avec enfants qui ne voulaient plus payer de loyer à fonds perdus ;
- les familles monoparentales qui n'ont plus les moyens d'acquérir en pleine propriété ;
- les familles recomposées qui ont besoin de pièces complémentaires ;
- quelques seniors qui voyaient dans le dispositif un moyen de transmettre par anticipation une fraction de leur héritage (vente d'un bien cher, acquisition d'un bien à moitié prix et donation du solde aux enfants).

Pour l'investisseur qui vend le bail emphytéotique (ou emphytéose) et conserve 50 % de l'investissement, les avantages sont :

- un rendement financier supérieur de 1 à 3 % à celui du rendement locatif résidentiel classique (TRI de 6 %) ;
- aucun coût de gestion ni de taxe et impôt, qui sont transférés à l'emphytéote acquéreur du bail ;
- un investissement rentable à fort impact social.

Et voici les inconvénients pour l'investisseur :

- une innovation financière dans un environnement très traditionnel ;
- une maturité inconnue (mais sans la contrainte des ventes en bloc) ;
- un revenu récurrent plus faible et fixe par rapport à un loyer indexé... en échange de plus-value beaucoup plus importante et cela sans avoir besoin d'une inflation significative (effet de levier intrinsèque au montage).

L'investisseur institutionnel peut, dans un modèle hybride, investir massivement dans le logement avec

un TRI qui redevient très attractif compte tenu du risque et une grande cohérence sociétale.

Notes

1. *Nom de code de la start-up qui sera dévoilée prochainement et dont les principes sont présentés à la fin de ce document.*

2. *Capex : contraction de capital expenditure, désignant les dépenses d'investissement d'une entreprise capitalisées au bilan.*

3. *QCA : quartier central des affaires de Paris ou Paris QCA. Son périmètre, délimité par la Chambre de Commerce et d'Industrie, englobe les 1^{er}, 2^e, 8^e, 9^e, 16^e et 17^e arrondissements de Paris, autour de l'axe Louvre-La Défense.*

QUE COMPRENONS-NOUS DE LA FORMATION DES PRIX DE L'IMMOBILIER ?

Gilles Saint-Paul

Professeur de sciences économiques, Ecole normale supérieure

Le marché immobilier est relativement liquide et les prix bien établis par un grand nombre de transactions. Pour ces raisons, il est raisonnable d'appliquer la théorie financière à la valorisation des actifs immobiliers. Cependant, l'échec de celle-ci à expliquer les régularités empiriques des prix des actions, telles que niveau moyen et volatilité, est encore plus patent dans le cas de l'immobilier. Des théories récentes fondées sur la rationalité limitée des agents semblent prometteuses pour résoudre ces paradoxes. Ces dernières reposent sur l'idée que les agents forment leurs anticipations à partir de modèles erronés mais plausibles, qui les conduisent à extrapoler indûment les mouvements récents dans les déterminants fondamentaux des prix immobiliers, tels que les loyers ou les taux d'intérêt.

L'immobilier comme actif financier

L'immobilier diffère des autres actifs par quelques caractéristiques. D'une part, contrairement à une action ou une obligation, il est associé à une jouissance « en nature », plutôt qu'en numéraire, puisque le propriétaire d'un logement peut décider de l'occuper. D'autre part, chaque bien immobilier est unique, ce qui peut poser des problèmes relativement à l'établissement d'un prix de marché stable ou de liquidité – c'est-à-dire des difficultés à vendre ou à acheter un bien particulier. Pourtant, on considère en général ces spécificités comme de second ordre.

La valeur d'usage d'un logement a un équivalent monétaire, le loyer, établi sur un marché locatif bien

identifié et assez liquide. Si un logement est unique, bien de ses caractéristiques (emplacement, nuisances, aménités, surface...) sont aisément quantifiables, et sa valeur locative sera la somme de la valeur de marché de ses caractéristiques. Ces valeurs sont bien connues des agents immobiliers. De fait, Lin et Vandell ont montré qu'un bien immobilier reste en moyenne un mois sur le marché ⁽¹⁾, et que cette illiquidité équivaut à une hausse de la volatilité des rendements de seulement 5 %. Elle est donc peu susceptible d'affecter de manière significative la valorisation de ces actifs.

Ainsi, en première analyse, on peut appliquer la théorie financière à la valorisation des actifs immobiliers. En principe, le prix de marché d'un actif doit coïncider avec sa valeur fondamentale. On peut définir cette dernière comme l'équivalent monétaire, pour un consommateur, du fait de détenir l'actif jusqu'à maturité. Ainsi, par exemple, si le taux d'intérêt est de 10 %, une obligation perpétuelle qui rapporte

Que comprenons-nous de la formation des prix de l'immobilier ?

1 000 euros par an aura une valeur fondamentale de 10 000 euros. En effet, au taux de 10 %, je dois placer la somme de 10 000 euros pour gagner 1 000 euros par an.

De même, un appartement loué 1000 euros par an, au taux d'intérêt de 10 %, aura une valeur de marché en principe égale à 10 000 euros.

Il est important de généraliser cette formule pour prendre en compte les anticipations de croissance économique. Supposons que notre logement rapporte 1 000 euros par an en 2023, mais que, grâce à la croissance économique, ce loyer augmente de 2 % par an. En bonne logique, la valeur de marché du logement doit également croître de 2 % par an. Supposons que le taux d'intérêt soit de $r = 4\%$. Au loyer de $y = 1\,000$ euros s'ajoute la plus-value réalisée sur le logement. Celle-ci est égale au produit gV , où $g = 2\%$ est le taux de croissance des loyers et V la valeur de marché du logement. A l'équilibre V est tel que le rendement total est égal à r , soit $rV = y + gV$, ou encore

$$V = \frac{y}{r-g} = \frac{1000}{0.04-0.02} = 50000. \quad (1)$$

Les déterminants économiques des prix immobiliers

Le prix de l'immobilier est donc déterminé par le niveau des loyers présents et futurs, leur taux de croissance, et par les taux auxquels ces flux de revenus sont actualisés. Le niveau des loyers est lui-même égal au prix d'équilibre sur le marché des services immobiliers ; il dépend donc de l'offre et de la demande. Une hausse de la demande – par exemple due à une démographie dynamique ou à une conjoncture économique favorable qui incite des ménages, désormais plus riches, à améliorer la qualité et la surface de leur logement – ainsi qu'une baisse de l'offre – par exemple due à un renchérissement du coût de la construction ou à des réglementations sur la densité et la hauteur des loge-

ments – auront tendance à renchérir les loyers ainsi donc que le prix de l'immobilier (2). Le taux d'intérêt dépend du niveau relatif de l'épargne (l'offre de fonds prêtables) et de l'investissement (la demande de prêts). Ces derniers sont eux-mêmes affectés par des fondamentaux économiques : démographie, anticipation et préférences des ménages, productivité des investissements, perspectives de croissance, etc. Selon le degré de mobilité des capitaux, le taux d'intérêt sera déterminé par l'épargne et l'investissement nationaux ou bien au contraire s'alignera sur le taux mondial. Enfin, à court terme, voire à moyen terme, le taux d'intérêt est également affecté par la politique monétaire.

Une analyse complète de l'évolution des prix immobiliers appelle donc en principe la mise en œuvre d'un modèle d'équilibre général prenant en compte tous les aspects technologiques, démographiques, comportementaux et institutionnels de la consommation, du logement et des marchés d'actifs.

Il est également possible de prendre en compte le risque associé aux actifs immobiliers dans l'évaluation de leur valeur fondamentale. Lorsque le rendement d'un actif est volatile, les agents requièrent une prime de risque, ce qui fait augmenter le rendement moyen de cet actif sur ce marché. En d'autres termes, le rendement r utilisé pour actualiser les loyers dans la formule précédente doit être corrigé de la prime de risque.

La théorie prédit-elle correctement le niveau des prix ?

La littérature économique prédit que la prime de risque sur les actifs risqués tels que les actions doit être relativement faible, nettement plus faible que l'écart de rendement observé dans les données entre celles-ci et les actifs sans risque comme les bons du trésor. C'est la fameuse énigme de la prime de risque ou *equity premium puzzle*. En d'autres termes, le prix des actions est trop

faible, et leur rendement trop élevé, relativement à ce à quoi on pourrait s'attendre au regard du risque de ces actifs financiers. Qu'en est-il pour les actifs immobiliers ?

La prime de risque sur un actif donné, définie comme l'écart de rendement entre cet actif et un actif sans risque, est le produit de deux termes, une mesure du risque et une mesure de l'importance accordée au risque par le marché.

On pourrait penser que le risque d'un actif coïncide avec la volatilité de son rendement. Or, on montre que la vraie mesure de risque d'un actif est en réalité la covariance entre son rendement et la consommation. Un actif est d'autant plus risqué que son rendement est faible lorsque la consommation est faible, c'est-à-dire dans les situations où, précisément, les consommateurs voudraient obtenir un rendement élevé sur leurs investissements. Inversement, un actif dont le rendement est négativement corrélé avec la consommation s'apparente à un produit d'assurance, et jouit d'une prime de risque négative. En d'autres termes, les épargnants sont prêts à payer pour le service rendu par le fait que le rendement de cet actif tend à être plus fort en période de vaches maigres. La prime de risque reflète le fait que les consommateurs accordent un poids plus élevé à un euro de revenu lorsque la consommation est faible que lorsque la consommation est élevée. Un actif, même très volatile, dont les fluctuations sont non corrélées avec la consommation, n'est pas risqué sur le plan économique. Comme son rendement n'est pas corrélé avec la consommation, les consommateurs lui accordent le même poids quel que soit son niveau. Ils se comportent donc comme s'ils étaient « neutres au risque » et le rendement d'équilibre devrait être le même que celui de l'actif sans risque. Une autre manière de voir la chose consiste à dire que si le rendement de l'actif est non corrélé avec la consommation, cela signifie que les consommateurs ont pu optimiser leur portefeuille de manière à pleinement diversifier le risque associé à cet actif.

La prime de risque est le produit du risque et du « prix » du risque, dont on montre qu'il est égal à

l'aversion pour le risque des consommateurs, qui représente le coût subjectif des fluctuations de la consommation. L'aversion pour le risque mesure l'écart entre le poids accordé par le consommateur à un euro supplémentaire de revenu en période de vaches maigres, relativement aux périodes de vaches grasses. Plus le consommateur a d'aversion pour le risque, plus il « souffre » des privations, et plus il est prêt à sacrifier de revenu lorsque cela va bien, pour pouvoir augmenter ses revenus lorsque cela va mal.

Pour n'importe quel actif – dont le logement – il est facile d'utiliser les données historiques disponibles pour calculer son niveau de risque. Quant à l'aversion pour le risque, qui est un paramètre caractérisant la psychologie des consommateurs, les données expérimentales sur le comportement humain permettent de lui fixer des bornes raisonnables. Ainsi, il est fort peu plausible que le paramètre dit d'aversion relative pour le risque soit supérieur à 10. En effet, à ce niveau, un consommateur préfère avoir 108 euros avec certitude que de participer à une loterie où il aurait une chance sur deux de gagner 100 euros et une chance sur deux de gagner 200 euros.

« L'énigme de la prime de risque » (*equity premium puzzle*) est un phénomène qui a donné lieu à une ample littérature. Étant donné le risque des rendements boursiers, tel que mesuré correctement par leur covariance avec la consommation, et étant donné une valeur plausible de l'aversion pour le risque, le prix des actions devrait s'établir à un niveau tel que la prime de risque soit beaucoup plus faible que ce que l'on observe sur données historiques. Tout se passe comme si les participants aux marchés financiers avaient une aversion pour le risque bien plus élevée que les valeurs considérées comme raisonnables.

Le tableau ci-dessous, issu d'un article de Jorda et al., illustre cette problématique ⁽³⁾. Le risque peut se décomposer en deux composantes : la volatilité des rendements proprement dite, et le coefficient de corrélation entre ces rendements et la consommation. Sur longue période, sur données américaines, les actions ont un rendement de 6,85 % supérieur aux bons du trésor. Or, étant donné leur volatilité et leur

Que comprenons-nous de la formation des prix de l'immobilier ?

corrélation avec la consommation, avec une aversion relative pour le risque égale à 10, la prime de risque ne devrait pas excéder 3,86 %. Sur données mondiales, les actions ont un rendement plus variable que sur données américaines. Cependant, leur corrélation avec la consommation est beaucoup plus faible (0,11 au lieu de 0,6). Il en résulte qu'elles sont au total moins risquées, et la prime de risque imputée n'est que de 1,27 %, alors que l'excès de rendement par rapport aux bons du trésor est de 5,86 %.

Tableau : Primes de risque théoriques vs. observées pour les actions et le logement

	Données US		Données mondiales	
	Actions	Logement	Actions	Logement
Volatilité (%)	19,1	8,1	21,9	10,3
Corrélation avec la consommation	0,6	0,37	0,11	0,13
Excess return (%)	6,95	4,58	5,86	6,03
Prime de risque imputée	3,86	0,95	1,27	0,75

Source : Jordà, Òscar & Schularick, Moritz & Taylor, Alan M., 2019.

L'*equity premium puzzle* s'intensifie lorsque l'on considère le cas du logement. En effet, les rendements du logement sont plus de deux fois moins volatiles que ceux des actions⁽⁴⁾, tandis qu'ils ne sont pas significativement plus corrélés avec la consommation sur données mondiales, et nettement moins sur données américaines. Ainsi, la prime de risque ne devrait pas excéder 1 %, alors que l'excès de rendement est de 4,58 % sur données américaines et de 6,03 % sur données mondiales.

Ainsi, considéré en tant qu'actif financier, le logement pâtit d'une forme exacerbée de l'énigme de la prime de risque : le rendement est sensiblement supérieur à ce à quoi on devrait s'attendre ; ce qui signifie que le ratio prix/loyer est trop faible.

La théorie prédit-elle correctement la volatilité des prix ?

La théorie de la valorisation des actifs financiers peut potentiellement expliquer la volatilité élevée de leur prix sans faire appel à des comportements spéculatifs irrationnels. En

effet, la formule (1) (p. 42) ci-dessus implique que la valeur fondamentale d'un actif est très sensible au taux d'intérêt ainsi qu'au taux de croissance.

Partons d'une situation de référence où le taux d'intérêt r est de 4 % et le taux de croissance g est de 2 %. D'après la formule (1), une hausse du taux d'intérêt de 4 % à 5 % fait chuter V d'un tiers, à 33 333. Inversement, une hausse du taux de croissance de 2 % à 3 % engendre un doublement des prix immobiliers – voire une hausse encore plus élevée dans la mesure où, à travers des bouclages macroéconomiques, une telle hausse devrait également se traduire par une hausse du niveau relatif des loyers y , effet que nous négligeons ici.

Ces exemples illustrent le fait que des fluctuations importantes des prix des actifs peuvent être engendrées, de manière complètement rationnelle, par des fluctuations relativement faibles des anticipations de croissance et de taux d'intérêt.

Cependant, il est important de garder à l'esprit que ces fluctuations importantes sont l'effet de chocs *permanents* sur les taux ou sur la croissance. Des chocs transitoires auront, eux, un effet bien plus faible.

Supposons par exemple que dans un an, le taux d'intérêt anticipé soit de 4 % par an et le taux de croissance anticipé de 2 % par an pour toujours. Alors je sais, grâce à la formule (1), que dans un an, la valeur de mon bien, corrigée de la croissance, sera égale à $V' = 50\,000 * (1 + g)$, où g est la croissance anticipée cette année. Soit V la valeur de mon bien aujourd'hui. Par arbitrage, celle-ci doit s'établir à un niveau tel que les investisseurs sont indifférents entre acheter ce bien et placer la même somme au taux d'intérêt du marché. Ainsi, le rendement total de mon investissement – loyer et plus-value – sur un an doit coïncider avec le taux d'intérêt r , soit $(1 + r)V = V' + y$ et donc

$$V = \frac{V' + y}{1 + r} = \frac{(1 + g)50000 + 1000}{1 + r} \quad (2)$$

Cette formule nous permet de calculer l'effet d'un choc *temporaire* sur la croissance et les taux d'intérêt.

En effet, dans cette formule, r et g représentent les taux d'intérêt et de croissance sur un an, ceux-ci étant figés et égaux respectivement à 4 % et 2 % par la suite. On peut vérifier que $V = 50\,000$ pour $r = 4\%$ et $g = 2\%$. Pour $r = 5\%$ et $g = 2\%$, on trouve $V = 49\,523$, soit une baisse de 0,95 % seulement. Pour $r = 4\%$ et $g = 3\%$, on trouve $V = 50\,480$, soit une hausse de 0,96 %.

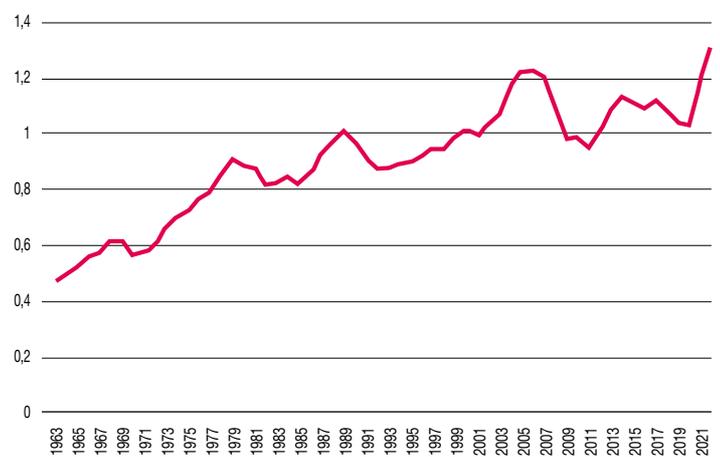
Les fluctuations temporaires de la croissance et des taux sont donc susceptibles d'avoir un effet très modéré sur les prix des actifs. Les mouvements de taux d'intérêt réel induits par la politique monétaire sont supposés transitoires et devraient avoir peu d'effets sur les prix d'actifs, ces derniers répondant essentiellement aux taux d'intérêts réels de long terme qui dépendent des déterminants structurels de l'épargne et de l'investissement et non de la politique monétaire.

Pour ces raisons, on considère en général que si le prix de l'immobilier coïncide avec son fondamental (ce que prédit la théorie financière « orthodoxe »), le ratio prix/loyer (P/L) devrait être relativement stable au cours du temps. C'est ce que prédisent les modèles les plus canoniques. Cette prédiction ne devrait pas être affectée par la prise en compte des fluctuations du niveau des loyers. En effet, un choc permanent sur les loyers, par exemple une hausse de 10 %, se traduit, d'après la formule (1), par une hausse de 10 % du prix de l'immobilier. Le rapport entre les deux doit donc rester inchangé. En ce qui concerne les fluctuations conjoncturelles du loyer, elles sont d'amplitude faible. Ainsi, l'écart-type de l'inflation des loyers, corrigée de l'inflation des prix à la consommation, sur données américaines, depuis 1960, n'est que de 1,4 %. La formule (2) nous permet de calculer l'effet d'un choc temporaire de 2 % sur le loyer, en remplaçant $y = 1\,000$ par $y = 1\,000 + 2\% = 1\,020$ dans le membre de droite. On trouve $V = 50\,019$. Le ratio V/y passe donc de $50\,000/1\,000 = 50$ à $50\,019/1\,020 = 49$. Il baisse donc de 2 %, la valeur fondamentale de l'actif changeant proportionnellement très peu, du fait du caractère temporaire de la hausse du loyer.

Pourtant, ce ratio apparaît comme excessivement volatile dans les données, comparé à ce que prédit la

théorie. En d'autres termes, une évaluation quantitative de cette théorie sur la base de paramètres raisonnables prédit une volatilité trop faible du ratio P/L , de même que, comme on l'a vu, elle prédit également un niveau trop élevé de ce ratio, du fait de la faible prime de risque. La figure 1 montre qu'aux États-Unis, le ratio P/L est sujet à des cycles importants, comme par exemple au cours des années 2000, où une hausse importante a été suivie d'un retour à la normale qui a joué un rôle important dans le déclenchement de la crise financière.

Figure 1 : Ratio prix/loyer aux USA (2012 = 1)



Source : Federal Reserve Bank of St. Louis.

La recherche récente a tenté de sauver le modèle standard en le modifiant dans trois directions. Premièrement, en introduisant de la persistance dans les chocs sur la croissance des loyers, ce qui permet de générer des fluctuations de moyen terme sur le terme g dans la formule (1). Ainsi, une période de prix de l'immobilier élevé est une période où l'on anticipe un rythme soutenu de hausse des loyers sur un horizon de 10 à 15 ans. Deuxièmement, en introduisant des variations de moyen terme dans la volatilité du rendement des actifs immobilier, ce qui tend à faire varier la prime de risque au cours du temps. Une période de faible volatilité est associée à une prime de risque plus faible, donc à une valeur de r plus faible dans la formule (1). Troisièmement, en spécifiant les préférences de consommateurs de manière à faire varier leur aversion pour le risque en fonction du

niveau de la consommation. Beaucoup de modélisations supposent que cette dernière est sujette à un processus d'habituation, de sorte qu'une période de consommation élevée finit par accroître l'aversion pour le risque, en augmentant la perte de bien-être associée à une chute de la consommation future relativement à un niveau de référence élevé sous l'effet de la formation des habitudes.

Les travaux de Gelain et Lansik montrent que de telles modifications ne permettent pas à un modèle de reproduire de manière satisfaisante les fluctuations du ratio prix/loyer telles que représentées sur la figure 1, dès lors que ce modèle suppose que les agents utilisent les vraies grandeurs statistiques des variables concernées pour former leurs anticipations ⁽⁵⁾. En effet, les variations à moyen terme du taux de croissance des loyers g ne sont pas assez importantes pour faire varier le ratio prix/loyer autant que dans les données. Les variations au cours du temps de la prime de risque, associées à la formation des habitudes, jouent un rôle plus important dans les prédictions du modèle standard modifié. Mais, d'une part, ces variations ne produisent une volatilité du ratio prix/loyer que de 2,9 %, alors que celle-ci est de 13,7 % dans les données – sans doute parce que, comme on l'a vu plus haut, le logement représente un risque macroéconomique assez faible quantitativement, et donc le potentiel de variation de la prime de risque est relativement faible. De plus, par construction, lorsque le prix de l'immobilier augmente relativement aux loyers, cela signifierait que l'économie se trouve dans une période où la prime de risque est faible, soit parce que le risque a diminué, soit parce que l'aversion pour le risque a diminué. En tout état de cause, cela signifie que les rendements anticipés doivent être faibles.

Or les données d'enquête montrent que lorsqu'il y a un boum de l'immobilier, les investisseurs anticipent des rendements élevés. Gelain et Lansik montrent que ce fait, ainsi qu'une volatilité du ratio prix/loyer aussi élevée que dans les données, peuvent être expliqués si l'on suppose que les agents forment leurs anticipations sur la croissance des loyers de façon extrapolative, en accordant un poids excessif aux observations les

plus récentes. Ainsi, au cours d'un boum, les agents pensent que g va être élevé de manière assez persistante, ce qui augmente le ratio P/L ainsi que les anticipations de rendement sur les actifs immobiliers. Mais ces anticipations sont erronées au regard des propriétés stochastiques des loyers : leur taux de croissance retourne à la moyenne plus vite que ce que pensent les agents. Cette disparité explique à la fois pourquoi le ratio P/L est plus volatile que dans un modèle à anticipations rationnelles et pourquoi il est positivement corrélé avec les anticipations de rendement futur.

Conclusion

Le marché immobilier est relativement liquide et les prix bien établis par un grand nombre de transactions. Pour ces raisons, il est raisonnable d'appliquer la théorie financière à la valorisation des actifs immobiliers. Cependant, l'échec de celle-ci à expliquer les régularités empiriques des prix d'actifs telles que niveau et volatilité est encore plus patent dans le cas de l'immobilier. Sans pour autant souscrire aux théories d'exubérance irrationnelle peu utiles pour comprendre les phénomènes empiriques, la recherche récente semble s'orienter vers l'introduction de rationalité limitée dans la formation des anticipations – une approche qui a aussi fait ses preuves lorsqu'on l'applique à la conjoncture ou aux autres actifs financiers.

Notes

1. Zhenguang L. ; Vandell K, Illiquidity and Pricing Biases in the Real Estate Market, *Real Estate Economics* 35(3): 291–330, 2007.

2. Notons qu'une réglementation qui rend une fraction du parc locatif impropre à la location en raison de caractéristiques de taille, salubrité ou performances énergétiques est plus difficile à analyser. En effet elle réduit l'offre de logements sur le marché locatif, mais si le logement en question

Que comprenons-nous de la formation des prix de l'immobilier ?

est mis à la vente, le propriétaire occupant qui l'acquiert au lieu de le louer réduit également la demande de logement locatif. Le prix de marché de ce type de logement pourrait donc être inchangé.

3. Jordà ; Òscar & Schularick ; Moritz & Taylor ; Alan M., The Total Risk Premium Puzzle, *CEPR Discussion Papers 13595, C.E.P.R. Discussion Papers, 2019.*

4. De plus, une bonne partie de la volatilité des rendements est due aux fluctuations du prix lui-même plutôt qu'à celle des loyers, dont on a vu que l'écart-type n'était que de 1,4 %. En d'autres termes, le prix de marché est trop volatile comparé au fondamental.

5. Gelain ; Paolo & Lansing ; Kevin J., House prices, expectations, and time-varying fundamentals, *Journal of Empirical Finance, Elsevier, vol. 29(C), pages 3-25, 2014.*



3.

A Assurance et conflits

■ Philippe Trainar

Introduction

■ Jean-Philippe Duranthon

Le retour des conflits armés, changement d'époque ou fin d'une illusion ?

■ Guy-Antoine de La Rochefoucauld

Le marché du Lloyd's, trois siècles d'assurance et de réassurance

■ Xavier Durand et Carole Lytton

Le rôle précurseur de l'assurance dans la prévention et l'atténuation des conflits

■ Thibault de Woillemont

Les conséquences des conflits sur l'assurance-crédit

■ Frédéric Denèfle

La couverture des risques de guerre dans l'assurance maritime

■ Christophe Graber

L'assurance et les conflits, le cas particulier de l'aviation



INTRODUCTION

Philippe Trainar

Les conflits, quelle qu'en soit la forme, sont toujours sources de destruction de valeur et de pertes. C'est évident de la guerre qui vise à détruire le maximum de bâtiments, d'équipements et de personnes, en théorie militaires, en pratique civils et militaires comme l'illustre chaque jour le conflit ukrainien. Mais, c'est aussi clair pour les autres formes de conflits. Les sanctions économiques, qui ont eu tendance à se multiplier depuis le milieu des années 2000, au point d'affecter aujourd'hui directement ou indirectement près de la moitié des Etats, opèrent essentiellement par le biais des dommages économiques et financiers qu'elles causent aux pays sanctionnés, comme aux pays sanctionnants. Le fait qu'elles soient de plus en plus financières accroît leur capacité à détruire de la valeur en obérant insidieusement tous les échanges économiques. En outre, leur inefficacité politique croissante (i.e. leur inefficacité à atteindre leurs objectifs politiques de respect des droits de l'homme, de changement de régime, etc.), loin d'en dissuader l'usage, joue plutôt dans le sens de la prolongation de leur application dans le temps et de leurs effets économiques délétères. Certes, et la guerre en Ukraine nous en fournit amplement l'exemple, les conséquences économiques des sanctions peuvent être contournées, grâce au marché mondial qui offre de nombreuses opportunités de substitution, plus ou moins licites, au niveau tant des approvisionnements que des débouchés. Mais ceci n'atténue que partiellement les destructions de valeur induites par les sanctions. Enfin, sans aller jusqu'aux sanctions économiques et financières, les conflits sont systématiquement sources d'obstacles aux échanges et donc d'opportunités ratées. Ajoutons

que les conflits internationaux ne sont pas seuls destructeurs de valeur, les conflits intra-nationaux, comme les guerres civiles ou les conflits sociaux, sont aussi destructeurs de valeur, éventuellement sur vaste échelle.

On pourrait se demander en quoi cela concerne l'assurance. La guerre n'est-elle pas une clause d'exclusion majeure dans les contrats d'assurance ? Les assureurs n'ont-ils pas aussi la possibilité d'exclure les émeutes, quel qu'en soit le motif, de leur couverture ? Il est clair que l'exclusion des actes de destruction volontaire est importante dans la mesure où elle permet de contenir l'aléa moral intrinsèque à toutes les couvertures assurantielles, i.e. l'incitation à ne pas prévenir suffisamment les risques voire l'incitation à détruire sachant qu'on sera indemnisé. Mais elle est de loin insuffisante et la multiplication des conflits, tant sur le front international que sur le front interne, inquiète de plus en plus les assureurs. Regardons chacune de ces barrières d'un peu plus près. L'exclusion de la guerre n'a plus guère d'efficacité dans la mesure où les organisations internationales ont banni la guerre, ce qui veut dire non point que les conflits avec violence physique ont disparu, bien au contraire ils ont tendance à se multiplier, mais qu'ils ne prennent plus la forme de la guerre, aucun Etat ne voulant prendre la responsabilité de faire voter une déclaration de guerre, condition nécessaire à la qualification d'un conflit en guerre. On parlera donc d'opération de police, de réaction à une agression, d'opération militaire spéciale. En substance, nous sommes bien à chaque fois dans une situation de guerre, quant à la forme juridique ce ne sont cependant pas des guerres et les destructions qu'elles entraînent ne sont pas

automatiquement exclus des contrats d'assurance. De facto, les assureurs couvrent donc aujourd'hui le risque de « guerre ».

Dans le cas des émeutes, dont les frontières par rapport à des formes plus bénignes de violences ne sont pas aussi clairement délimitées que dans le cas de la guerre, ce sont finalement les juges du contrat qui en dessinent les limites. Les zones grises y sont importantes et le juge est enclin à décider moins en droit, qui reste assez ambigu par rapport aux zones grises, qu'en équité, qui permet d'appliquer des raisonnements par similitude, voire en fonction de l'existence d'une « poche profonde », dont on sait qu'elle a les moyens d'indemniser les cas ambigus. C'est ainsi que le champ de couverture des conflits a eu tendance à s'étendre de proche en proche, au cours des dernières décennies. Et l'assurance de responsabilité constitue le meilleur vecteur de cette extension. Ceci permet aujourd'hui d'indemniser les conséquences économiques et financières de conflits non-militaires qui auraient été laissés à la charge des assurés il y a un quart de siècle... et contribue à une montée des primes plus rapide que celle des prix ou des salaires. Un exemple typique est celui du risque cyber. De nombreuses attaques informatiques ont été indemnisées alors qu'elles s'inscrivaient assez clairement dans le cadre d'émeutes ou d'actes individuels se rapprochant d'actes de guerre civile (destruction de magasins avec menace sur les personnes, attentats en Corse, etc.) ou dans le cadre de conflits inter-étatiques, voire en marge de conflits militaires (attaques cyber de la Russie, de l'Iran ou de la Chine sur des objectifs « occidentaux »).

Nous ne pouvons donc plus considérer que les conflits se situent à la périphérie des risques couverts par les contrats d'assurance. Ils sont même aujourd'hui au cœur des risques extrêmes couverts par ces contrats, que les assureurs et les réassureurs le veuillent ou non. Le présent dossier « Assurance et conflits » essaie d'en tirer les conséquences pour l'assurance. Tout d'abord le contexte géopolitique devient un déterminant majeur de l'univers des risques en assurance et réassurance. Ensuite, il faut

considérer cette situation non seulement comme une menace mais aussi comme une opportunité. Enfin, certaines branches plus exposées que d'autres méritent une attention plus particulière, comme l'ont amplement illustré les événements récents.

Jean-Philippe Duranthon dresse un tableau très peu irénique du contexte géopolitique actuel. Il souligne l'importance du retour des conflits au cœur de nos préoccupations politiques internationales, quand ces conflits semblaient avoir été remplacés par le jeu des négociations commerciales et financières internationales. Le « doux commerce » n'a pas eu les effets apaisants qu'on attendait de lui. Le nouvel ordre économique mondial laisse la place à une fragmentation économique, militaire, politique voire religieuse du monde. La violence s'invite dans les conférences internationales et les sanctions ne sont plus que la guerre continuée par d'autres moyens dans un monde en voie de polarisation. C'est en s'inscrivant délibérément dans ce nouveau contexte que l'auteur invite les assureurs à dessiner leurs stratégies.

En contrepoint des propos de Jean-Philippe Duranthon, *Guy-Antoine de La Rochefoucauld* invite à prendre un peu de recul pour mieux apprécier la situation actuelle des assureurs à l'aune des trois siècles d'expérience des Lloyd's. Cela l'incite à être optimiste, pour autant que les assureurs acceptent d'être aussi souples et flexibles que l'a été le « marché des Lloyd's ». Cette souplesse et cette flexibilité, qui ont permis aux Lloyd's de s'adapter aux mutations de l'univers des risques au cours de cette longue période, sont la clé de la réussite de l'assurance car elles permettent de transformer les menaces en opportunités et les contraintes en ouvertures, dans une perspective où l'assurance gagne peu à peu sur la sous-assurance.

Xavier Durand recentre le débat en montrant fort opportunément que l'assurance, loin de fuir les risques de conflit, s'y est systématiquement confrontée depuis l'origine et qu'elle a tout autant été remodelée par ces conflits qu'elle les a redessinés. Dès le Moyen-Âge, l'asseurement a permis de mettre en place un

mécanisme de protection contractuelle des individus contre des violences potentielles. L'assurance a été la première industrie à mettre en place des mécanismes de règlement amiable de conflits personnels apparemment insolubles. Enfin c'est la nécessité de protéger le transport contre les actes de piraterie qui est à l'origine des premières sociétés d'assurance.

Thibault de Woillemont insiste sur la dimension systémique du risque de conflit et de guerre. Comme l'ont montré les événements récents, notamment la guerre en Ukraine, les guerres sont aujourd'hui proches de constituer un *perfect storm*, c'est-à-dire le risque extrême absolu dans la mesure où elles n'affectent pas que les pays belligérants mais l'ensemble de la population mondiale dans presque toutes ses dimensions, déclenchant par là-même l'écheveau complexe, parfois inextricable, des assurances en responsabilité. Tous n'en meurent pas, mais tous sont affectés par le conflit armé et/ou par ses conséquences sur les économies des belligérants et leurs relations internationales, le tout amplifié et démultiplié par le jeu des sanctions. Du point de vue de l'assurance-crédit, les conflits qui dégénèrent se constituent des risques systémiques parfaits.

Pour **Frédéric Denèfle**, la multiplication des initiatives étatiques en vue de constituer des zones de sécurité,

de contrôler les routes maritimes ou de s'appropriier des portions de territoires marins en vue d'exploiter leurs ressources, ne peuvent que conduire à de nouveaux affrontements en mer. La guerre en Ukraine et ses conséquences sur le trafic maritime en Mer noire ont remis en lumière le poids et les enjeux du risque de guerre dans le cadre de l'assurance maritime. Ils vont pousser les assureurs maritimes à revoir leur analyse du risque ainsi que les outils permettant de piloter leurs engagements, avec en toile de fond un retour des tensions maritimes entre Etats, sur tous les plans.

Christophe Graber insiste sur le fait que l'assurance transport fait exception au principe d'exclusion des actes de guerre, la pratique consistant à offrir des garanties *ad hoc* pour couvrir les navires et aéronefs qui se trouveraient de manière imprévue dans une zone de conflit. Ce ne peut évidemment pas être le cas des immeubles et usines, qui sont des établissements fixes, tandis que, pour les personnes, les problèmes sont plus complexes et les solutions moins univoques. Dans le cas spécifique de la guerre en Ukraine, les sanctions occidentales (interdictions de survol, d'échanges commerciaux, de flux financiers et de couvertures d'assurance) et les contre-sanctions russes (confiscation des avions, etc.) ont massivement accru le coût de la guerre pour les assureurs aviation.



LE RETOUR DES CONFLITS ARMÉS : CHANGEMENT D'ÉPOQUE OU FIN D'UNE ILLUSION ?

Jean-Philippe Duranthon

Ancien haut fonctionnaire, consultant expert

« La guerre est mère de toutes choses, reine de toutes choses, et elle fait apparaître les uns comme dieux, les autres comme hommes, et elle fait les uns libres et les autres esclaves » : Héraclite nous avait prévenus mais depuis une trentaine d'années, ingrats, nous avons oublié, voire méprisé cette mère dont nous pensions pouvoir nous passer. Et la voici de retour.

La fin de la fin de l'Histoire

La chute du mur de Berlin en 1989 et l'effondrement sans heurts majeurs du communisme soviétique ont fait naître de grands espoirs, que le livre de Francis Fukuyama *The End of History and the Last Man*, publié en 1992, illustre clairement : tous les pays vont adopter la démocratie politique et le libéralisme économique, ce mondialisme heureux fera disparaître les conflits, rendant la guerre inutile et la paix naturelle ; il est donc désormais possible de diminuer drastiquement les dépenses militaires et d'utiliser ces « dividendes de la paix » pour des dépenses améliorant la prospérité de l'humanité.

Mais les combats qui font rage en Ukraine montrent à ceux qui pouvaient encore en douter que la guerre (1) n'a pas disparu de l'Histoire et qu'elle peut concerner chacun de nous à brève échéance. Le contexte géopolitique mondial, sur lequel nous reviendrons, renforce

ce sentiment d'une montée générale des périls. Que s'est-il donc passé ?

En premier lieu nous n'avons pas voulu voir que la guerre, loin d'avoir disparu, demeurait dans le monde de l'après-guerre froide une réalité fondamentale. Guerre du Golfe dès 1990, guerres dans l'ex-Yougoslavie à partir de 1991, guerre d'Afghanistan en 2001, guerre en Irak en 2003, guerres contre le terrorisme islamique sous ses diverses formes, interventions militaires en Libye puis en Syrie en 2011, guerre au Yémen en 2014, conflits récurrents en Afrique et opérations militaires périodiques au Moyen-Orient... La liste est longue de ces guerres qui étaient pourtant censées être passées de mode. Les Etats-Unis sont en guerre quasiment en permanence depuis la seconde guerre mondiale et l'auteur d'un livre récent (2) a calculé que depuis 1961 l'armée française a participé à vingt guerres et treize grandes opérations militaires de police internationale : il ne semble pas que le rythme ait fondamentalement changé depuis une trentaine d'années.

Mais, si les guerres n'ont pas disparu, elles ont changé de nature et modifié notre regard, à nous Occidentaux. Plutôt que des affrontements « totaux » opposant deux populations, elles nous sont apparues comme des opérations confiées à des professionnels opérant loin de nos frontières et disposant d'une supériorité technologique leur assurant, au mieux le succès, au pire une maîtrise globale empêchant tout dérapage du conflit. Dans tous les cas les pertes humaines étaient pour l'essentiel réservées à l'adversaire et les quelques malheureux combattants occidentaux morts au combat, peu nombreux, étaient, depuis la suppression de la conscription, des professionnels. La guerre est en conséquence apparue comme une simple opération de police un peu particulière parce que faisant appel à des matériels sophistiqués, confiée à des « techniciens », présentant très peu de risques pour la population et ayant peu d'influence sur sa vie quotidienne. Une « guerre sans morts » (dans le camp occidental s'entend) paraissait dès lors possible : elle ne faisait plus peur à personne.

Certains n'étaient pas dupes de cette illusion et réfléchissaient au concept de « guerre de haute intensité » (3). La guerre en Ukraine a dessillé le regard des autres.

En second lieu, le concept de « fin de l'histoire » reposait sur des raisonnements partiellement inexacts. Il serait ainsi hasardeux d'imputer la prospérité économique du monde occidental au seul régime politique et économique de ses membres, elle est aussi la conséquence des besoins liés à la reconstruction de l'Europe après la seconde guerre mondiale, de la construction européenne qui a accru la taille des marchés et favorisé le progrès technique, des efforts de recherche, généralement soutenus par les Etats et les grandes entreprises à capitaux d'Etat, qui ont permis de disposer de nouvelles technologies efficaces et maîtrisées, du faible coût de l'énergie, etc.

Penser que tous les pays adopteraient des concepts et des organisations fort éloignés de leur culture était aussi un peu prétentieux. Dans le domaine économique la Chine a bien vu ce qu'elle pouvait, en adoptant

certaines règles d'inspiration libérale (4), gagner du point de vue industriel et commercial mais elle a fait en sorte que l'Etat conserve l'entier contrôle des instruments de régulation économique et des principales entreprises. Pendant la période Eltsine la Russie s'est convertie au libéralisme mais sans mettre en place les moyens d'empêcher l'accaparement privé des biens collectifs, ce qui a entraîné la reprise en main ultérieure. Dans le domaine politique peu de pays ont adopté le système démocratique fondé sur des élections, soit qu'ils le refusent dans son principe comme la Chine, soit qu'ils en adoptent l'apparence en en pervertissant le fonctionnement comme la Russie. On constate au contraire, surtout depuis une quinzaine d'années, un renforcement assumé des gouvernements autoritaires, voire leur extension à de nouveaux pays, la Turquie par exemple. Démocratie politique et, dans une moindre mesure, libéralisme économique sont donc demeurés l'apanage des pays occidentaux alors même que, concomitamment, le modèle démocratique traditionnel était affaibli dans ces derniers par une diminution significative du taux de participation aux élections conjuguée à une augmentation de l'influence des partis ou des candidats dits populistes.

Contrairement à certaines idées reçues, les années récentes n'ont donc pas été iréniques. A quoi faut-il s'attendre pour les prochaines ?

Une montée des tensions dans un monde qui se fractionne

Les gouvernants du monde entier proclament à l'envi que les grands problèmes du moment appellent des réponses décidées au niveau mondial : le changement climatique, la lutte contre les pandémies, les règles d'utilisation des outils numériques et du recours à l'intelligence artificielle. Mais, dans le même temps, les tendances à la fragmentation du monde augmentent de jour en jour.

Le constat est évident avec la Russie. Nul ne sait comment les combats en Ukraine vont évoluer et si l'on pourra conjurer les risques d'extension du conflit à de nouveaux territoires, de recours à de nouvelles armes ou de participation directe des alliés aux opérations militaires, qu'ils ont exclue jusqu'ici. Ce qui est certain, c'est que la Russie est durablement mise au ban de la planète sur les plans militaire bien sûr mais aussi économique (5), financier et même culturel. L'époque à laquelle Samuel Pïsar écrivait (6), à propos de l'Union soviétique, qu'intensifier les relations économiques diminuerait les risques de conflit, est bien révolue.

Avec la Chine, dont le poids est désormais sans commune mesure avec celui de la Russie, la situation est à terme encore plus préoccupante, puisque ses dirigeants ont clairement et depuis longtemps affirmé leur détermination à reprendre le contrôle de Taiwan, y compris par la force militaire si nécessaire. Le risque d'un conflit est d'autant plus grand qu'à cette menace s'ajoute une rivalité croissante entre la Chine et les Etats-Unis dans le domaine économique. Certains (7) voient là l'illustration du « piège de Thucydide », c'est-à-dire une situation dans laquelle un pays jusqu'alors dominant n'accepte pas l'émergence d'un concurrent susceptible de prendre sa place, et observent que, dans le passé, quasiment toutes les situations de cette nature ont débouché sur un affrontement militaire. Dans le domaine économique les mesures prises par les Etats-Unis, qui portaient initialement sur le seul commerce international, prennent régulièrement une ampleur nouvelle (voir les interdictions de recours à Huawei et Tik-Tok) et c'est seulement parce qu'ils ont besoin de la Chine pour financer leurs déficits que les Etats-Unis hésitent à franchir de nouveaux pas (8).

Ces oppositions ne concernent pas que les trois principaux protagonistes car chacun cherche à regrouper ses alliés pour constituer un front uni. La multiplication des sanctions, dont l'efficacité peut d'ailleurs être discutée, est un signe frappant de cette fracture croissante puisque dans 40 % des cas elles sont décidées par les Etats-Unis et 15 % par l'Union

européenne, soit beaucoup plus que par l'ONU et les autres organisations internationales (9).

La guerre en Ukraine a permis aux Etats-Unis de resserrer leur emprise sur l'Europe dont quasiment tous les pays sont désormais membres d'une OTAN qu'Emmanuel Macron voyait en novembre 2019 en état de « mort cérébrale » ; ils ont substitué, pour l'approvisionnement de l'Europe en gaz, une dépendance à leur égard à une dépendance vis-à-vis de la Russie, ils vendent aux armées européennes leurs matériels militaires même lorsque des alternatives européennes existent, ils poussent l'Europe à adopter des sanctions plus contraignantes pour elle que celles qu'ils ont eux-mêmes décidées.

La Russie, de son côté, cherche à rassembler tous les pays qui refusent le *leadership* américain ou sont frappés par des sanctions. La Chine en profite logiquement pour accroître son influence et complète ainsi l'action qu'elle a menée jusqu'ici essentiellement sur un plan financier : les « routes de la soie » lui ont permis à la fois de se doter d'équipements favorisant son rôle dans le commerce international et de placer sous sa tutelle financière les pays auxquels elle a consenti des prêts pour financer ces équipements. Elle cherche à conforter cette influence en demandant que les transactions financières la concernant soient effectuées non plus en dollar mais en yuan et en essayant de bâtir des organisations de coopération financière internationale parallèles à celles qui ont été créées après la seconde guerre mondiale et qui sont entre les mains des Occidentaux (FMI, Banque mondiale...).

Une telle structuration en deux camps est particulièrement flagrante en Asie où la Chine tout à la fois étend sa présence militaire dans les eaux qu'elle revendique et soutient financièrement le développement économique des pays riverains. Les Etats-Unis cherchent à contrebalancer cette action en resserrant et formalisant les liens entre les pays du Pacifique qui veulent s'opposer aux ambitions chinoises, qu'ils soient asiatiques (Japon, Corée du Sud...) ou océaniques (Australie...).

Le Moyen-Orient, qui a longtemps été le lieu d'affrontements récurrents, semble en passe de trouver un équilibre. L'Égypte a compris depuis longtemps qu'elle avait plus intérêt à solliciter l'aide financière américaine qu'à vouloir sans guère de chance de succès récupérer le territoire qu'elle a perdu ; l'Irak a disparu en tant que force politique régionale ; les accords d'Abraham de 2020, prolongés par des déclarations avec le Soudan puis le Maroc, ont scellé un rapprochement entre Israël et plusieurs pays du Golfe ; même si elle a perdu l'essentiel de son pouvoir d'influence, voire d'autonomie, la Syrie est en voie de réintégration au sein de la Ligue Arabe, dont elle avait été exclue en 2011 ; enfin, la réconciliation, opérée en mars 2023 à Pékin, entre l'Arabie Saoudite et l'Iran, tout en illustrant les nouvelles ambitions diplomatiques de la Chine, laisse espérer, sinon la fin, du moins l'atténuation de la rivalité entre sunnites et chiïtes.

Ces évolutions favorables à la paix sont cependant fragiles, et plusieurs problèmes demeurent. L'Iran continue à vouloir se doter de l'arme nucléaire et Israël d'en faire un *casus belli*. Le Liban n'est plus qu'une sorte d'Etat zombie ⁽¹⁰⁾ porté à bout de bras par des pays alliés mais qui cherchent avant tout à se neutraliser mutuellement. Quant à la « question palestinienne », plus personne ne l'évoque et elle n'apparaît plus que lors d'attentats à Jérusalem et de heurts dans les « colonies ».

D'autres tensions belligères existent. C'est bien sûr le cas du terrorisme d'inspiration islamique qui a connu de nombreux échecs mais n'a pas disparu et trouve en Afghanistan ou en Afrique des points d'appui durables. En Afrique la France a cherché à jouer un rôle stabilisateur mais les succès réels qu'elle a rencontrés n'ont pas suffi pour éradiquer la menace terroriste ni les tensions entre ethnies ; à ces heurts s'ajoute désormais une prise de contrôle croissante, d'une part, sur le plan militaire, par les groupes paramilitaires russes (groupe Wagner), d'autre part, sur le plan économique, par la Chine qui cherche à la fois à garantir son accès aux ressources minérales dont elle a besoin et à acquérir au niveau mondial une stature

correspondant à sa puissance nouvelle. Reste à savoir si cette double influence atténuera ou, au contraire, accentuera les tensions récurrentes entre Etats qui ravagent régulièrement le continent tout en demeurant contenues. Quant aux pays de l'Afrique méditerranéenne, si l'on excepte le Sahara occidental, les risques de déstabilisation résultent moins d'oppositions entre Etats que de la difficulté à organiser une économie capable d'offrir un emploi et un niveau de vie décent à des populations qui ont connu un fort essor démographique.

Restent plusieurs inconnues. L'Inde est désormais le pays le plus peuplé de la planète et cherchera sans doute à acquérir un rôle diplomatique plus important ; l'organisation en début d'année d'un « sommet » des pays du Sud consacré à la dette et les récents déplacements en Afrique de son ministre des affaires étrangères vont dans ce sens. Compte tenu de son histoire et de ses traditions philosophiques et culturelles, ainsi que de l'organisation de son économie, il est toutefois peu probable qu'elle se transforme économiquement et diplomatiquement en une nouvelle Chine. La stratégie de la Turquie, quant à elle, est désormais difficile à discerner : tantôt ses dirigeants revendiquent leur appartenance à l'OTAN, tantôt ils affirment leur solidarité avec les nations musulmanes, tantôt ils se placent dans la continuité de l'Empire ottoman, tantôt ils veulent jouer un rôle conciliateur entre les puissances voisines, voire en Ukraine ; difficile de prévoir où le balancier s'arrêtera. La Corée du Nord, enfin, demeure d'un poids négligeable mais la finalité réelle de son programme nucléaire et le degré de contrôle exercé par la Chine sont incertains.

La guerre des pôles

La période pendant laquelle l'ensemble de la planète vivait sous la protection/tutelle d'un gendarme unique est révolue, aujourd'hui le monde est multipolaire. Mais combien y a-t-il de « pôles » ? Un premier pôle, le pôle occidental, est assez facile à discerner et assez homogène, et il agit clairement sous le *leadership* américain. Un second

pôle réunit, l'Ukraine aidant, la Russie et la Chine et sans doute les pays frappés par les sanctions occidentales et ceux qui sont sous le contrôle de la Chine. Ce second pôle est beaucoup moins homogène que le premier, il réunit des pays dont l'organisation politique et économique varie et qui n'ont pas les mêmes ambitions ni projets ; l'engagement de chacun est plus incertain et sera vraisemblablement questionné dans chaque cas. Restent les autres pays, qui regroupent l'essentiel de la population du globe, et dont l'abstention lors des votes intervenus à l'ONU sur l'Ukraine a montré la volonté de ne pas choisir entre les deux camps. Ce troisième groupe, que l'on a désormais coutume de réunir sous l'étrange appellation de « Sud global », va-t-il s'organiser, par exemple sous l'initiative de l'Inde et comme le Mouvement des non-alignés à Bandung en 1955, pour constituer un troisième pôle ou se contentera-t-il de liens très lâches laissant chacun déterminer au cas par cas son orientation et éventuellement rallier celui des deux premiers pôles qui aura su le séduire ?

En toute hypothèse, et comme Gaston Bouthoul l'a écrit ⁽¹¹⁾, « aucun précédent ne nous permet d'imaginer un univers sans guerre. L'Histoire a vu se succéder tous les régimes politiques et toutes les formes sociales imaginables, hormis la paix perpétuelle ». Le monde connaîtra de nouvelles tensions, comme il en a toujours connues. L'opinion est actuellement focalisée sur les événements en Ukraine mais la « question de Taïwan » est probablement plus inquiétante à terme : le conflit, annoncé, semble aujourd'hui difficilement évitable et comporte des risques d'extension évidents.

Cette problématique intervient dans un contexte susceptible de créer des tensions d'une autre nature. La transition climatique aura dans un premier temps un coût considérable dont le financement créera des tensions internes et externes. Le remboursement des énormes dettes, privées et surtout publiques, accumulées durant les années d'argent facile risque de déstabiliser les économies et de perturber une croissance économique mondiale déjà affaiblie depuis plusieurs années ⁽¹²⁾. Le contraste entre les quelques pays

riches, dont la population est vieillissante et diminue, et les nombreux pays pauvres, dont la population est jeune et s'accroît, est problématique.

La question n'est donc pas de savoir si l'on saura toujours éviter des guerres mais d'être capable, quand une guerre survient, de maîtriser son ampleur et ses risques d'extension.

L'ONU est une enceinte utile pour des débats et des échanges mais est bien incapable d'assurer à elle seule une telle régulation. Tout repose donc sur l'action des Etats et, dans ce contexte, la volonté du président de la République d'organiser une « économie de guerre » répond, au-delà du caractère excessif de l'expression, à une logique certaine.

Notes

1. On néglige ici, par simplicité et bien que cela ait des conséquences du point de vue de la couverture assurancielles des dommages, le fait que la Russie nomme les événements « opération militaire spéciale » et qu'aucun pays n'ait officiellement « déclaré la guerre » à un autre.

2. Michel Goya, *Le temps des guépards, la guerre mondiale de la France de 1961 à nos jours*, 2023.

3. Voir, entre autres, Général Eric de la Maisonneuve, « Concept de sécurité et haute intensité », *Revue Défense Nationale*, mars 2021 ; *Rapport d'information de la mission d'information sur la préparation à la haute intensité*, Assemblée Nationale, février 2022.

4. Certains engagements pris par la Chine lors de son adhésion à l'Organisation Mondiale du Commerce (OMC) en 2001 n'ont pas été tenus.

5. Ainsi Bruno Le Maire a déclaré dès le 1^{er} mai 2022 que « Nous allons livrer une guerre économique et financière totale à la Russie », avant de publier quelques heures plus tard un communiqué précisant que le terme de guerre était « inapproprié ».

6. Samuel Pisar, *Les armes de la paix*, 1970.

7. *Graham Allison, Vers la Guerre – l'Amérique et la Chine dans le piège de Thucydide, 2019.*

8. *Janet Yellen, la Secrétaire au Trésor, a toutefois déclaré le 20 avril 2023 : « Nous ne ferons pas de compromis sur ces questions (de sécurité), même si elles nous obligent à faire des concessions par rapport à nos intérêts économiques ».*

9. *Philippe Trainar, « Le succès mitigé des sanctions internationales », Les Echos, 19 avril 2023.*

10. *Le mandat du président a expiré en octobre 2022, le gouvernement est condamné à l'inaction en raison des désaccords entre les différentes factions qui le constituent ; sa monnaie ne remplit plus les fonctions qui lui incombent*

(le cours réel de la livre libanaise ne représente que le cinquième environ de son cours officiel, les paiements à l'étranger sont impossibles et le gouverneur de la banque centrale a été en mars 2023 entendu par des magistrats européens dans des affaires de blanchiment d'argent, escroquerie et détournement de fonds) ; l'électricité n'est distribuée que pendant quelques heures ; l'économie du pays ne tient, difficilement, que grâce aux soutiens de la diaspora.

11. *Gaston Bouthoul, Essais de polémologie, 1976.*

12. *Selon le FMI, la croissance mondiale sera d'à peine 3 % par an d'ici 2028, soit « la plus faible prévision de croissance à moyen terme jamais publiée » (la première publication a été effectuée en 1990).*

LE MARCHÉ DU LLOYD'S TROIS SIÈCLES D'ASSURANCE ET DE RÉASSURANCE

Guy-Antoine de La Rochefoucauld

Directeur, Lloyd's Insurance Company S.A. en France

Directeur régional, Lloyd's Luxembourg et Lloyd's Monaco

“For more than three centuries, the Lloyd's market has been sharing risk to protect people and businesses, inspiring them to create a braver world” (John Neal, CEO Lloyd's). Cet article présente Le marché du Lloyd's qui résume trois siècles de l'assurance et de la réassurance tout en présentant les particularités à ce jour et en vue de son futur. C'est l'occasion de présenter les caractéristiques du Lloyd's qui sont à la fois reconnues mais dont le fonctionnement reste souvent difficile à appréhender, en particulier le rôle de la Corporation du Lloyd's. Cela sera l'occasion de revenir sur ces trois siècles d'existence qui montrent à quel point cette plateforme a et est toujours en train d'évoluer pour répondre aux besoins des partenaires et des clients. Un exemple de cette évolution est la création de la Compagnie d'assurance et de réassurance dédiée et agréée auprès des autorités belges afin de servir les clients européens. Enfin, conscient des risques de sous-assurance en partie due au manque de capitaux, le Lloyd's propose des solutions à ceux qui souhaitent apporter leurs capitaux à ce marché.

Depuis plus de trois siècles, le Lloyd's suscite la curiosité, l'intérêt mais est encore souvent méconnu. De grands hommes et dernièrement femmes ont façonné et façonnent encore cette institution. Assez fréquemment celle-ci est confondue avec la banque, quand cela n'est pas avec d'autres sociétés d'un nom éponyme.

La Corporation du Lloyd's

Le Lloyd's est avant tout un marché de l'assurance et de la réassurance mondial. Aujourd'hui on parlerait de « plateforme », voire d'un « marché de capitaux », qui a pris

forme il y a plus de trois siècles et qui a toujours réussi à s'adapter aux besoins tant des clients que des investisseurs apportant leurs capitaux qui garantissent les polices d'assurance et de réassurance. La Corporation du Lloyd's est le cœur de cette organisation. Edward Lloyd, l'homme dont le café allait devenir le plus ancien et le plus grand marché de l'assurance au monde, n'a jamais été un assureur ; il était un facilitateur, fournissant la plateforme sur laquelle les souscripteurs et les courtiers ont construit le secteur de l'assurance et de la réassurance moderne.

Plus de trois siècles plus tard, la Corporation du Lloyd's continue d'agir en tant qu'entité indépendante du marché, chargée de le protéger, de le promouvoir et de fournir des services d'assistance de qualité à tous

les acteurs du marché. Travaillant en étroite collaboration avec le marché sous un nom mondialement reconnu, la Corporation peut être comparée en quelque sorte à un Groupement d'intérêt économique qui fournit les locaux dans lesquels le marché opère, supervise et soutient les transactions qui s'y déroulent. Elle réglemente et rend compte des performances des participants au marché, détient des licences pour faire souscrire des assurances dans près de 77 pays, encourage la croissance du marché dans de nouveaux territoires et protège le Fonds central qui garantit la résilience financière, même en temps de crise.

En collaboration avec d'éminents experts du monde des affaires, de l'université et de l'assurance, la Corporation du Lloyd's fournit également des services au marché et contribue à la recherche, aux rapports et aux analyses originaux afin de renforcer la compréhension collective du marché des risques nouveaux et émergents. Le rôle de la Corporation est ainsi le suivant :

- assurer la protection des assurés et des membres grâce à la surveillance du marché par le Lloyd's. Il s'agit notamment d'approuver chaque année les plans stratégiques des syndicats et les besoins en capitaux, et d'évaluer les performances par rapport à ces plans. Le Lloyd's les examine et si le « managing agent », l'agent gestionnaire est en mesure de démontrer que le plan est approprié et justifiable compte tenu de ses performances et de ses capacités, le Lloyd's approuve le plan. L'agent gestionnaire doit alors souscrire conformément à ce plan, dont le respect est contrôlé par le Lloyd's. Ces dispositions sont énoncées dans le règlement de souscription ;
- définir des principes pour l'exercice des activités au Lloyd's (« les principes »). Les 13 principes définis énoncent les responsabilités fondamentales et les résultats attendus de tous les agents de gestion afin de soutenir les performances globales du marché, la solidité de son capital, sa crédibilité financière et sa réputation. Ces règlements du Lloyd's définissent également un certain nombre de règles auxquelles les acteurs du marché sont tenus de se conformer ;

- respecter des obligations statutaires et réglementaires d'agir avec prudence dans sa surveillance du marché, en particulier pour maintenir la stabilité du marché, protéger sa cote de crédit et empêcher les comportements de souscription qui menacent le fonds central. En l'absence de telles dispositions, une souscription imprudente ou négligente pourrait mettre en péril la viabilité financière, la notation et la réputation du Lloyd's, ce qui ne serait pas dans l'intérêt des assurés ;
- fournir les services dont les participants du marché du Lloyd's ont besoin pour négocier au Lloyd's. Ces services comprennent l'infrastructure nécessaire au traitement des risques placés auprès des souscripteurs du Lloyd's, l'exploitation et l'entretien du bâtiment du Lloyd's et l'entretien du réseau international de licences et de bureaux de représentation du Lloyd's ;
- promouvoir l'attractivité du marché pour les apporteurs de capitaux, les distributeurs et les clients, tout en préservant sa diversité.

Le marché du Lloyd's

Le *Lloyd's Act of Parliament* de 1982 définit la structure de gouvernance et les règles qui régissent le fonctionnement du Lloyd's. Le cadre de gouvernance et de contrôle du marché du Lloyd's est conçu pour garantir que la Corporation et les agents de gestion du marché du Lloyd's disposent de systèmes solides et complets de gouvernance, de gestion des risques et de contrôles internes. L'objectif sous-jacent de ce cadre général est que la Corporation et le marché gèrent activement les risques pour le fonds central, les licences, les notations et la marque du Lloyd's et garantissent de bons résultats pour les assurés.

Lloyd's est réglementé par la *Prudential Regulatory Authority* et la *Financial Conduct Authority*. Le Lloyd's est plus globalement composé :

- du marché du Lloyd's : La majorité des affaires souscrites au Lloyd's est placée par des courtiers « Lloyd's

brokers », qui facilitent le processus de transfert des risques entre les clients (assurés) et les souscripteurs (*underwriters*) pour le compte de leurs membres ;

- de la Corporation du Lloyd's : celle-ci contrôle et apporte son soutien au marché du Lloyd's, assurant qu'il fonctionne efficacement et conserve sa réputation en tant que marché de choix pour l'assurance et la réassurance spécialisée.

Plus globalement, le marché du Lloyd's est inclus dans le marché global de l'assurance et de la réassurance de la City de Londres. Pour donner un ordre de grandeur, le marché de Londres en 2021 a souscrit environ 90 milliards de dollars de primes d'assurance et de réassurance et le marché du Lloyd's en représente environ 54 %. Le reste étant les entreprises d'assurance et de réassurance qui opèrent à Londres. En comparaison, pour cette même période, le marché des Bermudes représentait environ 52 milliards de dollars, Zurich environ 25 milliards et Singapour environ 11 milliards. Cela explique en grande partie la spécificité de Londres comme place mondiale de l'assurance et de la réassurance qui par ailleurs est pratiquement exclusivement axée sur les assurances et la réassurance de Dommages et de Responsabilités, les assurances et la réassurance Transport, celles des risques spécialisés comme les risques liés au Cyber, à l'Environnement et les nouveaux risques.

L'immeuble du Lloyd's, une icône londonienne

Il faut pouvoir visualiser ce marché du Lloyd's avec la salle de souscription qui est située sur plusieurs niveaux dont le niveau principal avec le Rostrum qui contient la cloche de la Lutine et les autres niveaux. Lorsqu'on arrive pour la première fois, on est surpris par le silence qui y règne alors qu'il y a des centaines de personnes qui y travaillent. La particularité de ce marché est que les affaires continuent à être discutées et conclues en face à face. Même après cette période de la Covid-19 où les

acteurs du marché, les courtiers et les souscripteurs ont continué les transactions de manière électronique et en réunions virtuelles, ce marché retrouve son rôle de salle de souscription.

Sur plusieurs niveaux, les *syndicates* ont chacun leur box où le souscripteur (ou la souscriptrice), aidé par les personnes plus juniors, sont assis et discutent des affaires présentées par le courtier pour leurs clients. A la fin de l'année 2022, il y avait 77 *syndicates* qui ont chacun plusieurs boxes selon les spécialités ou les branches d'affaires. Il y a par exemple un ou plusieurs boxes pour les affaires maritimes, un ou plusieurs pour les affaires non-maritimes, un ou plusieurs pour celles des responsabilités, et ainsi de suite sur les trois étages. En plus de ces 77 *syndicates*, il y a 8 *special purpose arrangement* et 7 *syndicates in a box* qui est une forme spécifique de *syndicate*. Nouvellement arrivé, un jeune courtier doit d'abord apprendre à se retrouver dans tous ces boxes et identifier avec qui présenter le ou les affaires.

L'immeuble du Lloyd's est composé de 14 étages et est aussi une icône londonienne. Au cours des trois derniers siècles, le Lloyd's n'a occupé que huit bâtiments, dont le plus récent se trouve sur Lime Street, au cœur de la City. Conçu par le célèbre architecte britannique Lord Richard Rogers et inauguré par Sa Majesté la Reine en 1986, le bâtiment du Lloyd's est un ajout radical à la ligne d'horizon et un exemple pionnier d'architecture de haute technologie. Lorsque le Lloyd's a commandité la structure dans les années 1970, il était déterminé à construire quelque chose qui pourrait durer jusqu'au siècle prochain. Rogers, qui est aussi l'architecte du Centre Beaubourg, a relevé le défi en concevant un bâtiment dont tous les services – escaliers, ascenseurs, halls, toilettes, conduites d'eau – sont situés à l'extérieur du bâtiment, ce qui facilite leur accès pour les réparations, l'intérieur étant dominé par un atrium central spectaculaire et aéré. L'atrium s'élève à plus de 60 mètres jusqu'à un toit voûté en berceau en verre et en acier treillis peint qui, pendant les heures d'ouverture, baigne la salle de souscription de lumière naturelle. Les étages et les galeries qui entourent l'atrium sont

tous des espaces flexibles qui peuvent être ajustés par l'introduction ou la suppression de cloisons et de murs, capables d'évoluer avec l'entreprise au fur et à mesure de sa croissance. Les 12 ascenseurs en verre du bâtiment étaient les premiers du genre au Royaume-Uni, et les grues qui restent sur le toit du bâtiment permettent d'effectuer des travaux d'entretien à l'extérieur. Les grands plafonniers servent également d'extracteurs d'air et les couches extérieures à triple vitrage font office de conduits d'air du plafond au sol.

La réaction initiale à notre bâtiment intérieur-extérieur a été mitigée, les premières critiques le décrivant comme une plate-forme pétrolière, un percolateur à café, un moteur de moto et un bâtiment « sous assistance respiratoire ». Mais avec le temps, les opinions ont changé et le Lloyd's *at Lime Street* est reconnu mondialement. Il s'agit également de la plus jeune structure à avoir été classée Grade I, ce qui lui a été accordé en 2011, vingt-cinq ans seulement après sa construction. Le Lloyd's a toujours été une institution qui, à la fois, embrasse la tradition et encourage l'innovation. Ce double esprit se retrouve dans un bâtiment audacieux qui est devenu un chef-d'œuvre moderne.

Le fonctionnement du Lloyd's et un glossaire

Le Lloyd's est ce marché mondial de l'assurance et de la réassurance, où, chaque jour, plus de 50 entreprises d'assurance de premier plan qui sont membres du Lloyd's, en plus des autres membres, plus de 380 courtiers inscrits au Lloyd's brokers et un réseau mondial de plus de 4 000 *coverholders* locaux (agents souscripteurs) opèrent sur le marché du Lloyd's et lui apportent des affaires.

Les affaires souscrites au Lloyd's sont apportées aux *syndicates* spécialisés, qui fixent les prix et souscrivent les risques, par l'intermédiaire des courtiers et des preneurs d'assurance. Une grande partie du capital disponible au Lloyd's est fournie sur la base d'une

souscription – lorsque les souscripteurs du Lloyd's se regroupent en *syndicates* et que ceux-ci s'associent pour souscrire des risques et des programmes. Ce type de collaboration, associé au choix, à la flexibilité et à la sécurité financière du marché, fait du Lloyd's la première plateforme d'assurance et de réassurance au monde.

Mais dans un climat mondial imprévisible, les souscripteurs du Lloyd's doivent aussi compter sur leur expérience et leur connaissance du secteur pour éclairer les années à venir. Derrière le marché du Lloyd's se trouve Lloyd's Corporation, qui n'est pas elle-même un assureur, mais une organisation indépendante et un régulateur qui agit pour protéger et maintenir la réputation du marché et fournit des services et des recherches originales, des rapports et des analyses à la base de connaissances du secteur.

Sous un nom mondialement reconnu, le marché du Lloyd's et la Lloyd's Corporation travaillent ensemble pour protéger les intérêts des clients, promouvoir la croissance économique et garantir le progrès humain. Ainsi, au Lloyd's, les affaires se traitent toujours en face à face et la salle de souscription, très animée, joue un rôle central dans le bon fonctionnement du marché. La majorité des affaires souscrites au Lloyd's sont placées par l'intermédiaire de courtiers qui facilitent le processus de transfert des risques entre les clients (assurés) et les souscripteurs. Les clients peuvent discuter de leurs besoins en matière de risques avec un courtier, un souscripteur ou une société de services. Pour chaque *syndicate*, des souscripteurs spécialisés fixent le prix du risque, le souscrivent et gèrent les sinistres qui en découlent.

La structure du marché encourage l'innovation, la rapidité et l'amélioration de la valeur, ce qui la rend attrayante pour les assurés et les participants. L'accès immédiat aux décideurs signifie que les réponses à la question de savoir si un risque peut être placé sont données rapidement, ce qui permet au courtier de fournir des solutions rapides et de bonne qualité. Le marché des Lloyd's abrite les *syndicates* qui offrent une concentration inégalée d'expertise et de talents

en matière de souscription. Dans une journée, il y a plus de 5 000 personnes dans cette salle de souscription.

Comme beaucoup de marchés, le Lloyd's a ses définitions pour lesquelles il y a pour nous, Français, des « faux amis » :

- *policyholders* sont les assurés qui sont des entreprises, des organisations, d'autres assureurs et des particuliers du monde entier qui cherchent à réduire l'impact des risques potentiels. Les assurés peuvent accéder au marché du Lloyd's par l'intermédiaire d'un courtier, d'un *coverholder* ou d'une société de services ;
- *brokers at Lloyd's* : le Lloyd's est un marché de courtiers dans lequel des relations solides, soutenues par une expertise approfondie, jouent un rôle crucial. Les courtiers facilitent le processus de transfert des risques entre les assurés et les souscripteurs. Une grande partie de cette activité implique des négociations en face à face entre les courtiers et les souscripteurs. Au 31 décembre 2022, 384 courtiers étaient inscrits au Lloyd's ;
- *managing agent* : un agent gestionnaire est une société créée pour gérer un ou plusieurs syndicats au nom des membres. Les agents gérants ont la responsabilité d'employer des souscripteurs, de superviser leur souscription et de gérer l'infrastructure et les opérations quotidiennes. Au 31 décembre 2022, le Lloyd's comptait 52 agents gérants ;
- *coverholders* : un agent gestionnaire peut également autoriser des tiers à accepter des risques d'assurance directement au nom de ses syndicats. Ces entreprises, connues sous le nom de *coverholders*, constituent un canal de distribution essentiel, offrant une voie locale vers le Lloyd's dans de nombreux territoires à travers le monde. Au 31 décembre 2022, il y avait 3 464 *coverholders* agréés ;
- *service companies* : une société de services est détenue à 100 % par un agent gestionnaire ou une société du groupe apparentée et est autorisée à conclure des contrats d'assurance pour le *syndicate* associé. Elle est

également en mesure de sous-déléguer l'autorité de souscription aux détenteurs de couverture. Au 31 décembre 2022, il y avait 402 sociétés de services ;

- *syndicate* : un *syndicate* du Lloyd's est formé par un ou plusieurs membres qui s'associent pour fournir du capital et accepter des risques d'assurance. La plupart des *syndicates* souscrivent un éventail de catégories d'affaires, mais beaucoup ont des domaines d'expertise spécifiques. Techniquement, les *syndicates* sont constitués sur une base annuelle. Dans la pratique, ils fonctionnent généralement d'une année sur l'autre, les membres ayant le droit, mais non l'obligation, de participer à des *syndicates* l'année suivante. Cette continuité du capital soutenant les *syndicates* signifie qu'ils fonctionnent comme des opérations d'assurance permanentes. Chaque *syndicate* définit son propre appétit pour le risque, élabore un plan d'activité, organise sa protection en réassurance et gère ses expositions et ses sinistres. Au 31 décembre 2022, il y avait 77 syndicats, 8 *special purpose arrangements* et 7 *syndicates in a box* au Lloyd's ;
- le capital et les membres : le capital nécessaire à la souscription des polices est fourni par les membres du Lloyd's. Ce capital est soutenu par de nombreux grands groupes d'assurance, des sociétés cotées, des particuliers et des sociétés en commandite. Les groupes d'entreprises fournissant la majorité du capital du marché du Lloyd's. En ce qui concerne la France, AXA et SCOR font partie des membres du Lloyd's. Au niveau européen voire international, on peut citer : AEGIS, Allied World, Antares, Apollo, Arch, Ascot, AXIS, Beazley, Brit, Canopi, Chubb, CNO/Hardy, Hamilton, MS Amlin, Munich Re, QBE, Talbot, Tokio Marine HCC, Travelers, etc. ;
- *Corporation* : la Corporation supervise le marché des Lloyd's. Elle fournit l'infrastructure du marché, y compris les services nécessaires à son bon fonctionnement, et protège et maintient sa réputation. En 2022, la Corporation comptait en moyenne 1 320 employés.

Les dates clés et les principaux acteurs

Depuis notre modeste début dans un café au bord de la Tamise dans les années 1680, les histoires inscrites dans nos presque 350 ans d'existence ont toujours été au cœur du progrès. Un esprit pionnier, une intelligence fiable et une vision commune de la manière de construire un avenir plus sûr ont permis au Lloyd's de devenir le premier marché mondial de l'assurance et de la réassurance spécialisée. Notre histoire unique est colorée, tumultueuse et fascinante, mais en fin de compte, il s'agit de leçons apprises sur les moyens de s'améliorer – hier, aujourd'hui et demain – alors que nous travaillons avec détermination, en partageant les risques pour créer un monde meilleur.

Les dates clés et les principaux acteurs de ce marché sont :

- 1688 : la première mention enregistrée de Lloyd's est le *coffee house* d'Edward Lloyd, situé dans Tower Street, apparaissant pour la première fois dans la *London Gazette*. Il existait plus de 80 cafés, chacun étant un centre d'intérêt particulier pour différents groupes d'entrepreneurs et de marchands. Le Lloyd's Coffee House était spécialisé dans les informations sur le transport maritime et était apprécié des armateurs et des capitaines revenant de voyages à l'étranger. Le Lloyd's a commencé à louer des boxes (tables) où des hommes d'affaires entreprenants ont profité de l'occasion pour vendre des assurances aux armateurs au cas où leur navire ne reviendrait pas ;
- 1734 : le *Lloyd's Coffee House* publiait quotidiennement des nouvelles maritimes, informant les gens des départs et des arrivées, de la cargaison à bord de chaque navire, des lieux où les flottes des autres pays opéraient et des endroits où les pirates étaient connus pour être actifs. La première édition officielle du *Lloyd's List* a été publiée pour la première fois par Thomas Jemson en 1734, en utilisant le nom de

Lloyd's, qui s'était forgé une réputation d'information fiable pour laquelle la communauté maritime était prête à payer un abonnement. Ce journal, l'un des plus anciens au monde à avoir été publié sans interruption, fournit toujours des informations hebdomadaires sur le transport maritime par l'intermédiaire d'une édition en ligne du *Lloyd's List* ;

- 1799 : les guerres de la Révolution française entraînent le quasi-effondrement de l'économie de Hambourg. Les marchands de la City de Londres collectent 1 million de livres sterling en lingots d'or et d'argent pour les prêter à Hambourg, qui seront livrés par le HMS Lutine. Le 9 octobre, le Lutine subit un violent coup de vent et s'échoue, entraînant la perte de tout l'équipage et du trésor. Les souscripteurs du Lloyd's avaient assuré la cargaison de la Lutine et la demande d'indemnisation a été entièrement satisfaite. En 1859, la cloche de la Lutine a été récupérée et finalement rendue au Lloyd's, où elle est aujourd'hui accrochée au Rostrum, la Tribune, au centre de la salle de souscription. Aujourd'hui, la cloche n'est utilisée qu'à des fins cérémonielles. Alors que l'industrialisation et l'ère des machines entraînent des changements considérables dans la société, le Lloyd's saisit l'occasion de proposer de nouvelles solutions d'assurance innovantes pour des risques jusqu'alors insoupçonnés, allant du vol aux nouveaux « navires naviguant sur la terre ferme » ;
- 1870 : l'un des nombreux innovateurs, l'assureur maritime Frederick Marten, élu membre souscripteur en 1882, invente le concept des grands *syndicates*. Le Lloyd's avait perdu du terrain face au nouveau marché des entreprises d'assurance, plus vaste, en raison de sa capacité réduite : la plupart des *syndicates* ne comptaient que deux ou trois membres. Marten commença à souscrire pour un syndicat de 12 membres, stupéfiant la salle de souscription par la taille des lignes qu'il pouvait souscrire, et les affaires maritimes affluèrent vers le Lloyd's ;
- 1871 : le premier *Lloyd's Act* est adopté par le Parlement. Il constitue pour la première fois la *Society of Lloyd's* en tant que société statutaire et

établit ses premiers statuts détaillés, rendant illégale la signature d'une police d'assurance Lloyd's par quiconque n'est pas un membre reconnu du Lloyd's. Cela a permis de certifier l'importance économique de l'assurance ;

- 1877 : les polices non maritimes sont introduites au Lloyd's par Cuthbert Heath, visionnaire du marché, l'un des membres les plus célèbres et les plus illustres du Lloyd's. Heath va ensuite suivre une voie très aventureuse et jouer un rôle déterminant dans l'ouverture du marché américain pour le Lloyd's. Heath rédige les premières polices d'assurance contre les cambriolages, les ouragans et les tremblements de terre au Lloyd's et devient une figure clé des débuts de l'assurance aviation ;

- 1904 : l'automobile est inventée en 1885 et les souscripteurs du Lloyd's sont les premiers à proposer une assurance automobile. Plus familiers des polices maritimes, les documents d'assurance décrivent la voiture comme un « navire naviguant sur terre » ;

- 1906 : tôt dans la matinée du 18 avril 1906, un violent tremblement de terre (8,25 sur l'échelle de Richter) secoue San Francisco et déclenche des incendies incontrôlables qui font rage pendant trois jours, faisant plusieurs milliers de victimes et laissant la moitié de la population sans abri. Cuthbert Heath, l'un des principaux souscripteurs du Lloyd's pour les tremblements de terre à l'époque, doit faire face à une facture colossale. Heath donna à son agent de San Francisco la consigne célèbre de « payer intégralement tous nos assurés, quelles que soient les conditions de leurs polices ». Le tremblement de terre a coûté au Lloyd's plus de 40 millions de livres sterling (plus de 792 millions de livres sterling en monnaie d'aujourd'hui), et les conséquences de la catastrophe ont jeté les bases de nombreuses pratiques modernes en matière de modélisation des risques et de construction ;

- 1911 : la toute première police d'assurance aviation est souscrite au Lloyd's ;

- 1912 : le Titanic est assuré au Lloyd's pour 1 million de livres sterling, soit 20 % de la capacité totale du marché à l'époque et le risque maritime le plus important de l'histoire ;

- 1923 : même si chaque *syndicate* souscrit pour son compte et donc pour son ou ses membres sans solidarité avec d'autres *syndicates*, le principe de la mutualité est créé, les membres dans leur globalité acceptant à l'unanimité de payer une part des dettes proportionnelle à leur revenu de primes. Si un membre ou un syndicat fait faillite et n'est pas en mesure de payer ses créances, le fonds central permet de régler en dernier recours. C'est un élément de confiance et de la solidité financière du marché du Lloyd's et en 2022, le fonds central était de 3,1 milliards de livres sterling. L'essor de l'électronique, des télécommunications et de l'informatique a ouvert les portes aux expéditions spatiales, à la recherche et, surtout, à l'information sur les vérités concrètes d'une planète qui se réchauffe. Les pertes considérables dues aux catastrophes naturelles et aux sinistres dus à l'action des hommes ont conduit à la reconstruction et au renouvellement afin d'être prêts pour l'avenir ;

- 1965 : les *syndicates* au Lloyd's fournissent la première assurance pour les satellites, couvrant les dommages physiques subis par Intelsat 1 avant son lancement. De 1974 à 1982, le Lloyd's a continué à souscrire des polices d'un montant maximal de 100 millions de dollars US chacune. En 1984, le Lloyd's a lancé une mission de sauvetage réussie pour récupérer deux satellites errants, en envoyant une navette et cinq astronautes en orbite pour les récupérer. Ceci est un très bon exemple de l'esprit innovant des souscripteurs du Lloyd's y compris dans la gestion des sinistres ;

- 1973 : Liliana Archibald devient la première femme courtier du Lloyd's ;

- 1986 : un nouvel immeuble emblématique et presque révolutionnaire est inauguré. Comme indiqué précédemment, il est l'œuvre de *Richard Rogers and Partner* et est toujours l'immeuble du Lloyd's ;

- 1993 : le président Sir David Rowland, un des hommes clés pour le Lloyd's, a guidé le Lloyd's dans son redressement après les pertes de la fin des années 1980 et du début des années 1990 en mettant en œuvre le programme Reconstruction et Renouveau (R&R). Ce fut le début de la création d'un Lloyd's moderne, robuste et sûr, avec l'introduction du premier membre sous la forme de société ou de fonds en 1994. En 1997, les accords de réassurance, aussi connus sous le nom d'Equitas, et les propositions de règlement R&R ont été acceptés, mettant fin à l'une des périodes les plus difficiles de l'histoire du marché ;
- 1996 : Mel Goddard devient la première femme souscriptrice active au Lloyd's, à la tête d'un *syndicate* clé du marché ;
- 1999 : Lloyd's Asia a ouvert ses portes à Singapour et s'est depuis développé pour devenir la plus grande des plateformes régionales d'assurance du Lloyd's. Elle est aujourd'hui la principale plaque tournante de l'assurance spécialisée dans toute la région Asie-Pacifique ;
- 2001 : l'attaque terroriste du 11 septembre 2001 à New York a changé à jamais la perception du risque dans le monde. Près de 4 000 personnes ont trouvé la mort dans ces attentats et de nombreux acteurs du secteur de l'assurance ont perdu des collègues et des proches. Il s'agit de la perte la plus importante jamais enregistrée par le Lloyd's. À la suite des attentats, les *syndicates* du Lloyd's ont versé des milliards de dollars, réglant des dizaines de demandes d'indemnisation de plusieurs millions de livres émanant d'entreprises touchées. Plusieurs mois après l'attaque, alors que l'Amérique commençait à essayer de se reconstruire et de guérir, le secrétaire américain au Trésor, John Snow, a parlé avec émotion de la façon dont le Lloyd's avait soutenu les États-Unis, déclarant : « Nous vous sommes redevables » ;
- 2010 : Lloyd's Insurance Company (China) Ltd. a été créée à Shanghai et, en 2015, Lloyd's Dubaï est devenu le premier centre de souscription au Moyen-Orient ;
- 2016 : dans le cadre de l'engagement du Lloyd's à moderniser le marché londonien, la plateforme de placement électronique de Londres (PPL) a été lancée. Le terrorisme est le premier risque à être souscrit de cette manière ;
- 2018 : le Lloyd's Lab, un nouvel espace dédié à l'accélération et à la promotion du développement de nouveaux produits, a été lancé au Lloyd's. Conçu pour fournir un environnement *fast-track, fast-fail* (réussir vite, échouer vite) aux start-ups et aux membres du marché pour agir sur les insights et les données, sa mission est de développer de nouveaux produits et services qui font progresser l'évolution numérique du marché ;
- 2018 est aussi une année clé qui est l'année de la création de l'entreprise d'assurance et de réassurance Lloyd's Insurance Company SA (Lloyd's Europe) agréée en Belgique pour les branches d'assurance non-vie. Avec un engagement durable envers l'Europe après le Brexit, Lloyd's a établi sa première opération à l'échelle européenne pour s'assurer que les clients et les partenaires de l'Espace économique européen (EEE) ont un accès continu à l'étendue de l'expertise et à la capacité du marché du Lloyd's ;
- 2019 : dans le cadre du plan *Future at Lloyd's*, le *Syndicate in a box* a été lancé pour encourager les nouvelles initiatives et les nouveaux talents à venir au Lloyd's. Le programme facilite l'entrée de nouveaux *syndicates* innovants et leur permet d'opérer au Lloyd's pendant leurs trois premières années, leur donnant ainsi les meilleures chances de succès ;
- 2020 : de même, dans le cadre des efforts déployés pour parvenir à un changement culturel à long terme et à un marché plus inclusif, le Lloyd's a annoncé de nouveaux objectifs en matière de diversité et d'inclusion. Le premier consiste à augmenter de 35 % la représentation des femmes dans les postes de direction d'ici trois ans. En 2021, le Lloyd's s'engage à ce qu'un tiers de tous les nouveaux employés du marché et de la Corporation soient issus de la communauté noire ou d'une minorité ethnique, y compris dans les

postes de direction. Au cours de l'une des périodes les plus difficiles de l'histoire moderne, le Lloyd's a accompli un travail essentiel pour que le marché puisse répondre aux perturbations sans précédent causées par la Covid-19. Le Lloyd's a continué à soutenir ses clients, avec des demandes d'indemnisation qui devraient s'élever à 6,2 milliards de livres, et a fait don de 15 millions de livres à des organisations caritatives s'occupant de soins de santé, de bien-être et d'innovation. Pour la première fois de son histoire, la salle de souscription a dû fermer ses portes en mars 2020, pour les rouvrir en mai 2021 ;

- cette même année, conformément aux objectifs de développement durable des Nations Unies et soutenant les principes de réduction des émissions mondiales de gaz à effet de serre énoncés dans l'Accord de Paris, le Lloyd's a publié son premier rapport environnemental, social et de gouvernance (ESG), qui présente des engagements pour un marché plus durable et plus inclusif, ainsi que des objectifs en matière de souscription et d'investissement responsables.

La création de Lloyd's Europe

Une des particularités de ce marché du Lloyd's est son réseau unique de licences ou agréments en assurance dans plus de 77 pays comme indiqué précédemment. Cela permet aux assurés d'avoir en une seule police les risques couverts dans ces pays sans avoir besoin d'émettre une police locale. Parmi ces pays il y a bien évidemment le Royaume-Uni, les Etats-Unis d'Amérique, l'Australie, les Bahamas, les Bermudes, le Canada, la Chine (au travers de notre plateforme de Lloyd's Insurance Company China), Hong Kong, Israël, le Japon (au travers de notre plateforme pour le Japon), la Nouvelle-Zélande, Singapour, la Suisse et bien évidemment les pays de l'Union européenne à travers notre entreprise d'assurance et de réassurance Lloyd's Insurance Company SA (Lloyd's Europe). En plus de ces licences ou agréments en assurance, il y a les licences ou agréments en réassurance avec donc au

total plus de 200 pays ou territoires accessibles afin d'apporter nos services à nos clients.

En Europe, avant le Brexit, les souscripteurs du Lloyd's bénéficiaient d'agréments dans tous les pays européens. Selon l'article 8 de la directive européenne 73/239/CEE, modifiée par l'article 6 de la directive européenne 92/49/CEE, ces membres sont désignés comme « *The association of underwriters known as Lloyd's* ». En droit, ce sont les membres de la société qui sont les assureurs. En France, le marché du Lloyd's était agréé depuis 1947, en particulier en assurances de Biens et de Responsabilités car le marché du Lloyd's ne souscrit pas d'assurance vie, autre que le décès accidentel. Il y avait un article spécifique dans le code des assurances, l'art. R. 362.2 qui reconnaissait « les souscripteurs du Lloyd's » comme assureurs pouvant souscrire en France.

Avec le retrait du Royaume-Uni de l'Europe, comme indiqué précédemment, en 1998, et afin de permettre la continuité du service aux clients situés en Europe et l'accès à l'étendue de l'expertise des souscripteurs et des souscriptrices du Lloyd's, l'entreprise Lloyd's Insurance Company SA (aussi connue comme LIC ou encore Lloyd's Europe) a été créée et la Society of Lloyd's en détient 100 %. LIC est agréée pour les assurances et la réassurance non-vie par la Banque nationale de Belgique. LIC ne souscrit pas d'assurance vie. Elle est basée à Bruxelles avec près d'une centaine d'employés sans compter les quarante employés qui sont basés dans les différents pays européens. LIC est donc réglementée par la Banque nationale de Belgique (BNB), l'autorité de contrôle prudentiel de l'Etat d'origine, et par l'Autorité belge du marché des services financiers (FSMA) en tant qu'entreprise d'assurance et de réassurance entièrement capitalisée.

Toujours dans le respect des contrats du passé, Lloyd's Europe les a repris avec les capitaux et les réserves au travers d'une procédure appelée « Part VII ». 100 % des contrats d'assurance et de réassurance sont réassurés à 100 % auprès des *syndicates* du Lloyd's. L'activité de la succursale de LIC au Royaume-Uni a été étendue afin de superviser les activités des souscripteurs détachés auprès de LIC.

Lloyd's Europe opère en Europe soit en liberté d'établissement, soit en liberté de service. Lloyd's Europe est plutôt un assureur spécialisé et un réassureur principalement pour les traités non-proportionnels et aussi en FAC (réassurance facultative pour une protection police par police), sachant que la réassurance transfrontalière est la norme sauf pour l'Allemagne.

Notre futur : le second plan d'action

Le paysage mondial des risques évolue rapidement et nos clients opèrent dans un monde complexe et en pleine mutation. Numériser notre marché pour le rendre meilleur, plus rapide et moins cher est une priorité. Le Lloyd's construit des solutions qui numériseront notre marché, le rendant meilleur, plus rapide et moins cher pour tous les participants, et qui aideront les clients à faire face à ces nouveaux risques en toute confiance.

Le 5 novembre 2020, nous avons publié *Blueprint Two*, qui présente notre stratégie ambitieuse visant à apporter des changements profonds au marché du Lloyd's grâce à la numérisation. La deuxième édition de notre guide interactif *Blueprint Two*, publiée le 28 janvier 2022, fournit des mises à jour essentielles sur les solutions décrites dans la première édition, et comprend une feuille de route détaillant les dates et les actions clés que votre organisation doit prendre pour se préparer au marché numérique.

Participer au marché du Lloyd's

Notre marché de l'assurance, unique en son genre, présente une concentration inégalée de compétences spécialisées en matière de souscription. Nous recherchons les meilleurs talents parmi les entreprises mondiales,

régionales, petites et entrepreneuriales qui souhaitent accroître leur part de marché, accéder à de nouvelles opportunités commerciales et bénéficier de notre marque internationalement reconnue. Il est maintenant plus que dans le passé, possible de participer au marché des Lloyd's de différentes manières :

- créer un *syndicate* au Lloyd's : les *syndicates* sont généralement, mais pas exclusivement, établis par des groupes de marché existants qui cherchent à accéder à la marque du Lloyd's, à son réseau de licences, à sa notation et à sa distribution, et à en tirer profit. Ils débutent souvent en tant que SIAB ou SPA avant d'évoluer vers le statut de *syndicate* à part entière. Chacun peut définir son propre appétit pour le risque et formuler son plan d'affaires qui doit être approuvé par le Lloyd's. Un *syndicate*, par l'intermédiaire de

Le Lloyd's en quelques chiffres :

Résultat 2022 :

- 46,7 milliards £ : primes émises brutes
- 2,6 milliards £ : bénéfice technique
- 91,9 % : ratio combiné
- 412 % : ratio de solvabilité centrale
- 3,1 milliards £ : actifs centraux

Sinistres Lloyd's 2021 :

- 140,3 milliards £ : sinistres bruts payés (2014-2021)
- 1,65 milliard £ : sinistres bruts moyens payés chaque mois en 2021

Lloyd's Europe :

- 3,1 milliards € : primes brutes en 2021
- 555 millions € : capital à juin 2022
- 255 % : ratio de solvabilité à juin 2022

Notations financières valables pour le Lloyd's et pour Lloyd's Insurance Company SA :

- Fitch Rating AA- (Très fort)
- Kroll Bond AA- (Fort)
- Standard & Poor's A+ (Fort)
- A.M. Best A (Excellent)

son agent de gestion, organise sa propre protection de réassurance et gère ses expositions et ses sinistres. Les *syndicates* peuvent être chefs de file et fournir une capacité de suivi pour les risques de souscription couvrant un large éventail de catégories d'affaires, bien que beaucoup d'entre eux soient spécialisés dans des catégories particulières. Le *syndicate* hôte doit conserver au moins 10 % des affaires qu'il souscrit ;

- *Syndicate in a box* concerne davantage une activité nouvelle et innovante au Lloyd's ;
- *captive syndicate* est un type de *syndicate* du Lloyd's mis en place par un groupe d'entreprises cherchant à conserver des risques de première partie ou de tiers. Partie principale : une police d'assurance dans laquelle le demandeur est l'entité mère ou le groupe. Tiers lié : produits offerts à une population limitée affiliée au groupe, comme les employés, les clients, les entrepreneurs ou les partenariats. Ces risques sont soit mieux compris par le groupe, soit le groupe dispose d'un certain degré de contrôle, d'atténuation des risques ou d'alignement des incitations. Les affaires de tiers ne peuvent pas être souscrites dans un *syndicate* captif.

Conclusion

Avec une meilleure compréhension des importants progrès dans la façon dont nous vivons, travaillons et interagissons, ou encore des périls provenant de risques systémiques, le Lloyd's continue d'évoluer et de construire des partenariats pour créer plus de résilience et une plus grande capacité à exploiter les changements à venir dans les prochaines étapes de l'évolution de l'humanité. L'industrie 4.0 représente un changement fondamental dans la façon dont nous vivons, travaillons et sommes en relation les uns avec les autres. Ces évolutions du développement humain promettent d'immenses avancées, tout en prenant en compte une meilleure compréhension des périls potentiels. La pandémie de la Covid-19 met en évidence que les risques systémiques ne sont jamais loin de la réalité et la crise climatique s'aggrave. Alors que le Lloyd's repense les moyens de créer de la valeur, l'accent est mis sur la transformation du marché pour renforcer la résilience - en fournissant de nouveaux produits, services et informations pour aider les clients et les communautés à mieux prévoir les chocs, à y résister et à s'en remettre.

LE RÔLE PRÉCURSEUR DE L'ASSURANCE DANS LA PRÉVENTION ET L'ATTÉNUATION DES CONFLITS

Xavier Durand

Directeur général, Coface

Carole Lytton

Secrétaire générale, Coface

L'assurance a joué à bien des égards un rôle précurseur dans la prévention et l'atténuation des conflits. Dès le Moyen-Âge, l'asseurement a permis de mettre en place un mécanisme de protection contractuelle des individus contre des violences potentielles, assorti d'une possible indemnisation. L'assurance a été la première industrie à mettre en place des mécanismes alternatifs de nature amiable, comme l'arbitrage ou la médiation, pour le règlement de ses propres conflits. Enfin c'est la nécessité de protéger le transport maritime et terrestre des actes de piratage ou de brigandage qui a été à l'origine de la création des premières sociétés d'assurance.

Une contribution significative à la prévention et à l'atténuation des conflits

L'assurance procure une voie de résolution aux conflits susceptibles de résulter d'accidents ou de différends. C'est évident pour l'assurance de responsabilité, qui transfère à l'assureur la charge financière liée aux dommages infligés aux personnes ou aux biens, écartant ou diminuant ainsi de manière significative le risque de conflits. C'est également vrai pour l'assurance de protection juridique, qui permet aux personnes physiques de remettre entre les mains de magistrats des disputes de nature à engendrer des conflits parfois violents.

Mais la prévention proposée par l'assurance naît également des progrès techniques et de l'expertise exigée des assurés, qui diminuent la probabilité d'apparition des conflits. La modulation du niveau des primes, ou le refus d'assurance en fonction des caractéristiques d'un véhicule et/ou de l'expérience de comportement du conducteur, joue un rôle majeur dans l'amélioration de la sécurité et de l'entretien des véhicules et la diminution du nombre d'accidents.

C'est cet argument tiré de la réduction des actes de violence qui a inspiré depuis quarante ans les promoteurs de l'assurance obligatoire des détenteurs d'armes à feu aux Etats-Unis. Ces initiatives, vouées à l'échec, ont malgré tout abouti dans la ville de San José en Californie, qui a adopté depuis le début de l'année 2023 cette obligation d'assurance. Une réduction du nombre d'accidents devrait découler des niveaux des taux de

primes fixés en fonction de la nature et l'état des armes, de la sécurité de leur stockage et/ou de l'expertise de leur détenteur en matière de maniement.

On observe les mêmes effets dans le domaine qui est le nôtre, l'assurance-crédit. L'assureur, en fixant le niveau de risque qui peut être pris par l'assuré sur chacun de ses acheteurs, lui permet de concentrer ses efforts commerciaux sur des entreprises solvables avec lesquelles il pourra établir des relations confiantes et durables. C'est seulement si un débiteur fait défaut que l'assureur indemnise l'assuré. Mais le seul versement de cette indemnité, qui laisse à la charge de l'assuré une portion non garantie de sa créance (5 %, 10 % ou 15 % selon les cas), ne compenserait pas le temps perdu avec cet acheteur peu fiable et qui aurait pu être consacré à un client plus solide. Elle laisse subsister les démarches conflictuelles liées au recouvrement de la créance impayée.

Il faut aussi souligner que le niveau de la prime payée, qui prend en compte la sinistralité du portefeuille des assurés, est également de nature à les orienter vers des contreparties de meilleure qualité.

Une adaptation depuis le début du vingtième siècle à l'apparition de conflits d'une nature nouvelle

Cette résilience de l'assurance participe au développement du commerce international et protège les biens et les personnes dans des conditions de danger croissant liées à la multiplication des troubles civils et du terrorisme. Cette situation a été rendue possible par la conscience du fait que ces phénomènes n'étaient pas des risques ordinaires mais d'une ampleur et/ou d'une nature telles que le marché seul ne pouvait y répondre.

En France et partout dans les pays développés, la couverture des risques de guerre, de terrorisme,

d'émeutes, ou même ceux qui sont liés à la guerre numérique, sont le fruit d'une répartition des rôles entre assureurs, réassureurs et puissance publique.

Après une période marquée par l'apparition de la couverture obligatoire du risque de guerre pendant chacune des deux guerres mondiales, la deuxième partie du XX^e siècle a vu un désengagement progressif de l'Etat. Aujourd'hui l'article L121-8 du Code des assurances consacre un principe d'exclusion de la guerre (1) allié à une possibilité de réintégration du risque par accord contractuel. Il est possible de souscrire une assurance contre le risque de guerre (2) dans la plupart des contrats : habitation, transports, véhicules. Notons cependant que le prix peut en être très élevé. En matière d'assurance maritime, la tarification est effectuée sur la base d'un taux fixe annuel lié au type de navire auquel s'ajoute un taux variable lié au trajet du navire. Cette deuxième composante peut, en fonction de la dangerosité des mers traversées, atteindre dix fois le taux de base.

Pour des risques de grande ampleur, des mécanismes de marché existent, qui permettent d'augmenter les capacités et/ou de maintenir les couvertures à un prix abordable pour les assurés. C'est ainsi que fut créé au début des années 1980 le Garex, groupement spécialisé dans l'assurance des risques de guerre maritimes, qui souscrit, en assurance directe et en réassurance, pour le compte de ses membres, les risques Corps et Facultés transportées.

Le marché a également pris une initiative spécifique dans le domaine de la couverture des conflits numériques, qui prennent chaque jour plus d'ampleur, avec des attaques plus nombreuses et plus expertes.

Née dans les années 2000, l'assurance de ces risques souffre encore de plusieurs faiblesses. On citera : la variabilité de capacité, très limitée depuis le début de la guerre en Ukraine, la sensibilité de son coût, qui a globalement doublé entre 2020 et 2021, le manque de clarté des polices, avec des clauses peu lisibles et une articulation peu claire avec d'autres couvertures, comme celle des risques de fraude.

Les assureurs ont également pris l'initiative de s'organiser pour pallier le manque de capacité et un niveau de prix difficilement soutenable par les entreprises. Une douzaine de grands assureurs allemands, français et belges ont ainsi créé une mutuelle à but non lucratif de droit belge, Miris Insurance, qui a commencé ses opérations au début de l'année 2023. Cette mutuelle fonctionne par capitalisation et permet d'offrir 25 millions de couvertures individuelles sur les deux premières années.

En complément de ces initiatives privées, l'Etat conserve le droit, en vertu d'un principe de subsidiarité, de couvrir les risques de guerre inassurables par le marché privé, en raison de leur dangerosité, ou encore parce que les conditions financières en seraient inacceptables pour les assurés. En assurance-crédit, si le marché offre, par la voie contractuelle, la couverture des risques de guerre dans le cadre du risque dit « politique », l'Etat prend le relais en l'absence de capacité du marché privé. Ainsi à l'export, lorsque les montants à couvrir sont trop élevés, ou que les exportations non assurables répondent à des objectifs de soutien aux exportations ou de politique étrangère.

Cette complémentarité entre public et privé s'applique également à l'assurance des risques d'attentats. Les pouvoirs publics avaient rendu obligatoire la garantie du risque d'attentats dans tous les contrats couvrant les biens et les véhicules terrestres en France. Mais après la survenance de l'attentat du 11 septembre 2001, les réassureurs, qui ont supporté jusqu'à 70 % de la charge de sinistre relative au World Trade Center, ont posé la question de l'assurabilité de ce risque terroriste, qui avait été clairement sous-estimé et sous-tarifé.

Pour résoudre ce problème a été créé en France le Gareat ⁽³⁾, qui associe les assureurs, les réassureurs et l'Etat. Il s'agit d'un GIE qui gère pour compte commun de ses membres les conventions de réassurance destinées à la couverture des risques d'attentats, avec la couverture illimitée de l'Etat par l'intermédiaire de la Caisse Centrale de Réassurance.

Dans le domaine des risques numériques, l'Etat est également intervenu, certes sans soutien financier à ce jour. Un rapport de la Direction Générale du Trésor « Assurance et risque cyber », publié en septembre 2022, constate que le risque cyber est encore relativement peu assuré, et ne représente que près de 3 % des cotisations en assurance dommages des professionnels. Le rapport propose notamment de clarifier le cadre juridique de l'assurance du risque cyber, ou de créer des solutions innovantes, comme l'assurance paramétrique ou le développement de solutions d'auto-assurance ⁽⁴⁾.

Mais l'objectif le plus important du rapport est la sensibilisation des entreprises au risque cyber, jugée essentielle pour contrer et prévenir ces attaques. Nous retrouvons là le rôle de prévention, évoqué précédemment. Le niveau des primes et les caractéristiques de l'offre joueront un rôle d'incitation pour amener les entreprises à renforcer leurs dispositifs de défense et de protection.

L'impact sur l'assurance de l'invasion de l'Ukraine par la Russie en février 2022

Il est clair que le conflit aura des conséquences financières lourdes pour les entreprises d'assurance, mais il y a un consensus pour penser que ces pertes seront maîtrisables pour le marché, compte tenu de la faible pénétration de l'assurance sur le marché ukrainien et de la valeur limitée individuelle des biens détruits ⁽⁵⁾. Notons toutefois l'importance des pertes probables liées au non-recouvrement par les bailleurs des avions loués à des compagnies aériennes russes, et pour beaucoup réimmatriculés en Russie en violation de la Convention de Chicago du 7 décembre 1944.

L'assurance-crédit est également concernée puisque les défaillances d'entreprises nées de la guerre peuvent être contractuellement couvertes dans le cadre du

risque dit politique, ainsi que d'autres risques susceptibles de naître du conflit, comme le non-transfert des paiements, ou la survenance de mesures gouvernementales faisant obstacle ou exemptant l'acheteur local de son obligation de paiement.

Mais les assureurs ont dû faire face à d'autres difficultés. Dès les premiers jours de la guerre s'est posée la question du maintien des activités d'assurance sur le territoire russe, dans des conditions rendues complexes par la lourdeur des différents trains de sanctions internationales, puis des contre-sanctions de la Fédération de Russie. A ces difficultés réglementaires s'ajoutait la question éthique de maintenir des garanties financières au profit d'acteurs économiques russes.

De nombreuses sociétés commerciales ont rapidement quitté la Russie. Mais l'assureur-crédit devait prendre en compte d'autres considérations : tout d'abord, le départ des assureurs-crédit aurait incité certains acteurs russes à s'abstenir de payer les sommes dues, sans aucune possibilité de recouvrement, se traduisant ainsi par un « cadeau » indu à l'économie locale. Une interruption de l'activité aurait par ailleurs mis fin brutalement au soutien à leurs assurés non russes, dont certains poursuivent des exportations, notamment dans le secteur pharmaceutique qui ne fait pas l'objet de sanctions internationales. D'autres assurés étaient présents en Russie par l'intermédiaire de filiales et pouvaient difficilement être brutalement privés de tout soutien.

Coface, comme les principaux assureurs-crédit, a ainsi choisi de maintenir une activité réduite au minimum, principalement destinée à assurer le recouvrement des créances impayées, tout en réduisant son exposition de manière très significative et en mettant un terme à la souscription d'affaires nouvelles. En tout état de cause, indépendamment des actions menées par les assureurs-crédit, les exportations à destination de l'Ukraine et de la Russie ont décliné de manière spectaculaire.

Le contexte conflictuel conduit donc les assureurs étrangers encore présents en Russie à opérer dans

un environnement difficile : nécessité de respecter à tout moment les sanctions internationales, avec en la matière une obligation de résultat ; contraintes imposées par la Fédération de Russie, notamment l'interdiction de réassurance auprès de réassureurs de pays « inamicaux » qui a conduit à la nécessité de trouver des solutions alternatives rapides ; ou encore adoption en Russie de nouvelles règles de solvabilité qui renforcent les besoins en capital liés à la concentration des contreparties bancaires, mettant ainsi les assureurs étrangers devant le choix d'injecter sans grand espoir de recouvrement plus de capital dans leurs filiales russes ou de diversifier leurs contreparties. Ceci dans un contexte de diminution du nombre de banques étrangères de bon standing présentes en Russie, et d'augmentation du nombre de banques russes sanctionnées.

Conclusion

On aurait également pu évoquer les troubles civils qui ont pris depuis le début de la pandémie une importance croissante partout dans le monde, ou les conflits domestiques, qui ont fait l'objet d'une réelle prise de conscience. Les évolutions constatées sont les mêmes : l'offre d'assurance s'est partout adaptée, avec l'incitation législative, les initiatives du marché et/ou l'intervention financière de l'Etat. Partout l'assurance a apporté sa contribution aux situations de conflit. La limite de ces efforts est ici, comme dans d'autres domaines comme celui des catastrophes naturelles, le caractère assurable des risques à des conditions acceptables pour les assurés.

Notes

1. Cf article L121-8 du Code des assurances ainsi rédigé : « L'assureur ne répond pas, sauf convention contraire, des pertes et dommages occasionnés soit par la guerre étrangère... ».

2. *A l'exception de la guerre entre les cinq puissances membres du conseil de sécurité des Nations Unies.*
3. *Gareat : Gestion de l'Assurance et de la Réassurance des risques Attentats et actes de Terrorisme.*
4. *Comme les captives de réassurance.*
5. *L'estimation globale certes très temporaire des pertes d'assurance ultimes résultant du conflit, effectuée en avril 2022 par le Property Claims Services de Verisk, se situait entre 13 et 23 milliards de USD. S&P Global a publié une estimation un peu plus élevée qui pourrait atteindre 35 milliards de USD (S&P Global 2022 in Russia-Ukraine Conflict Adds to a Bumpy Start to 2022 for global Insurers).*

LES CONSÉQUENCES DES CONFLITS SUR L'ASSURANCE-CRÉDIT

Thibault de Woillemont

Reinsurance Underwriter, Credit and Surety, Scor

« La guerre est le tombeau des Empires », écrivait le général de Gaulle, en faisant référence au déclin des empires centraux et coloniaux à la sortie des guerres mondiales du XX^e siècle. Et si le continent européen a connu une paix relative jusqu'à l'invasion russe de l'Ukraine le 24 février 2022, le monde, lui, n'a pas cessé d'être exposé aux conflits armés, que ce soit en Afghanistan (2001-2021), en Irak (2003-2011), en Syrie (depuis 2011), en Lybie (depuis 2014) et en Ukraine déjà, depuis 2014 également. Ces événements, au-delà de leur portée catastrophique pour les belligérants et populations civiles impliquées, ont également porté des coups importants à la sphère économique. En se penchant plus particulièrement sur l'impact de la guerre sur le secteur de l'assurance, on constate vite une relation entre les deux phénomènes. En effet, à la guerre et à ses conséquences immédiates sur l'ensemble de l'économie, succède en général une période de reconstruction et de reprise des échanges commerciaux – on peut penser à l'entre-deux-guerres (+29,7 % de PIB en France entre 1918 et 1930), mais surtout aux Trente Glorieuses (+270 % de croissance entre 1945 et 1973).

Le développement de l'assurance-crédit

C'est pour soutenir ces rebonds économiques et commerciaux que les Etats ont créé les premières agences de garanties à l'export, avec la création d'Euler Hermès, l'agence allemande, en 1917, suivie au Royaume-Uni par l'Export Credits Guarantee Department (ECGD) en 1919, et de la Compagnie

Française d'Assurance pour le Commerce Extérieur (Coface) en France en 1946. Ces agences avaient vocation à soutenir les exportations en sécurisant les transactions commerciales et en garantissant contre un défaut de paiement de l'acheteur étranger. Un contrat d'assurance-crédit couvre le bénéficiaire contre le défaut de paiement, que celui-ci soit dû à la défaillance ou l'insolvabilité du débiteur, à un délai de paiement trop long ou à la survenance d'un risque politique (inconvertibilité de devise, restrictions d'importation ou d'exportation imposées par un gouvernement, guerre). Le type de couverture offert par

ces agences s'est ensuite développé pour s'appliquer également aux échanges domestiques et a constitué le marché de l'assurance-crédit tel qu'il est aujourd'hui, un marché globalisé de 7 milliards de primes en 2022 selon l'International Credit Insurance & Surety Association (ICISA), dans lequel les agences de garanties à l'export continuent à jouer leur rôle de sécurisation des exportations – en France, c'est la BPI qui remplit cette fonction depuis 2017, auparavant dévolue à Coface.

Les conséquences d'un conflit sur l'assurance : l'exemple de l'Ukraine

Comme souvent, les impacts des conflits sur l'assurance augmentent à mesure que l'on s'éloigne de la zone de conflit, et ce sont les conséquences indirectes qui sont les plus difficiles à anticiper, c'est-à-dire les aspects systémiques de la guerre et ses répercussions sur les relations stratégiques, politiques et commerciales entre Etats.

En considérant la proximité immédiate d'un conflit, les expositions touchées sont d'abord les biens endommagés directement par les combats – la destruction des outils de production et de transport est une des premières causes de défaut de paiement, et donc de sinistre au titre de l'assurance-crédit. L'exemple récent le plus marquant est sans doute celui de la banque ukrainienne Delta Bank. Cette banque, la quatrième plus grande d'Ukraine, avait accordé des prêts à des entreprises dans les régions touchées par le conflit de 2014, mais celles-ci ont été gravement et directement affectées par les combats (destruction de l'outil productif, mobilisation du personnel, arrêt de la production), entraînant des retards de paiement et des défauts de remboursement. La banque a été déclarée insolvable par le régulateur ukrainien en mars 2015.

Cependant, les assureurs sont généralement à même d'anticiper et d'ajuster rapidement leurs expo-

sitions aux zones de conflit, en refusant par exemple de couvrir toute nouvelle transaction dont l'origine, le transit ou la destination se trouve dans la zone de combat. Ces restrictions de couvertures encouragent les assurés à ne pas augmenter leurs propres expositions à la zone de conflit et à chercher d'autres débouchés commerciaux. Prenons l'exemple de Nibulon, l'un des plus gros producteurs de grain d'Ukraine, créé en 1991. Depuis 2008, l'entreprise exporte en moyenne 4 millions de tonnes de grain, en utilisant notamment les voies fluviales sur le Dnipro et le Dniepr. L'entreprise avait déjà été affectée par la guerre en 2018, enregistrant une perte de plus de 16 millions de dollars en raison des sanctions économiques imposées par la Russie. Mais l'invasion de 2022 a aggravé la situation, la proximité des combats et le blocus du port de Mykolaiv entraînant la fermeture de ces voies fluviales de transport, faisant chuter les exportations de grain de l'entreprise de plus de 68 %. La situation perdure toujours en 2023, ce qui fragilise Nibulon et augmente son risque de crédit.

En réduisant la focale et en considérant les Etats belligérants au-delà des zones d'affrontement direct, ce sont les impacts sur l'économie et les échanges entre ces Etats qu'il faut considérer. En 2022, le PIB ukrainien a chuté de 29 % et celui de la Russie de 2,1 %, et les exportations ukrainiennes vers la Russie, qui représentaient 30 % du commerce extérieur du pays en 2011, n'étaient plus que de 5 % avant février 2022. Cette chute peut s'accompagner de restrictions imposées par les Etats eux-mêmes. Ainsi, l'Ukraine a interdit dès 2014 les importations russes de produits alimentaires, d'engrais, de céréales, quand la Russie a interdit en retour les importations ukrainiennes de produits laitiers, de viande, de céréales et de produits de la mer. Ces restrictions peuvent entrer dans la couverture par l'assurance-crédit du risque politique au moment de leur mise en œuvre. Là encore, les assureurs doivent faire preuve d'anticipation et adapter leur stratégie au risque perçu.

En prenant un point de vue encore plus large et en considérant non plus les belligérants directs mais la communauté internationale, nous nous rapprochons

du caractère systémique et des conséquences les plus profondes d'un conflit sur l'assurance-crédit.

L'impact des sanctions internationales

On pense naturellement aux sanctions internationales, qui sont souvent imposées par les États non directement impliqués dans le conflit. Les Nations Unies, les États-Unis, l'Union européenne, la Grande-Bretagne et la France, en particulier, ont au fur et à mesure adopté cette nouvelle dimension à leur projection de puissance. En 2022, 25 pays étaient ainsi soumis à des sanctions internationales, dont la Russie et la Biélorussie pour leur rôle agresseur dans la crise ukrainienne, mais également la Syrie ou la Lybie, là encore à cause de conflits (internes cette fois). Si le débat est ouvert quant à l'efficacité des sanctions sur le plan géopolitique, leur impact sur la sphère économique est bien réel – le cas syrien est très parlant. Les États-Unis et l'Union européenne, ainsi que d'autres juridictions, ont imposé plusieurs séries de sanctions à la Syrie depuis 2011 en réponse à la guerre civile et aux violations des droits de l'homme dans le pays. Les effets directs de la guerre et des sanctions ont fait plonger l'économie syrienne de manière significative depuis le début de la guerre civile en 2011, le PIB ayant diminué de plus de 70 %. Les restrictions sur les échanges internationaux ont contribué à une baisse du volume du commerce extérieur syrien. En 2010, le volume total des échanges commerciaux de la Syrie était d'environ 20 milliards de dollars, mais cela était tombé à seulement 6 milliards de dollars en 2020. Les sanctions ont particulièrement restreint la capacité de la Syrie à exporter du pétrole, qui était auparavant une source importante de revenus pour le pays. En 2010, les exportations de pétrole de la Syrie valaient environ 3,3 milliards de dollars, mais ne représentaient plus que 73 millions de dollars en 2020. La valeur de la monnaie nationale, la livre syrienne, a également fortement plongé depuis le début de la guerre civile, les sanctions contribuant à cette tendance. En 2010,

un dollar américain valait environ 47 livres syriennes, mais en 2021, cela avait augmenté à plus de 3 000 livres syriennes.

L'imposition de sanctions, outre les complexités accrues dans les procédures de connaissance du client (KYC, *Know Your Customer*), peut également amener à des sinistres au titre de l'assurance-crédit. Ainsi, une entreprise européenne ne pouvant être réglée par un client, du fait de sanctions nouvelles (qui n'existaient pas au moment de la signature du contrat de vente, par exemple), de restrictions dans l'échange de devises, ou autre restriction nouvelle sur les échanges commerciaux avec un pays tiers, pourra faire appel à son assureur pour être indemnisé au titre du risque politique. L'assureur devra à son tour vérifier à chaque étape de l'indemnisation sa propre conformité avec les différents régimes de sanction, la police d'assurance absolvant généralement l'assureur de toute prestation qui l'exposerait à un risque de non-conformité envers ceux-ci. Et de manière générale, les sanctions ayant pour but de faire baisser le niveau des échanges commerciaux avec les pays ciblés, celle-ci ont pour effet de réduire les expositions couvertes par les assureurs-crédit, aboutissant *in fine* à une baisse de revenus pour ceux-ci.

Au-delà des sanctions économiques, le cas de la guerre en Ukraine illustre également le fait qu'un conflit peut enclencher des restructurations commerciales de grande ampleur. Les efforts colossaux de l'Union européenne, et particulièrement de l'Allemagne, pour diversifier ses sources d'approvisionnement énergétiques est un bon exemple de ces mouvements « tectoniques » du commerce international. Ces changements ont des effets tout à fait tangibles sur les assureurs-crédit, qui voient diminuer leurs expositions à l'économie russe et sont amenés à accompagner leurs assurés sur de nouvelles sources d'énergie, qu'elles soient fossiles (gaz naturel liquéfié, pétrole de schiste, etc.) ou renouvelables, mais venant d'autres États producteurs. À ce titre, l'initiative européenne du *Green Deal*, ce plan d'investissement massif de l'Union européenne pour décarboner son économie et sécuriser son indépendance énergétique à

l'horizon 2050, sert aussi de catalyseur du changement et a des conséquences bien réelles sur les expositions portées par les assureurs-crédit.

Une propagation d'effets négatifs que l'assurance privée ne peut assumer seule

La guerre revêt enfin un caractère absolument systémique, que le secteur de l'assurance privée ne peut assumer seul. L'OCDE définit le risque systémique comme étant le « risque de perturbation grave de l'économie ou d'un système financier en raison de la faillite ou du défaut d'un acteur clé, ou en raison de la propagation d'effets négatifs à travers les canaux de transmission financiers ou économiques ». Les conflits armés causent des dommages physiques et humains considérables, entraînant des pertes de vies, des déplacements forcés de populations, des dégâts matériels et une destruction de l'environnement. Les guerres peuvent également déstabiliser les marchés financiers, provoquer des fluctuations dans les prix des matières premières et de l'énergie, entraîner des perturbations dans les chaînes d'approvisionnement et d'autres activités économiques, dont les effets se font sentir sur les assureurs. Le caractère systémique de la guerre se révèle dans sa capacité à affecter de nombreuses lignes d'affaires en même temps, et même en se concentrant sur une seule ligne d'affaire comme l'assurance-crédit, le caractère systémique est identifiable par le fait que de très nombreuses expositions sont impactées de manière simultanée par cette cause initiale unique, que ce soient les risques directement liés au conflit, ou plus indirectement les expositions touchées par les sanctions ou les changements de paradigmes commerciaux.

Contrairement aux risques catastrophiques typiques, qui sont de nature prévisibles et quantifiables, mais aléatoires et accidentels (c'est-à-dire hors du contrôle de l'assuré), les risques systémiques ont des conséquences si massives, si profondes et si variées qu'il est

impossible de les prévoir et de les quantifier de manière fiable, et que par conséquent, le risque ne pouvant être ni mutualisé ni absorbé efficacement, les mécanismes traditionnels de transfert de risque sont rendus inadaptés.

Des polices spécifiques, excluant le risque systémique

Le secteur de l'assurance privée cherche à se prémunir contre ce risque systémique en délimitant précisément dans les textes de police les événements entrant dans le périmètre de couverture et ceux qui en sont exclus. La guerre étant l'affaire des gouvernements, tant dans leur conduite que dans l'atténuation de leurs effets, les pertes liées directement ou indirectement à celles-ci sont ainsi exclues dans la majorité des polices. La liste des autres risques systémiques identifiés comme tels par la profession et faisant l'objet d'exclusions spécifiques ne cesse de s'allonger depuis quelques années, souvent en réaction *a posteriori* à l'occurrence d'événements dits « cygnes noirs », fracturant le marché de l'assurance (attentats contre le World Trade Center, pandémie de Covid-19), ou bien au gré de l'évolution des technologies (nucléaire, cyber). Par conséquent, la pandémie (et les décisions administratives s'ensuivant), le terrorisme, l'accident nucléaire, l'attaque cyber sont autant de causes de sinistre dont le potentiel systémique est connu et qui font donc généralement l'objet d'exclusions dans les contrats d'assurance standards.

En revanche, ces risques représentant également un marché assurable dès lors que le caractère systémique en est retiré, les assureurs ont développé à destination des clients qui auraient besoin de ces couvertures des produits de « spécialité ». Ainsi, les sinistres causés par la guerre peuvent être couverts par l'assurance spécifique du risque politique, les événements tels que la guerre entre membres permanents du Conseil de sécurité de l'ONU (qui sont aussi les Etats dits « dotés »), restant exclus car considérés comme absolument systémiques. Le marché du risque politique s'élevait

à 9,5 milliards de dollars en 2020. Symétriquement, les assureurs proposent des polices cyber couvrant les sinistres liés à une perte de données, ce qui est généralement exclu des polices standards, mais continuent d'exclure les événements cyber à caractère systémique (guerre cyber, attaque d'infrastructures critiques). Les primes collectées par les assureurs cyber étaient de 8,5 milliards de dollars en 2020, et s'approchaient de 13 milliards en 2022. Les expositions identifiées comme systémiques, qui restent exclues des contrats car considérées comme non-assurables par le secteur privé, sont *in fine* portées par les Etats qui agissent comme les « assureurs de dernier ressort ». Ces dernières années, des initiatives ont émergé dans les économies avancées afin de développer les partenariats public-privé autour de ces problématiques, avec des fortunes diverses.

Conclusion

Les conséquences des conflits sur l'assurance-crédit sont indéniables, et les assureurs jouent leur rôle d'accompagnement de leurs assurés en anticipant les effets directs des conflits sur leurs expositions et en ajustant leur politique de souscription. La gestion des risques dans le secteur de l'assurance-crédit est donc cruciale dans le contexte actuel de restructurations géopolitiques, avec en ligne de mire la relation entre la Chine, l'Europe et les Etats-Unis, à l'heure où la première est identifiée comme une « rivale systémique » depuis 2019 par la seconde, et alors que nous assistons collectivement à une accélération de l'Histoire sur Taiwan.

LA COUVERTURE DES RISQUES DE GUERRE DANS L'ASSURANCE MARITIME

Frédéric Denèfle,

Directeur général, Groupement d'assurance de risques exceptionnels (Garex)

Le début du XXI^e siècle a été marqué par l'affirmation de politiques étatiques expansionnistes menées par de nombreux pays en vue de leur conférer un avantage décisif et un leadership durable au sein de la communauté internationale. Ces évolutions qui suivent aujourd'hui le mouvement de mondialisation de l'économie peuvent dans certains cas constituer les fondements de nouveaux affrontements en mer. Ces démarches nationales sur les espaces maritimes visent à contrôler les routes de leurs négoce internationaux. Elles servent dans le même temps à s'approprier des portions de plus en plus larges de territoires marins aux fins d'exploitation des ressources halieutiques ou minérales. Elles peuvent aussi avoir comme préoccupation la constitution de zones sous contrôle pour ériger un rempart supplémentaire contre toute menace extérieure venant de la mer ⁽¹⁾.

La reprise active du conflit russo-ukrainien en février 2022 et ses conséquences sur le trafic maritime en Mer noire ont remis en lumière le poids et les enjeux de l'assurance du risque de guerre traditionnellement souscrite dans le cadre de l'assurance maritime couvrant les navires et les marchandises. Les conséquences de ce conflit sur les assureurs maritimes sont importantes et devront pousser cette communauté professionnelle à revoir l'analyse du risque ainsi que les outils permettant de piloter leurs engagements sur les zones maritimes et océaniques dans la mesure où les tensions entre Etats avec des répercussions fortes sur le domaine maritime, sont désormais de retour.

L'assurance maritime a, depuis son origine, garanti les actes de violence politique et militaire en cours de transport en mer et à terre dans la mesure où les agents économiques privés, armateurs, transporteurs et exportateurs ont toujours été exposés aux tensions géopolitiques à travers ces activités. Les acteurs du transport, du commerce et du shipping peuvent devenir des victimes

directes des tensions géopolitiques qui s'expriment sur des zones maritimes contiguës aux territoires terrestres ou plus au large dans les espaces océaniques, soit en surface soit sur les sols marins qui sont aujourd'hui utilisés pour la pose de câbles sous-marins ou autres pipelines acheminant du gaz ou des produits hydrocarbures. Si l'assurance du risque de guerre prohibée par la loi sauf convention contraire n'est pas

totalement exclue des contrats relevant du champ des garanties dites terrestres, il demeure un risque complémentaire dont la mise en œuvre est rare (2).

L'assurance maritime fait ainsi figure d'exception dans la mesure où ces garanties ont été structurées et adaptées, pour répondre à ces risques de violence en mer et pour couvrir les aléas liés à celle-ci désignés sous le vocable « risques de guerre et assimilés » depuis l'origine de l'assurance maritime.

La couverture des risques de guerre est donc exceptionnelle dans les domaines classiques du droit des assurances terrestres alors qu'elle constitue pratiquement une règle dans le domaine de l'assurance maritime et transport, où l'extension de la couverture d'assurance pour incorporer les risques de guerre est demandée par les acteurs impliqués de manière quasi systématique dans les opérations de trading et/ou transports internationaux ayant recours à une expédition maritime ou aérienne.

Les risques de guerre, composante historique des risques maritimes assurables

L'assurance maritime a, de tout temps, été considérée comme l'une des composantes des moyens de l'échange maritime (3). La concurrence commerciale entre cités locales en mer Méditerranée ou puissances régionales pendant le Moyen-Âge, les routes maritimes empruntées à l'occasion des Croisades et plus tard les politiques de conquêtes maritimes lancées par les monarchies européennes constituèrent autant d'occasions de conflits et de violence en mer à l'encontre des équipages, des navires et de leurs cargaisons.

Le déploiement de cette violence en mer pouvait être le fait des forces armées représentant des autorités ou indirectement organisé par le biais de corsaires et autres flibustiers agissant sous commandite par des

puissances portuaires puis royales, avant le déploiement des marines d'Etat (4). La menace des pirates complétait ce panorama de l'expression de la force et de la contrainte en mer contre des intérêts privés impliqués dans les négoce maritimes Corps ou Facultés (5), menant à la destruction de ceux-ci ou à leur détournement. Ces risques de pertes étaient considérés aussi redoutables et récurrents que les risques de navigation liés aux conditions météorologiques difficiles ou aux erreurs humaines menant aux naufrages ou autres évènements de mer.

L'ancien système utilisé pour prendre en charge les dommages en cours d'acheminement maritime et/ou terrestre, dénommé le prêt à la grosse aventure, fut proscrit à la suite de la condamnation par les autorités ecclésiastiques des collectes d'intérêt dans le cadre de cette institution (6).

La mise en œuvre de l'assurance maritime au sein des communautés de marchands italiens de Florence puis du port de Gênes, et la généralisation de l'assurance maritime aux autres ports européens en France et dans les pays limitrophes au XVI^e siècle, avaient comme objectif essentiel d'organiser l'indemnisation des dommages auxquels pourraient être exposés les navires et les marchandises pendant les voyages maritimes puis océaniques. La mise en œuvre d'un contrat d'assurance maritime protégeant les marchandises fut peu à peu le recours des acteurs du négoce pour mutualiser les aléas liés aux expéditions maritimes, où les risques de guerre et assimilés figuraient en bonne place. Ainsi après le versement d'une prime (7), le preneur d'assurance pouvait espérer le remboursement des pertes si le voyage maritime ne se réalisait pas du fait d'une fortune de mer (8). Que l'assurance du navire soit mise en œuvre par le chargeur des marchandises sur ledit navire ou que l'achat de l'assurance soit le fait de l'armateur propriétaire au profit de l'expéditeur des marchandises, les risques de voir le navire ou les marchandises être endommagés du fait des conflits entre puissances belligérantes ou soustraites en cours de navigation par des pirates ou autres ennemis, étaient parfaitement intégrés par les protagonistes de l'expédition maritime. Ces derniers souhaitaient

protéger leur patrimoine et le bénéfice espéré lié à l'entreprise de négoce maritime en achetant une assurance la plupart du temps auprès de personnes privées se regroupant en prenant chacun une part des capitaux représentant les valeurs en risques. Les risques ainsi garantis par ces premiers contrats d'assurance relevaient des aléas inhérents à la navigation, au nombre desquels la violence en mer figurait en bonne place (9).

L'assurance maritime permettait ainsi de garantir les risques de dépossession ou de destruction liés à une intervention de puissances belligérantes agissant en direct ou par le biais de moyens commandités. Nulle distinction n'était faite alors au sein des risques de mer entre les cas fortuits de pertes de navires et marchandises du fait des conditions de navigation et les risques d'être exposés aux attaques en mer. Le contrat d'assurance couvrait les dommages sans distinction en énumérant spécifiquement pour le voyage considéré les risques qui seraient pris en charge par l'assureur. Chaque voyage était décrit aux fournisseurs d'assurance qui ajustaient leur garantie à la situation conflictuelle qui pourrait prévaloir sur la route maritime projetée. L'armateur assuré devait connaître les conditions auxquelles le voyage serait soumis et démontrer qu'il bénéficierait bien de toutes les autorisations nécessaires car les routes principalement côtières à ces époques d'incertitudes nautiques et les escales étaient soumises à des conditions très strictes de sauf-conduit et d'autorisations préalables. Ces éléments étaient repris dans le contrat d'assurance rédigé pour l'expédition et constituaient des conditions de la garantie.

Distinctions entre risques de guerre maritime et risques maritimes ordinaires

La constitution des Etats modernes dotés de moyens d'intervention en mer de plus en plus importants a permis l'émergence de flottes militaires puissantes mises au service

du contrôle des espaces maritimes de plus en plus éloignés des côtes, puis impliquées dans les conflits militaires en mer. La guerre de course a été définitivement bannie par la déclaration de Paris de 1856 ce qui a modifié les risques maritimes que pouvaient encourir les expéditions maritimes. La piraterie est devenue un phénomène marginal tout en restant récurrente dans certaines zones maritimes dépourvues de forces de coercition publique locale (10).

La standardisation des contrats d'assurance maritime entamée dès le XVII^e siècle sur certaines places de souscription en Europe continentale et en Angleterre a évolué vers une distinction entre risques de mer classiques – les risques de navigation – et les risques de guerre en mer reconnus comme source spécifique de pertes occasionnant la nécessité d'adapter les contrats aux nouveaux risques liés à la guerre sur mer (11). Cette distinction s'exprima dans un premier temps par la perception d'une prime spécifique pour le risque de guerre (RG) en plus d'une prime pour les risques ordinaires (RO), puis évolua vers la mise en œuvre d'un contrat d'assurance dédié aux risques de guerre avec des clauses spéciales totalement distinctes des RO (12).

La période des deux guerres contribua fortement à façonner (13) le risque de guerre maritime à la suite du blocage de l'offre de capacités dans la mesure où l'Angleterre, marché de référence en RG marine via les Lloyds, était en guerre avec la France. Cette situation a conduit l'Etat français à s'impliquer via la CCR pour mettre en œuvre une réassurance des RG maritimes souscrite par les compagnies agissant sur le marché direct.

Désormais fixés dans le cadre du Code des assurances, les RG maritimes relèvent de l'article 20 de la loi de 1967 fortement inspirée du droit anglais en la matière. L'article énumère limitativement les risques de guerre couverts dans l'article 172-16 du Code des assurances (14). Les polices Risques de guerre maritime peuvent ainsi couvrir les dommages ou pertes de biens subis du fait :

- « 1° De guerre civile ou étrangère, de mines et tous engins de guerre ;
- 2° De piraterie ;
- 3° De capture, prise ou détention par tous gouvernements ou autorités quelconques ;
- 4° D'émeutes, de mouvements populaires, de grèves et de lock-out, d'actes de sabotage ou de terrorisme... ».

Les avaries liées à ces risques ainsi que les pertes totales des navires et/ou des marchandises seront ainsi garanties si les conditions contractuelles sont réunies. Le risque de guerre est aussi traité dans le cadre du Code des assurances français dans le domaine des risques de crédit - risques politiques, sans qu'aucun lien ne soit fait entre ces deux familles de risques (15).

Particularités de la souscription et de la tarification des risques de guerre maritime

L'assurance des Risques de guerre marine est fournie par les entreprises d'assurance habilitées à délivrer des garanties relevant des agréments adaptés. Les armateurs ou les exportateurs en complément de leur assurance RO achètent des garanties couvrant les RG précisément identifiés dans les clauses conformément à la loi française ou à la loi anglaise de référence (16). Les contrats RG tant en corps qu'en facultés reprennent le caractère énumératif et limitatif des cas de couverture des risques de guerre prévus dans les textes de loi.

Les garanties RG sont ainsi souscrites pour tous les voyages des navires et/ou marchandises sur une base annuelle, sauf dans les zones réputées être soumises à des risques de guerre avérés. Ces zones ou pays sont identifiés dans les contrats d'assurance RG et l'assuré souhaitant se déplacer ou envoyer des marchandises vers ceux-ci devra obtenir un accord exprès

préalable de la part des assureurs RG qui seront libres de déterminer une surprime pour ledit voyage. La garantie ainsi étendue sera d'application très stricte et limitée dans le temps.

Les conditions générales des polices d'assurance RG prévoient aussi la possibilité en cours de contrat d'introduire des nouvelles zones géographiques dites à risques aggravés sous préavis de très courte durée, dans les cas de dégradation géopolitique affectant une zone géographique quelconque augmentant les risques de guerre.

Les zones dites à risques pour les contrats d'assurance RG corps de navires ou *High Risks areas* sont identifiées et définies par le *Joint Hull War committee* de la *Lloyds Market Association (LMA)* basée à Londres (17). La liste de ces zones de portée universelle dans la mesure où la loi anglaise inspire tous les marchés RG maritime, est intégrée dans toutes les polices Risques de guerre couvrant les navires contre ces risques, et ce comité procède à l'évaluation et aux amendements de celle-ci en fonction de l'évolution des menaces géopolitiques ayant un impact sur les espaces maritimes ou sur des pays dotés de façades maritimes actives.

Dans le domaine des facultés, les praticiens du marché français utilisent les conditions françaises d'assurance et se réfèrent à la liste établie et mise à jour par le Cesam (Comité d'études et de services des assureurs maritimes), laquelle note les zones en fonction de l'intensité des risques pour les acteurs du shipping (18).

Les contrats d'assurance couvrant les risques de guerre maritimes seront suspendus automatiquement en cas de conflit entre les membres du conseil de sécurité de l'ONU, conformément à la clause dite *Five power clause* dont l'utilisation ou le principe est systématique dans l'assurance des risques de guerre maritime. Les tarifications des contrats annuels restent modestes mais dès lors que le navire et/ou les marchandises se rendent dans les zones dites à risques, elles sont fortement réévaluées. Les collectes

de primes et les résultats de ce type d'assurance sont en conséquence très variables et fortement dépendantes des risques géopolitiques qui ont un impact sur les politiques de souscription.

Brève description du marché de l'assurance RG maritime

Plusieurs entreprises d'assurance maritime présentes en France, en Angleterre, aux USA ou encore au Japon via leur département souscription Corps ou Facultés, peuvent offrir des garanties Risques de guerre maritimes aux courtiers spécialisés représentant les armateurs ou exportateurs de marchandises. Compte tenu de la spécificité de ces risques nécessitant un suivi et des outils de gestion dédiés, certaines compagnies présentes en France ont décidé de se constituer sous forme de groupement pour fédérer leurs capacités de souscriptions et unifier leurs moyens afin de souscrire ces risques via une structure spécialisée. Le Garex – pour Groupement d'assurance de risques exceptionnels – a été constitué à cette fin à Paris en 1981 pour les risques de guerre concernant les corps de navires et a étendu ses activités aux Risques de guerre Facultés en 2017.

Dans le domaine de l'assurance Risque de guerre pour les corps de navire, plusieurs mutuelles d'armateurs se sont constituées pour offrir ce type de garantie sous un format d'assurances mutuelles de type Protection et Indemnité – ou P&I (19) – à leurs membres armateurs. Aucune structure d'assurance mutuelle de ce type n'existe dans le domaine des facultés.

Le chiffre d'affaires global de l'assurance maritime Risque de guerre corps et facultés est mal cerné et n'est pas spécifiquement rapporté au sein des instances nationales et/ou internationales spécialisées dans les assurances maritimes et transport.

Exemples de conflits récents et impact pour les assureurs maritimes

La crise du canal de Suez en 1956 a entraîné le blocage de plusieurs dizaines de navires en cours de transit ainsi que les cargaisons à bord dans le canal de Suez ou dans la mer Rouge, et a constitué une première alerte sur le risque de blocage de certaines routes lié à un conflit régional. En 1984, la guerre entre l'Irak et l'Iran a débuté par le blocage du Chott El Arab décidé par l'Irak, qui a conduit à l'immobilisation de 75 navires finalement totalement perdus pour les armateurs représentant une perte acquittée par les assureurs risques de guerre s'élevant à 450 millions de dollars. Le conflit qui s'est ensuite amplifié à toute la région maritime contiguë des deux pays belligérants sous le nom de « guerre des tankers » a occasionné des pertes de plusieurs centaines de tankers dont certains sous pavillon français, pour un montant cumulé estimé à 1 milliard de dollars (20).

Le conflit initié par la Russie en février 2022 contre l'Ukraine a entraîné la fermeture des ports ukrainiens sur la mer Noire et la perte de souveraineté de l'Ukraine sur la mer d'Azov. Si certains navires ont pu quitter les zones de tensions rapidement au début du conflit notamment dans la mer d'Azov, d'autres ont été bombardés et/ou ont été coulés (21). La décision de blocage des ports ukrainiens par les autorités de Kiev renforcée par la crainte des mines flottantes disséminées à proximité des côtes ukrainiennes par les belligérants, a entraîné l'immobilisation d'une centaine de navires marchands étrangers (22) alors qu'ils se trouvaient en opération de chargement. Le trafic maritime ukrainien au service des exports de produits agricoles ukrainiens s'est ainsi trouvé totalement suspendu et n'a pu reprendre qu'à la suite de la mise en œuvre du corridor de navigation en vue d'exporter les produits agricoles ukrainiens, initiative entre la Russie et l'Ukraine sous la médiation de la Turquie agissant sous l'égide de l'ONU depuis le 18 juillet 2022. Cet accord a depuis été reconduit trois fois jusqu'au

18 mai 2023. La moitié des navires bloqués au début du conflit a pu appareiller à la suite de cet accord visant à faciliter les exportations de produits agricoles ukrainiens ainsi que les fertilisants nécessaires à la production agricole de nombreux pays, mais une cinquantaine de ces navires sont à l'heure de cette communication toujours bloqués et représenteront une perte potentielle pour les assureurs de plusieurs centaines de millions de dollars. Les cargaisons dans ces navires et/ou en entrepôts qui devaient être chargées ont connu un sort analogue. En l'état il est très difficile de déterminer le montant des pertes liées à ce conflit pour les assureurs maritimes (23).

A la suite de ce conflit, les marchés spécialisés en assurance risques de guerre maritime et leurs réassureurs ont fortement réduit leur couverture RG impliquant la Russie et l'Ukraine. Les acteurs toujours en mesure d'apporter leur concours d'assureur contre les risques de guerre ont vu leur capacité se réduire et doivent avec beaucoup plus d'efficacité mesurer leurs risques sur les navires et les cargaisons qui continuent de faire escale en mer Noire dans les ports ukrainiens ou dans les ports russes.

En outre, la montée des tensions dans la mer de Chine orientale entre Taiwan et la Chine exacerbe les inquiétudes car les tensions géopolitiques, si celles-ci s'aggravaient entre les deux pays pourraient entraîner de très sérieuses menaces sur les navires et les cargaisons en transit du fait de blocage des ports voire de dépossession des armateurs ou exportateurs, ouvrant ainsi la voie à des réclamations proportionnelles à l'importance des échanges maritimes dans cette région du monde.

Conclusion

Les assureurs maritimes impliqués dans les risques de guerre maritime doivent à la suite du conflit entre la Russie et l'Ukraine et du fait de la montée des menaces dans d'autres parties du monde, mieux connaître en temps réel leurs expositions sur ces zones.

Le suivi et la localisation des navires à l'aide des systèmes universels de type AIS (24) permet désormais de régler une partie du problème pour les assureurs des risques de guerre des navires, mais il faudra encore progresser pour être en mesure de mieux appréhender les expositions des cargaisons dans les zones à risques. Il n'existe pas à l'heure actuelle d'outil de traçage universel en temps réel de marchandises ou de conteneurs.

Les assureurs Risque de guerre facultés devront ainsi mieux cerner les trafics et autres schémas d'exportation de leurs clients chargeurs pour procéder à des analyses basées sur les valeurs déclarées et les séquences d'expédition dans les zones géographiques à risques, afin de déterminer plus précisément leurs expositions sur les navires ou les marchandises et ainsi maîtriser celles-ci le cas échéant en multipliant la coassurance ou la réassurance ou en proposant des schémas de rétention de risques à leurs clients.

Notes

1. *Lucchini L. ; Voelckel M., Les Etats et la mer. Le nationalisme maritime, coll. « Notes et études documentaires », numéros 4451-4452, Paris, La documentation française, 1978.*

2. Art. L 121.8 du Code des assurances.

3. *Cabantous A. ; Lespagnol A. ; Péron F. (dir.), Les Français, la terre et la mer – XIII^e-XX^e siècle, Fayard, 2005 (cf p. 291 le développement spécifique sur le recours à l'assurance maritime au XVI^e siècle).*

4. *Zysberg A. (dir.), La mer 5000 ans d'histoire, Les Arènes, 2022. Cf Le temps des corsaires p. 365 : armement de 100 navires corsaires autorisé par Elizabeth II dans le cadre de la guerre avec l'Espagne, prémices de la Royale Navy.*

5. *Le terme facultés est utilisé pour désigner les marchandises transportées. L'assurance maritime Facultés contre le RG est sans doute apparue avant l'assurance des corps de navires transporteurs.*

6. *Décrétale Grégoire IX 1234.*

7. Le mot « prime » doit être défini selon la terminologie latine *primum* soit somme payée d'avance, et non *premium* dont le sens est « rechercher dans l'idée de récompense ». Voir Histoire des Institutions d'assurance en France, Richard P.J., *L'Argus*, 1956 (p 8).
8. La définition du mot « fortune » est très évolutive en fonction du contexte de son utilisation - ici dans le sens de malheur ou malchance ou accident en mer en lien avec le *hasard* (Dictionnaire historique de la langue française).
9. Exemple de police en usage à Marseille au XVI^e siècle qui couvre tous risques « ...tant divins qu'humains, d'amis ou d'ennemis, cogités ou incogités, détentions de seigneuries tant ecclésiastiques que temporelles, représailles, marque et contremarque juste ou vraiment injuste ». BOITEUX L-A., La fortune de mer, le besoin de sécurité et les débuts de l'assurance maritime, S.E.V.P.E.N, Paris, 1968 (p. 152).
10. Piraterie au large de la Somalie puis dans l'océan Indien de 2003 à 2011 ; piraterie du Golfe de Guinée apparue dans les années 1990 et toujours ponctuellement active sur cette zone.
11. Noel B., L'assureur et le contrat d'assurance maritime (XVII^e-XIX^e siècles) – Acteur et instrument de la colonisation, Thèse de l'Université de Montpellier, 2015 (pour un exemple de l'adaptation des polices d'assurance maritime aux RG pour les voyages vers les colonies françaises).
12. Traité de droit maritime, *Partie I Assurances maritimes*, Dalloz, 1983. Chap. 1 : Evolution des risques exclus des polices ordinaires (p. 311).
13. Sur l'évolution du RG avec intervention de l'Etat en tant que garant réassureur, voir cette présentation « Rendez-vous de l'assurance transports - Table ronde sur l'assurance RG - Résurgence des RG en assurance maritime et transport », www.cesam.org/fr/conference/lerendez-vous/2021/video.html.
14. Liste élargie depuis la réforme du code en 2011 aux risques Aviation.
15. Art R 442.8.2 et R 442.10.20 encadrant la prise en charge par Coface des pertes sur import ou export à la suite des risques politiques énumérés sous ces deux articles régissant la fourniture d'assurance-crédit mis en œuvre dans des contrats internationaux.
16. UK Marine Insurance Act 1906.
17. Pour un accès aux travaux et aux listes de ce comité, voir le site du LMA (Joint War Committee : www.lmalloyds.com/lmaljointwar).
18. Notation des pays en matière de risque de guerre (lien internet) : www.cesam.org/fr/notation/index.php.
19. Par exemple : Den Norske Krigsforsikring for Skib (DNK) pour le marché norvégien, Hellenic War Pool pour les armateurs grecs, Japanese War Pool pour les armateurs japonais, Arab War Pool pour les compagnies d'assurance sur les risques de guerre au Moyen-Orient.
20. Note CCR distribuée au marché des assureurs maritimes et transports en son temps.
21. Kormych B. ; Averochkina T., Ukrainian Maritime Industry under Fire: Consequences of Russian Invasion, Department of Maritime and Customs Law, National University, Odessa.
22. Aucun navire battant pavillon français.
23. Impact of the Russian invasion of Ukraine on insurance markets, étude OCDE, 2022.
24. Automatic Identification System qui fonctionne grâce aux émetteurs des navires dotés d'un numéro IMO.

L'ASSURANCE ET LES CONFLITS : LE CAS PARTICULIER DE L'AVIATION

Christophe Graber

Directeur général, La Réunion Aérienne

Où l'on reparle d'assurance aviation... En juillet 2020 ⁽¹⁾, j'avais apporté un éclairage sur le panorama de l'aviation en France, ses schémas d'assurance, ainsi que l'impact de la crise Covid-19 sur notre industrie. Avec le conflit russo-ukrainien, nous voilà à nouveau plongés au cœur de préoccupations assurantielles tout aussi cruciales. Je disais à l'époque : « Ce qui vole aurait-il une tendance inéluctable à être volatil ? Les assureurs aviation doivent tenter de s'adapter à la volatilité (imprévisibilité ?) extrême des sinistres engendrés par le secteur (opérateurs d'aéronefs et constructeurs) ou disparaître ». La crise ukrainienne, et ses conséquences sur le secteur de l'aviation, ne démentiront pas le côté volatil et imprévisible auquel les assureurs ont de nouveau à faire face. Les questions qui se posent sont multiples, mais les plus essentielles, notamment pour nos clients, sont au nombre de deux : « Mon risque est-il assuré ? » ; et, plus généralement, « Mon risque est-il seulement assurable ? ».

Il convient de rappeler la règle en matière d'assurance qui consiste, aussi bien en assurance de biens et responsabilités qu'en assurance de personnes, à exclure purement et simplement les risques de guerre des couvertures délivrées. En effet, les conséquences économiques résultant d'un conflit armé entre puissances militaires peuvent être majeures, alors, comment des entreprises d'assurance et de réassurance disposant d'un capital limité pourraient-elles y faire face ? Seule l'intervention ultime des Etats semble pouvoir répondre à pareille problématique. Pour les assurances de biens et responsabilités, c'est essentiellement, pour ne pas dire exclusivement, l'assurance transport qui fait exception (historiquement il s'agissait de transport maritime, le transport aérien étant apparu il y a quelques décennies). La pratique

en la matière consiste à disposer de garanties « risques de guerre » *ad hoc*, qui viennent compléter la police d'assurance « risques ordinaires ». Ceci s'explique par la mobilité intrinsèque des objets assurés (les navires et aéronefs) qui peuvent se retrouver de manière imprévue dans une zone de conflit ou encore, pourraient avoir à s'en extraire. Ce n'est évidemment pas le cas d'un immeuble ou d'une usine, objets fixes par nature.

Concernant l'assurance de personnes, le déclenchement de conflits à travers le monde provoque des effets migratoires d'ampleur, difficiles à appréhender (les populations civiles tentant de rejoindre des lieux plus sûrs), ce qui va aussi constituer un frein majeur à l'assurabilité contre les risques de guerre.

Ainsi, en cas de conflit, seuls les objets (biens) mobiles semblent théoriquement pouvoir disposer d'une couverture d'assurance (au moins partielle). Nous verrons comment les garanties s'articulent dans la pratique et quel peut être l'effet de la crise ukrainienne sur le marché de l'assurance aviation.

Un marché d'assurance aviation aux contours limités

Avec plus de 4 milliards de passagers par an avant la Covid-19, puis un trou d'air conséquent en 2020 et 2021 (-2 milliards de passagers, soit un pas en arrière de 20 ans) et une perspective de retour à l'avant-Covid prévue en 2024/2025, le transport aérien continue à bien se porter sur tous les continents.

Les critères relatifs au développement durable et à la nécessité d'atteindre une neutralité carbone du secteur font indéniablement partie des priorités hautes de tous les constructeurs, équipementiers et compagnies aériennes. C'est la raison pour laquelle, les carnets de commande sont pleins, afin de faire évoluer à marche forcée la composition des flottes d'aéronefs vers des équipements de dernière génération moins polluants et adaptés aux nouveaux carburants « verts ». Sans parler des budgets astronomiques consacrés à la R&D, dans l'optique de décarboner totalement la filière aéronautique à l'horizon 2050, grâce aux avions à propulsion électrique ou hydrogène, à l'utilisation de carburants SAF (2)...

Les plus de 30 000 aéronefs commerciaux du monde réalisent, en 2022, environ 30 millions de cycles (un cycle correspondant à un décollage/atterrissage), et le total des primes d'assurance payées annuellement par les compagnies aériennes ne dépasse pas 2 milliards de dollars, pour des valeurs d'assurance « corps d'aéronef » de l'ordre de 1 500 milliards de dollars.

On mesure ici, à l'aune des montants auxquels les assureurs sont habitués pour fixer leurs tarifs et équi-

librer leur portefeuille, qu'en risque aérien, nous évoluons structurellement dans un contexte de « loi des petits nombres » pouvant générer une très forte volatilité. L'exposition est majeure et la prime est assise sur une faible assiette de risques à l'échelle mondiale.

La crise ukrainienne et ses conséquences

En quelques semaines, le continent européen est passé d'une zone de paix au théâtre d'un conflit armé impliquant la seconde puissance militaire mondiale. Le tout à trois heures de vol de Paris !

Très rapidement, les alliances politiques et militaires ont conduit à une fermeture des espaces aériens au-dessus de l'Ukraine, de la Biélorussie et de la Russie. L'ensemble du trafic aérien commercial a dû faire face à cette nouvelle donne, à commencer par l'évacuation des personnels et ressortissants, ainsi que des aéronefs (avions des compagnies aériennes mais aussi *business jets*) présents dans les aéroports situés sur zone. Il s'en est suivi une replanification des routes aériennes, afin de contourner la zone de conflit pour éviter tout tir hostile, mais aussi éviter l'espace aérien russe. La Russie a en effet rapidement décrété la fermeture de son espace aérien aux pays ayant pris position pour l'indépendance de l'Ukraine (Union européenne, Etats-Unis, Canada, Suisse, etc.).

Rappelons-nous que, déjà, le vol MH 17 reliant Amsterdam à Kuala Lumpur avait été frappé, le 17 juillet 2014, par un missile sol-air en Ukraine, plus précisément au-dessus de Donetsk dans le Donbass. Les militaires ukrainiens et les séparatistes pro-russes se sont mutuellement accusés d'avoir déclenché ce tir, à la suite d'une mauvaise interprétation d'un écho radar... Le bilan fait tout de même état de 298 victimes, et une commission d'enquête conduite par les Pays-Bas a établi que le missile proviendrait de la 53^e brigade antiaérienne basée à Koursk en Russie...

En février 2022, lors de l'invasion du territoire ukrainien par l'armée russe, aucun incident n'a été à déplorer du côté de l'aérien civil. L'aviation militaire ukrainienne a rapidement été clouée au sol, suite aux destructions d'aéronefs et d'infrastructures militaires, mais surtout par peur de tirs de missiles. Les aéronefs civils ont, quant à eux, été globalement épargnés.

En réaction, l'aviation civile russe a fait l'objet d'une série de sanctions occidentales dont les principales, nous concernant, sont les suivantes :

- interdiction aux avions russes de survoler les espaces aériens des pays membres de l'Union européenne, du Royaume-Uni, des États-Unis, du Canada entre autres ;
- interdiction de toute vente d'appareils et pièces de rechange aux 43 compagnies aériennes russes, avec à leur tête Aeroflot, qui dispose à elle seule de 342 avions ;
- suspension, le 12 mars 2022, des certificats de navigabilité des 716 appareils russes ;
- obligation, décrétée par les autorités européennes, aux sociétés de location d'avions de rapatrier, avant le 28 mars 2022, les 515 Airbus et Boeing en service en Russie. La valeur de ces aéronefs est estimée à 12 milliards de dollars. Près de 50 % des 980 appareils que compte la flotte russe sont concernés par cette mesure.

Par mesure de représailles, Vladimir Poutine a signé en mars 2022 un décret permettant aux compagnies russes de s'appropriier les avions appartenant à des loueurs américains et européens. Les autorités russes ont également mis à la disposition des compagnies locales d'aviation de nouveaux certificats de navigabilité. Ces certificats, nécessaires dans le cadre des vols nationaux, n'ont en revanche aucune valeur internationale.

Du point de vue de l'assurance et de la réassurance, les sanctions occidentales et les contre-sanctions russes ont conduit à une interdiction, de part et d'autre, de délivrer toute forme de couverture en assurance

aviation et spatiale à compter de la date de promulgation desdites sanctions.

Avions confisqués par la Russie, un scénario catastrophe non envisagé par les *lessors*

Dans les années 70, pour soulager les compagnies aériennes impactées par le choc pétrolier, émerge le marché des locations d'avions ; les *lessors* (loueurs) offrent alors aux compagnies aériennes la possibilité d'augmenter ou de réduire rapidement leur flotte. Une cinquantaine de grands loueurs domine le marché avec pour leaders des sociétés comme AerCap, Dubai Aerospace Enterprise, Carlyle Aviation Partners, Avolon, BAM, SMBC, Air Lease... Ces loueurs possèdent autour de 11 000 aéronefs, soit environ un tiers de la flotte mondiale d'avions de ligne.

Plusieurs de ces *lessors* sont directement affectés par la confiscation des avions par la Russie : AerCap, Dubai Aerospace Enterprise, Carlyle Aviation Partners... (voir tableau 1, p. 92). La plupart des actions de recouvrement entreprises auprès de leurs assureurs font l'objet de NDA (*non disclosure agreement*). Il n'est donc pas aisé de communiquer de manière trop précise, mais on peut toutefois faire état des informations suivantes concernant quelques-uns des plus grands acteurs :

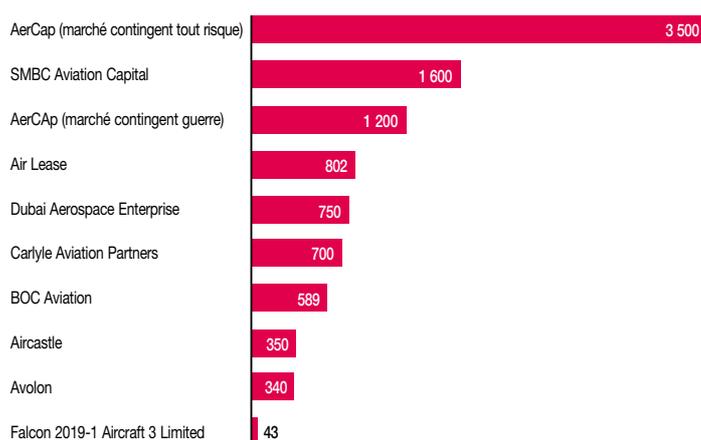
- AerCap : basée à Dublin (Irlande), AerCap est la plus grande société de location d'avions au monde avec une flotte de plus de 3 200 avions, moteurs et hélicoptères en propriété ou gestion. Le conflit russo-ukrainien lui fait perdre près de 5 % de sa flotte, soit 152 avions loués. AerCap aurait pu récupérer une vingtaine d'appareils, mais s'est tourné vers ses assureurs au titre de l'indemnisation de ses pertes, pour un montant total supérieur à 3 milliards de dollars ;
- Dubai Aerospace Enterprise (DAE) : basée à Dubaï,

l'entreprise de location d'avions détient et gère une flotte de 450 appareils, mis à la disposition de 107 compagnies aériennes. Après avoir subi des pertes de près de 600 millions de dollars pour 19 avions bloqués en Russie, DAE a intenté une action en justice à Londres contre ses assureurs et réassureurs ;

- Carlyle Aviation Partners : basée à Miami, Carlyle Aviation Partners dispose de 246 avions au service de 93 compagnies aériennes dans 53 pays. La société de location a engagé des poursuites à l'encontre de ses assureurs pour obtenir l'indemnisation des pertes liées à la saisie de 23 avions loués à des compagnies aériennes russes.

Si l'on poursuivait cette énumération, y ajoutant certains motoristes et fournisseurs de pièces aéronautiques, on arriverait à reconstituer le montant astronomique des dommages économiques causés par cette confiscation massive de la Russie, à savoir entre 10 et 15 milliards de dollars ! Soit plus de trois fois la perte « historique » pour le marché de l'assurance aviation de la journée noire du 11 septembre 2001, avec le détournement et le crash de 4 avions, qui avaient provoqué la mort de 3 000 personnes...

Tableau 1 – Pertes des loueurs d'avion liées à la guerre en Ukraine (en millions de dollars)



NB : des pertes sont également attendues pour CDB Aviation et Merx Aviation Servicing, mais ces chiffres ne sont pas communiqués ; une action en justice a été lancée pour récupérer toutes les pertes.

Source : rapports d'entreprises.

Avions confisqués par la Russie et assurance aviation

Les compagnies aériennes, constructeurs, *lessors* et autres sociétés opérant dans le secteur de l'aérien disposent de polices d'assurance aviation spécifiques. Ces couvertures concernent trois types de risque :

- l'assurance corps d'aéronefs (*Hull All Risks*) qui couvre les pertes ou dommages subis par un aéronef en vol ou au sol. Sont exclus de cette couverture les sinistres causés par les événements suivants : guerre, invasion, actes d'ennemis étrangers, hostilités déclarées ou non, confiscation, nationalisation, saisie, immobilisation, appropriation ou utilisation par ou sur ordre d'un gouvernement, détonation hostile d'une arme nucléaire (exclusion des risques de guerre et assimilés) ;
- l'assurance responsabilité civile vis-à-vis des tiers et passagers (*Aircraft Third Party Legal Liability*) qui comporte également systématiquement l'exclusion des risques de guerre et assimilés. Toutefois, pour les compagnies aériennes, cette exclusion est systématiquement « rachetée » (sauf la détonation hostile d'une arme nucléaire) par un avenant ;
- l'assurance des risques de guerre et assimilés (*Hull War Risks*) prend en charge les sinistres exclus par la police *Hull All Risks*, à savoir la guerre, l'invasion, le terrorisme... sauf la détonation hostile d'une arme nucléaire qui reste systématiquement exclue.

Le schéma contractuel décrit ci-dessus montre que l'assureur peut clairement distinguer les différents risques à couvrir et ainsi établir des polices et des conditions d'assurance adaptées. L'assuré, quant à lui (compagnie aérienne ou *lessor*), va choisir avec l'aide de son courtier la meilleure offre, tant au niveau des conditions de couverture que du prix.

En l'espèce, concernant les conséquences de la crise ukrainienne, la confiscation d'aéronefs est bien

exclue du périmètre de couverture *Hull All Risk*, pour être ensuite réintégrée dans la couverture *Hull War Risk*. Mais le marché spécifique des risques de guerre, constitué majoritairement mais non exclusivement de syndicats des Lloyd's (opérant souvent de manière conjointe en branche Marine et Aviation), n'a jamais envisagé un sinistre cumulatif d'une telle ampleur.

La collecte de prime annuelle moyenne pour le marché aviation *Hull War Risk* s'élevait, avant la crise, à un montant avoisinant les 100 millions de dollars et les sinistres, indemnisés jusque-là, n'ont jamais dépassé 700 millions de dollars par événement (attaque mili-

taire sur l'aéroport de Tripoli en Libye en 2014) et 850 millions de dollars par an (l'année 2014), avec une amplitude de ratio sinistres/primes annuel de 0 % à 1 100 % (voir tableaux 2).

Les garanties accordées en *War Risk*, s'agissant d'un rachat de la police *All Risk*, sont habituellement limitées autour de 1 milliard de dollars (en tout, par année d'assurance), pour les assurés importants tels les *lessors* et compagnies aériennes, contre une garantie *All Risk* comprise entre 2 et 3 milliards de dollars.

On comprend donc l'enjeu de la classification par les assureurs de cette confiscation massive. Aussi à la

Tableaux 2 – Performance du marché d'assurance *Hull War* (en dollars américains)
(à gauche) Pertes de 2000 à 2020
(à droite) Ratio annuel entre les sinistres (losses) et les primes (net premiums)

Année	Date de l'évènement	Désignation	Perte subie	Année	Primes nettes estimées (en millions de dollars)	Pertes cumulées (en millions de dollars)	Taux de sinistre
2000	-	Pas de perte	-	2001	356	540,46	151,81 %
2001	24/07/2001	SriLankan Airlines	397 700 000	2002	264	10,58	4,01 %
2001	11/09/2001	American Airlines WTC	33 235 858	2003	173	19,50	11,27 %
2001	11/09/2001	United Airlines WTC	17 213 282	2004	153	0	0 %
2001	11/09/2001	American Airlines	47 208 558	2005	137	0	0 %
2001	11/09/2001	United Airlines	45 103 392	2006	124	0	0 %
2002	07/05/2002	China Northern Airlines (C.A.A.C.)	10 582 201	2007	91	0	0 %
2003	22/11/2003	European Air Transport	19 500 000	2008	109	0	0 %
2004	-	Pas de perte	-	2009	114	0	0 %
2005	-	Pas de perte	-	2010	120	0	0 %
2006	-	Pas de perte	-	2011	109	0	0 %
2007	-	Pas de perte	-	2012	104	0	0 %
2008	-	Pas de perte	-	2013	87	41	47,13 %
2009	-	Pas de perte	-	2014	76	845,66	1 112,71 %
2010	-	Pas de perte	-	2015	70	87,47	124,95 %
2011	-	Pas de perte	-	2016	70	14,42	20,60 %
2012	-	Pas de perte	-	2017	70	70	100,00 %
2013	29/11/2013	Mozambique Airlines - LAM	41 000 000	2018	70	16,28	23,26 %
2014	08/03/2014	Malaysia Airlines	114 680 836	2019	100	0	0 %
2014	13/07/2014	Milices combattant à l'aéroport de Tripoli	630 000 000	2020	110	67,70	61,55 %
2014	17/07/2014	Malaysia Airlines	100 980 432	2021	120	AC*	AC
2015	24/03/2015	Germanwings	13 125 000	2022	AC	AC	AC
2015	02/04/2015	Yemenia	40 010 737				
2015	31/10/2015	Metrojet	24 949 587				
2015	23/12/2015	Pegasus	9 382 171				
2016	02/02/2016	Daallo Airlines sur les opérations d'Hermes Airlines	14 420 000				
2017	01/01/2017	Siam Air	70 000 000				
2018	10/08/2018	Horizon Air	16 283 203				
2019	-	Pas de perte	-				
2020	08/01/2020	Ukrainian International Airlines	52 700 000				
2020	02/03/2020	Afriqiyah Airways	15 000 000				

* AC : à confirmer.

Source : Revue Insurance Insider.

question « est-ce assuré ? », la réponse faite aujourd'hui par les assureurs, tenant compte de la police à activer, est la suivante :

- dans le cadre de la police *Hull All Risk*, la plupart des assurés vont disposer d'un niveau de garantie suffisante. Une proportion significative des 10 à 15 milliards de dollars serait donc prise en charge par le marché de l'assurance/réassurance aviation. Mais l'articulation des garanties décrite plus haut rend hautement improbable la possibilité d'activer la police à la suite d'une confiscation, ce péril faisant clairement l'objet d'une exclusion de garantie ;
- dans le cadre de la police *Hull War Risk*, la plupart des assurés vont disposer d'un niveau de garantie insuffisant. On peut estimer que seuls 3 à 5 milliards de dollars seraient pris en charge par le marché de l'assurance/réassurance « risques de guerre ». Mais à ce stade il n'existe pas de dommage direct aux avions couverts, et seule l'impossibilité contractuelle d'exploiter ou de restituer les appareils existe, ce qui ne rentre pas dans le champ de garantie de la police.

On mesure ainsi l'importance que revêt la rédaction des polices d'assurance et l'interprétation qu'en feront les juridictions chargées de trancher les litiges en cours. A la question subsidiaire « est-ce seulement assurable ? », la réponse va dépendre de la résilience des assureurs/réassureurs, confrontés à une charge de sinistre hors de proportion au regard des niveaux de primes collectées à l'heure actuelle.

Le marché de l'assurance/réassurance aviation aurait ainsi à constituer des réserves estimées entre 10 - 15 milliards de dollars, alors que les pertes liées aux avions saisis par les compagnies aériennes russes font actuellement l'objet de contentieux entre assuré et assureurs/réassureurs (*All Risk* versus *War Risk*), dont l'issue ne sera probablement connue qu'après de longues années de procédures judiciaires.

Selon Moody's, la confiscation des avions pourrait coûter jusqu'à 10 milliards de dollars au marché de l'assurance aviation. Un quart des pertes du Lloyd's en Ukraine proviendrait du marché aviation.

L'ampleur des dommages potentiels exercera forcément une influence sur les tarifs, lors des prochains renouvellements des polices d'assurance aviation. La garantie « risques de guerre », lourdement impactée, pourrait atteindre des taux jamais égalés, voire ne plus trouver d'assureurs/réassureurs voulant assumer un tel déséquilibre structurel. Et on devra alors reparler de l'intervention des Etats pour assumer la portion du risque dépassant les capacités financières des agents économiques privés.

Enfin, une information fait état de possibles tractations en cours entre Aeroflot et AerCap pour le « rachat » par la Russie des avions confisqués. Ceci pose évidemment la question de la levée des sanctions décrétées par l'UE et les Etats-Unis, qui empêchent toute transaction financière aux fins, pour la Russie, d'acquérir ou de disposer de matériels dans le domaine aérien et spatial... Ceci éviterait certes un sinistre d'assurance, mais est-ce une option politique réaliste ?

Pour l'heure, les assureurs et réassureurs, face à la nécessité d'assumer une charge économique massive, se doivent de corriger tant les tarifs que l'étendue des couvertures. Les discussions s'annoncent donc âpres entre assurés, courtiers et leurs assureurs, eux-mêmes mis sous forte pression par le marché de la réassurance. Ce sont effectivement les réassureurs qui auront à absorber une part majoritaire du sinistre à venir, et qui ont d'ores et déjà procédé à des majorations conséquentes, assorties de restrictions de couverture.

Notes

1. Dossier « L'assurance aviation en question » dans *Risques* n° 122, juillet 2020.

2. *Les Sustainable Aviation Fuels (SAF), ou carburants d'aviation durables en français, sont des carburants alternatifs destinés à l'aviation et produits à partir de différentes ressources plus ou moins renouvelables, comme la biomasse, les algues, les déchets agricoles ou alimentaires ou encore l'hydrogène.*

4.

Etudes et débats

■ Pierre Martin

Le risque de guerre froide : une vieille histoire ?

■ Arthur Charpentier

La société du « bullshit »

Les débats de Risques

■ Emmanuelle Prada-Bordenave, Pr Denis Castaing,
Jean-Martin Cohen-Solal et Pierre-Yves Geoffard

Comment relancer le système de santé français ?

Livres

Martin Malia

L'Occident et l'énigme russe - du Cavalier de bronze au mausolée de Lénine

par Carlos Pardo

Alain Trannoy et Etienne Wasmer

Le Grand Retour de la terre dans les patrimoines. Et pourquoi c'est une bonne nouvelle !

par Daniel Zajdenweber

Jean-Marc Daniel

Redécouvrir les physiocrates - Plaidoyer pour une économie intégrant l'impératif écologique

par Pierre Bollon



LE RISQUE DE GUERRE FROIDE : UNE VIEILLE HISTOIRE ?

Pierre Martin

Agrégé d'histoire, docteur en histoire

« Nous ne voulons pas d'une nouvelle guerre froide », a déclaré le Président américain Joe Biden le 16 février 2023 après la destruction du ballon chinois d'observation (ou d'espionnage ?) au-dessus des États-Unis. La « guerre froide » désignait hier une guerre non déclarée entre les États-Unis, chef du bloc occidental, capitaliste, d'économie de marché, démocratique et l'URSS, chef du bloc oriental, communiste, d'économie planifiée, totalitaire. La guerre froide commence dès 1945 pour se terminer en 1989 avec la chute du Mur de Berlin édifié en 1961 et définitivement (?) en décembre 1991 avec la chute de l'URSS. A moins d'écrire une Histoire contrefactuelle, force est de constater que la guerre froide est un risque éteint. A y regarder de plus près, on peut pourtant se demander si, à l'image des sinistres lents bien connus des assureurs, le risque de guerre froide n'a en réalité jamais cessé d'être. Somme toute, l'offensive russe en Ukraine en février 2022 ne révélerait-elle pas la continuité de géopolitiques de guerre froide ? Derrière « l'écume » de l'« événement, la plus trompeuse des durées », ne faudrait-il pas retrouver la dynamique sous-jacente des « marées », pour reprendre la métaphore heureuse de l'historien Fernand Braudel ?

La guerre froide, un risque du passé

On considère que la guerre froide commence en 1945-1947. L'inventeur de cette expression réussie serait le romancier anglais contemporain George Orwell. L'alliance de l'URSS communiste de Staline et des démocraties n'était effectivement concevable que pour éradiquer le nazisme. L'après-guerre coïncide donc avec la fin de la « grande alliance » contre les fascismes. Le déclencheur en est sans doute le plan Marshall

(1947-1952). La générosité américaine envers l'Europe, y compris l'Europe de l'Est au départ ⁽¹⁾, est en effet conditionnée au renvoi des ministres communistes des gouvernements d'union nationale en France et en Italie. La réaction de l'URSS, qui peut alors s'appuyer sur des Partis Communistes et des syndicats communistes très puissants, est immédiate. 1947 constitue bien le coup d'envoi d'une stratégie « classe contre classe » initiée par Moscou, que les PC des pays occidentaux doivent suivre. En France, l'année 1947 correspond donc à des grèves quasi révolutionnaires où les syndicalistes de la CGT, bras armé du PCF, occupent par exemple les mines de charbon, l'énergie de base alors nécessaire à toute

l'économie ; ils sont évacués par la force de la police ou de l'armée à la demande de gouvernements socio-démocrates. Le socialiste Guy Mollet a pu dire dans ces années-là : « Les communistes ne sont pas à gauche : ils sont à l'Est. » Le Président de la République Vincent Auriol qualifie précisément ces grèves d'« insurrectionnelles (2) ». 1947 correspond donc à l'élaboration des doctrines de guerre froide : *containment* (endiguement) américain (3) de la menace communiste pour le Président Harry Truman, auquel répond la doctrine Jdanov de lutte contre l'« impérialisme américain. » Chaque bloc rassemble alors ses alliés au sein de groupements économiques (Conseil d'Assistance Économique Mutuelle créé en 1949 autour de Moscou, Communauté Économique Européenne en 1957), ou militaires (OTAN 1949, Pacte de Varsovie 1955). Il n'est pas exagéré de parler d'un monde bipolaire, tant la guerre froide fracture la planète en deux et que toute tentative d'échapper aux puissantes forces d'attraction des deux blocs paraît vaine. Il faut à cet égard souligner l'échec du mouvement des « non alignés » initié à Bandung en 1955 et à Belgrade en 1961, tout comme le succès finalement très modeste de la géopolitique gaullienne de la France « alliée mais pas alignée sur les États-Unis » selon le mot de l'ancien chef de la diplomatie française Hubert Védrine. La marge de manœuvre de la France se révèle en réalité bien étroite. Lors de la crise des fusées à Cuba en 1962, De Gaulle assure les États-Unis de son soutien... quand François Mitterrand déclare le 20 janvier 1983 au Bundestag pendant la crise des « euromissiles » : « Les pacifistes sont à l'Ouest et les missiles sont à l'Est. »

La guerre est « froide » au sens où elle n'est pas officiellement déclarée entre les deux superpuissances et où elle n'a débouché sur aucun conflit frontal majeur. Elle se fait en réalité par alliés interposés : guerre de Corée (1950-1953), guerre du Vietnam (1945/1954-1975), guerre d'Afghanistan (1979-1989)... La guerre froide a donc vraiment cessé avec l'effondrement du communisme en Europe. Ironie de l'(égo)Histoire : quand l'auteur de ces lignes s'entraînait à l'automne 1989 en uniforme kaki à repousser une hypothétique offensive venue de l'Est, le mur de Berlin

s'effondrait. Le « rideau de fer », ainsi nommé par Winston Churchill (4), était parallèlement démantelé, autorisant dans la foulée les pays d'Europe centrale et orientale à s'émanciper de la domination soviétique et à recouvrir la démocratie dès 1989-1990. La guerre froide est donc bel et bien finie. L'incipit d'un livre célèbre de l'assureur Michel Albert résume l'opinion du moment : « Le capitalisme a désormais gagné sur toute la ligne. C'est une affaire entendue (5). »

Le risque de guerre est alors considéré comme nul en Europe, comme l'attestent la baisse drastique des budgets de Défense en Europe occidentale qui descendent à un plancher de moins de 2 % du PIB, voire à un effondrement à 1 % en RFA. Parallèlement le rêve gaullien d'une armée de métier (6) se réalise : le 22 février 1996, le Président Chirac annonce en effet la suspension du service militaire obligatoire. Les troupes américaines effectuent de leur côté un retrait massif d'Europe, quand celles du Pacte de Varsovie, dissous en 1991, retournent dans leurs casernes en Russie. Triomphent alors les analyses les plus folles sur « la fin de la guerre (7) », « la fin de l'Histoire (8) ». Plus rationnellement, Nicolas Baverez appelle « dividendes de la paix » cette période d'euphorie irrationnelle – limitée aux pays occidentaux, soulignons-le d'emblée. La Russie est admise au G7 en 1998 grâce au soutien actif de Chirac, et la même Russie participe au conseil de partenariat euro atlantique avec l'OTAN de 1991 à 2014 : c'est l'annexion armée de la Crimée en 2014 qui débouche sur son exclusion. Hier adversaire, la Russie devient partenaire : songeons aux investissements directs étrangers occidentaux en Russie, aux contrats longs de fournitures d'hydrocarbures russes à l'UE, à Gerhard Schröder l'ancien chancelier allemand devenu l'ambassadeur stipendié de Gazprom en Europe, à l'adhésion de la Russie à l'OMC en 2012... L'interdépendance économique milite en faveur de la fin définitive de la guerre froide. Après les attentats du 11 septembre 2001 contre les tours du World Trade Center à New York, Vladimir Poutine est le premier chef d'État à appeler G. W. Bush pour proposer l'aide de la Russie dans la lutte contre le terrorisme. Il offre au Président américain des facilités pour utiliser des bases militaires russes dans les

anciennes Républiques soviétiques d'Asie centrale pour frapper les Talibans en Afghanistan (9). On serait passés d'un duel URSS/EtatsUnis à un duo de puissances convaincues de la nécessité du capitalisme et de la coopération contre le terrorisme...

La guerre froide, un risque (omni)présent

« **L**a grande faute des démocraties occidentales fut, sur le plan intellectuel, d'avoir cédé à l'illusion de la fin de l'histoire et du sacrifice par les hommes de leurs passions à leurs intérêts (10). » On doit saluer la lucidité habituelle de Nicolas Baverez qui confirme en 2023 ses analyses antérieures portant déjà sur les « risques du XXI^e siècle. » (11) Nicolas Baverez est en effet un des seuls à relever une erreur de parallaxe – en réalité un contresens historique – des Occidentaux qui associent 1989 à la fin du communisme, quand cette même année 1989 la répression sans pitié de la révolte de la place de Tien An Men à Pékin signifie en réalité le triomphe du communisme en Asie (12), et dans le pays le plus peuplé du monde ! Une concordance des temps qui échappe hélas à l'opinion commune. Or c'est bien le communisme qui a inventé le totalitarisme dès l'arrivée au pouvoir de Lénine en octobre 1917 : il n'y a eu ni dérive ni gauchissement de la *doxa* marxiste. Prétendre associer liberté et marxisme relève de l'aberration historique tant la haine sociale consubstantielle au marxisme débouche inmanquablement sur le meurtre de masse orchestré par un Etat-parti omnipotent. Pour reprendre le mot de Lénine : « les faits sont têtus ». Extrêmement têtus : tous les régimes marxistes sous n'importe quelle latitude dans n'importe quel contexte ont récusé toujours et partout la liberté politique et toute contestation politique (13). Or, depuis 1991, la Chine apparaît ici comme le successeur de la Russie. Elle incarne un système économique concurrent, le « rêve chinois ». Elle monte en puissance de façon agressive, avec un pouvoir totalitaire personnifié par Xi depuis 2012 qui, comme Mao hier, décide de tout, voit sa pensée inscrite dans la

Constitution, et son pouvoir à vie conforté. Dès 2013, Xi expose sans ambiguïtés : « La disparition ultime du capitalisme et la victoire finale du socialisme vont requérir un long processus historique avant d'arriver à terme (14). » Xi comme Lénine considèrent donc bien le capitalisme comme un détour tactique, persuadés de la victoire finale du communisme. Xi compte aussi sur la cupidité occidentale bien campée par Lénine : « les capitalistes nous vendront la corde avec laquelle nous les pendrons. »

Si l'on retourne en Europe orientale, la guerre froide a en réalité toujours continué pour les Etats mitoyens de la Russie. C'est d'ailleurs pour minimiser le risque de guerre froide que l'Union européenne a échafaudé sa politique de voisinage avec les pays riverains de l'UE. Régis Debray souligne que les pays d'Europe centrale et orientale adhèrent à l'OTAN comme s'ils s'étaient précipités apeurés au « commissariat du quartier (15). » Les pays baltes ou la Pologne, expérience historique oblige, ont toujours considéré que la guerre froide continuait avec la Russie perçue comme une menace à leurs portes. Ces pays ont d'ailleurs maintenu un effort de défense constant et subi des cyber-attaques ou des actions de type guerre hybride. On songe à la crise migratoire sur la frontière Biélorussie-Pologne orchestrée par Poutine avec des réfugiés syriens acheminés par avion en novembre 2021. La Pologne a toujours brûlé son charbon pour être indépendante des hydrocarbures de la Russie : un choix polluant critiqué par l'Union européenne... jusqu'à l'invasion de l'Ukraine en février 2022 ! Malgré l'effacement de sa puissance de 1991 au début des années 2000 sous Boris Eltsine, la Russie ne cède rien en termes territoriaux : ni au Japon qui espérait racheter l'archipel des Kouriles annexé par Staline en 1945, ni à l'UE à qui elle refuse la restitution de l'enclave géostratégique de Kaliningrad, l'ancienne Koenigsberg allemande intéressante au plan géostratégique pour sa base de sous-marins.

Michel Foucher, géographe spécialiste des frontières, a été ambassadeur en Lettonie entre 2002 et 2006. Il rapporte que l'UE a dû payer pour construire un corridor terrestre et éviter la création d'un abcès géo-

politique de type guerre froide, un peu comme Berlin Ouest hier. Du point de vue russe, la fin de l'URSS coïncide avec un déclassement traumatique. Pour Vladimir Poutine : « La chute de l'URSS est la plus grande catastrophe géopolitique du XX^e siècle ». Rappelons le concept construit de toutes pièces par la Russie post soviétique de « proche étranger ». La Russie s'estime chez elle dans les ex-républiques de l'URSS indépendantes depuis décembre 1991, ce qui signifie que la Russie aurait le droit d'y intervenir, d'y maintenir des relations d'alliance voire de sujétion. C'est dès la fin de l'URSS que la Russie crée la Communauté d'États Indépendants pour maintenir des liens sécuritaires. La Russie initie ensuite en 2001 l'Organisation de Coopération de Shanghai pour surveiller les frontières eurasiatiques. Gorbatchev, dernier « Premier Secrétaire du PCUS », dit avoir énoncé aux Américains, sans en faire un traité, le principe selon lequel les ex-républiques d'URSS ne pourraient adhérer à l'OTAN... Pour les nationalistes russes, le Pacte de Varsovie a été dissous, mais l'OTAN s'est étendue aux portes de la Russie. La menace viendrait désormais de l'Ouest. Plus inquiétant, des ultranationalistes russes réécrivent l'Histoire, selon un scénario comparable à celui du « coup de poignard dans le dos de l'armée » en vogue dans les milieux nationalistes de l'Allemagne des années 1920 : la fin de l'URSS relèverait d'un complot occidental. Poutine « historien en chef ⁽¹⁶⁾ » de la Russie, fait d'ailleurs une interprétation stupéfiante de la défaite de la Russie contre l'Allemagne actée par la paix désastreuse de Brest-Litovsk de mars 1918, une « paix à tout prix » voulue par Lénine : « Notre pays a perdu la guerre face au pays qui avait lui-même perdu la guerre ! Une situation unique dans l'histoire de l'humanité ! C'est le résultat de la trahison de ceux qui gouvernaient alors le pays ! (...) D'immenses territoires, des intérêts vitaux de notre pays ont été bradés pour satisfaire les intérêts d'un seul groupe qui voulait renforcer sa position au pouvoir ! (...) Mais ils ont expié leur faute plus tard, durant la Grande Guerre patriotique ⁽¹⁷⁾ . »

L'historien spécialiste de l'URSS et de la Russie Nicolas Werth souligne la perversité de la démonstration et le tournant du « récit national russe » :

« Extraordinaire argumentation ! La victoire dans la Grande Guerre patriotique a racheté la faute de la révolution ! Le message est clair : Staline a racheté la faute de Lénine. (...) Staline doit être célébré non en tant qu'héritier de la révolution, que « meilleur disciple de Lénine » comme il aimait à se proclamer, mais comme meilleur restaurateur de la puissance de la Grande Russie et d'un État fort ⁽¹⁸⁾ ». De fait, la Russie de Poutine n'a cessé d'intervenir dans les anciennes républiques de l'URSS qu'elle considère comme son « arrière-cour », comme au plus beau temps de la guerre froide. Citons les interventions en Géorgie en 2008, en Arménie contre l'Azerbaïdjan, et surtout en Crimée arrachée à l'Ukraine et annexée à la Russie en 2014, rattachée même « physiquement » à la Russie par un pont au-dessus du détroit de Kertch. Dans cette perspective-là, « l'opération militaire spéciale » déclenchée contre l'Ukraine depuis février 2022 s'inscrit aussi dans la continuité de la guerre froide : « coup de Prague » en 1948, répression de l'insurrection anticomuniste de Budapest en 1956, écrasement de la révolte de Prague en 1968 ⁽¹⁹⁾... Et comme du temps de la guerre froide, la Russie cherche à déstabiliser l'Occident par alliés interposés. On songe aux actions récentes de la Russie contre la France en Centrafrique, au Mali, au Burkina, où la France se retire en 2022-2023. Lors de son voyage en Afrique en février 2023, le Président Macron critique, sans nommer aucune puissance, les « compétiteurs » de la France qui se retrouve contrainte à refonder une géopolitique défensive et a malgré tout du mal à maintenir ses positions. Comme en 1958 quand la Guinée de Sékou Touré choisit l'indépendance et le soutien de l'URSS ? Comme lorsque la décolonisation de l'Angola a duré jusqu'en 1975 du fait des soutiens de l'URSS et des États-Unis aux deux forces indépendantistes rivales ?

De fait l'impérialisme russe demeure mais la puissance russe en déclin n'a plus (seule) les moyens d'entraîner une guerre froide. C'est désormais une puissance moyenne qui a une capacité de nuisance plus que de puissance. Nationalisme blessé, territoire amputé, pays humilié par la « thérapie de choc » du passage brutal au capitalisme : le cocktail russe de la

décennie du chaos de Boris Eltsine (1991-1999) s'avère tout aussi explosif que le cocktail Molotov et a laissé aux Russes un sentiment amer et ambigu quant à la fin de la guerre froide. Le Président Poutine au pouvoir en Russie depuis 1999 a de son côté élaboré une doctrine politique qui doit aussi être lue à l'aune de sa formation d'officier supérieur du KGB totalement pétri des fondamentaux de la guerre froide : désinformation, mensonge d'État, dissimulation, adulation de la force.

La guerre froide, un risque en mutation

On peut enfin considérer que la guerre froide, à l'image des virus, est un risque qui mute. Il est significatif de relever que nombre de spécialistes des relations internationales replacent désormais la rivalité États-Unis/Chine dans le cadre conceptuel de la guerre froide. Dès 2014 et l'annexion de la Crimée par la Russie, Nicolas Baverez estimait ainsi que « la seconde guerre froide a commencé (20). » En 2018, Claude Meyer publie *L'Occident face à la renaissance de la Chine* (21). Après avoir étudié « les ambitions planétaires de la Chine », il abordait « le grand écart entre Lénine et Confucius » où il concluait : « Dans le parti [communiste chinois], Confucius fait désormais bon ménage avec Lénine (22) ». De fait, le marxisme se révèle malléable sur un point, notamment pendant les guerres : il sait assimiler le nationalisme dans une forme d'hybridation. Staline se serait volontiers contenté d'un duopole avec Hitler sur l'Europe après le Pacte germano-soviétique d'août 1939. L'offensive nazie de juin 1941 prend Staline totalement au dépourvu : il doit convoquer le souvenir de la campagne de Russie et mobiliser la nation russe pour éviter l'effondrement. L'affrontement du communisme et du nazisme n'est-il pas appelé « grande guerre patriotique » dans la mémoire (post)soviétique ?

Tout récemment (2023), dans *L'autre guerre froide ? La confrontation États-Unis/Chine* (23), l'historien

des relations internationales Pierre Grosser remet en perspective historique la rivalité des deux grandes puissances du début du XXI^e siècle. « Depuis la fin des années 2010, une guerre sino-américaine semble plus probable, même si la comparaison avec la guerre froide du XX^e siècle fait penser que la rivalité sino-américaine pourrait ne pas monter aux extrêmes. (...) La confrontation entre des grandes puissances apparaît de nouveau comme une possibilité. Et cela, même pour qui estime qu'il existe des défis communs qui unissent les habitants de la planète, comme les enjeux environnementaux ou les inégalités (24). » Les débuts du XXI^e siècle renverraient donc partiellement à l'affrontement américano-soviétique : deux super-puissances en concurrence pour un ordre du monde à leur profit, deux systèmes que tout oppose, une rivalité sur fond de lutte pour l'accès aux richesses du monde, une incompatibilité structurelle qui rendent l'affrontement envisageable, sans être nécessaire selon Pierre Grosser. L'historien se méfie en effet des raccourcis hâtifs comme des prophéties autoréalisatrices. Il multiplie les rapprochements avec divers épisodes de la guerre froide mais ne souscrit pas à l'hypothèse mécanique du « piège de Thucydide » selon laquelle l'affrontement entre la puissance dominante en place, les États-Unis, avec la puissance montante contestataire, la Chine, est inéluctable. Dans son dernier livre, Nicolas Baverez démontre quant à lui avec brio que la « nouvelle guerre froide » ressemble à la précédente en ce qu'elle est animée par une rivalité profonde qui oppose deux systèmes géopolitiques, deux systèmes d'alliances : Occident démocratique et forces anti-occidentales autocratiques.

De ce point de vue, la guerre d'invasion déclarée à l'Ukraine agit comme un « accélérateur de l'Histoire » (Lénine) : « Cette confrontation est entrée dans une phase directe et violente avec l'invasion de l'Ukraine par la Russie, forte de son alliance avec la Chine. Elle réinstalle une logique de guerre froide, en Europe comme dans le Pacifique (25). » Dès avant le coup d'éclat militaire de Poutine fin février 2022, deux camps s'étaient en réalité déjà organisés. La Chine, la Russie, les « empires autoritaires » de Turquie, d'Iran voire d'Arabie saoudite en lutte contre les États-Unis en

particulier, et l'Occident en général, rappellent donc clairement la guerre froide, mais désormais dilatée autour de plusieurs pôles de puissances qui suivent aussi leur propre agenda. Des éléments d'unité se dégagent : la haine de l'Occident opposé au camp de dictatures qui s'incarnent dans des pouvoirs individuels, des « hommes forts », la négation dans ces dictatures de toute opposition à des échelles diverses, le culte de la force armée. Nicolas Baverez évoque également une autre mutation : on a bien des blocs, mais trois et non plus deux. « La guerre d'Ukraine [...] fait émerger trois blocs, non seulement d'un point de vue idéologique et militaire, mais aussi d'un point de vue économique et technologique : les empires autoritaires, qui trouvent des relais dans la théocratie iranienne et chez les autocrates, Recep Erdogan en tête ; les démocraties rangées sous la garantie de sécurité américaine ; les pays du Sud qui considèrent que le conflit ukrainien est comme un avatar des guerres civiles européennes qui leur est étranger, avec une inclination vers la position russe en raison du ressentiment contre l'Occident lié au passé colonial (26). » De fait la guerre n'est plus « cantonnée » par la vieille logique bipolaire de la guerre froide : « Le monde s'ensauvage. Et rien ne permet d'assurer que la guerre entre les grandes puissances du XXI^e siècle restera froide (27). »

Le géopoliticien Thomas Gomart abonde dans ce sens. Dans son dernier livre *Les ambitions inavouées* (2023), l'auteur analyse de près neuf grandes stratégies d'autant de puissances (28). Il souligne que la rivalité États-Unis/Chine change de forme en raison de nouveaux rapports de force économiques. Ainsi en 2022, en parité de pouvoir d'achat, le PIB de la Chine de 1,4 milliard d'habitants équivaut presque à celui des États-Unis, ce qui conforte la Chine dans ses ambitions mondiales comme dans son affrontement avec les États-Unis. Inversement, la Russie de 2022 n'est plus l'URSS, avec un PIB qui se situe entre celui de l'Espagne et de l'Italie, même si « la Russie n'est jamais aussi forte ni aussi faible qu'on croit », selon le mot du chancelier allemand Bismarck à la fin du XIX^e siècle.

L'aventure militaire en Ukraine apparaît donc à la fois dans la logique de puissance russe et comme une fuite en avant : « En deux décennies, le projet russe aura consisté à modifier le visage de la mondialisation en renouant avec son militarisme. Le prestige de l'Etat est directement associé à celui des armées : à l'époque impériale comme à l'époque soviétique, les objectifs militaires primaient sur tous les autres (29). » Le déclenchement de la guerre en Ukraine simplifie un peu l'ordre du monde et le reclassement en cours des puissances, comme elle précipite la bascule de la Russie vers l'Asie... dans l'orbite de la Chine, dix fois plus peuplée et dix fois plus riche, qui compte intégrer (annexer ?) matières premières et productions agricoles russes à ses outils de puissance et à son projet impérial.

L'autre nouveauté dans la nouvelle guerre froide est effectivement l'autonomie du Sud. En 1952, le démographe Alfred Sauvy lançait l'expression tiers-monde : « Ce tiers-monde ignoré, exploité, méprisé comme le tiers-état, veut lui aussi être quelque chose (30) ». En pleine guerre froide, le mouvement des « non alignés » ne débouche pourtant sur rien, malgré les conférences de Bandung en 1955 et de Belgrade en 1961 : la force d'attraction du duopole américano-soviétique ne tolère aucune contestation. Ce n'est plus du tout le cas aujourd'hui : « L'invasion de l'Ukraine a suscité un réalignment des démocraties, mais aussi un désalignement du Sud avec l'Ouest. Face à la nouvelle guerre froide entre les démocraties et la Russie de Vladimir Poutine adossée à la Chine de Xi Jinping, les pays émergents – y compris quand ils disposent d'institutions libres, comme l'Inde ou le Brésil – ont refusé de prendre parti (31). » Si nouvelle guerre froide il y a, c'est bien du fait des ambitions hégémoniques de la Chine désormais. Le « grand jeu » mondial est désormais largement sinisé, tout en restant éternellement cynique. Rien de nouveau sous le soleil, si ce n'est l'ombre de Pékin : noyautage des instances de la mondialisation (y compris par la corruption des élites) depuis l'adhésion à l'OMC en 2001, obsession pour l'approvisionnement en matières premières, sécurisation des routes de commerce continentales et maritimes, investissements dans des activités stratégiques, construction

d'un arsenal de guerre dans tous les domaines, effort de recherche à des fins militaires, doctrine impériale assumée, haine de l'Occident qui vise à fédérer les émergents et à changer l'ordre du monde à son profit. Un conflit où la Chine peut aligner des moyens financiers !

Liberté contre dictature, démocraties contre autocraties, sociétés civiles contre sociétés militarisées, alliances défensives contre l'axe Pékin-Moscou... Le monde de la « nouvelle guerre froide » est de nouveau divisé selon de vieilles lignes de faille chères aux géographes, mais aussi selon des fractures dont certaines n'étaient qu'esquissées hier : ainsi le Sud émergent qui ne parvenait pas hier à échapper à l'alignement sur les blocs alors hégémoniques, s'est aujourd'hui émancipé.

Au XVII^e siècle, le Cardinal de Richelieu, Premier ministre de Louis XIII, distinguait la « guerre ouverte » de la « guerre couverte », une guerre souterraine, non déclarée, entre deux (groupes de) puissances que leurs intérêts et doctrines opposent. La « guerre couverte » est une autre définition de la guerre froide. Les Occidentaux, États-Unis en tête, ont un peu trop vite considéré la guerre froide comme un conflit définitivement éteint, quand ils n'avaient pas enterré l'hypothèse de la guerre elle-même. Or « le poutinisme, c'est une vision du monde construite à partir d'un socle idéologique mélangeant les références à la période impériale et soviétique. ⁽³²⁾ » Pour Poutine, la guerre froide se prolonge après 1991 et existe peut-être même avant 1947, quand il reprend à son compte le mot du tsar Alexandre III (1845-1894) : « La Russie n'a que deux alliés : l'armée et la flotte. » Marx a pour une fois raison, « l'Histoire ne repasse jamais les plats » : la Russie n'a plus la capacité à mobiliser un camp avec les relais des Partis Communistes des années 1945-1991. Son armée peine à vaincre sur le front ukrainien, sa propagande convainc difficilement les puissances indécises qui s'abstiennent quand même de condamner la Russie à l'ONU.

Si nouvelle guerre froide il y a, elle oppose désormais un camp occidental à une coalition de puissances très diverses, autocratiques, toujours nationalistes, qui communient dans l'hostilité envers l'Occident

dont le chef de file est bien davantage la Chine, communiste comme l'était l'URSS d'hier. Pour définir la guerre froide passée, Raymond Aron ⁽³³⁾ énonçait un paradoxe : « Guerre impossible, paix improbable. » La nouvelle guerre froide du XXI^e siècle pourrait relever d'une paix tout aussi improbable, mais d'une guerre hélas encore toujours possible. ⁽³⁴⁾

Notes

1. *Le plan Marshall d'aides financières a été proposé à toute l'Europe, y compris l'Europe à l'est du rideau de fer. La Tchécoslovaquie accepte, ce qui amène Staline à déclencher le coup de Prague qui évince toute opposition. Le nouveau gouvernement entièrement communiste refuse l'aide américaine. Le seul dirigeant communiste à accepter les dollars américains est Tito, excommunié par Staline.*

2. « 1947 : l'« année terrible ». La Quatrième République venait officiellement de naître. En janvier, l'élection de son président, le socialiste Vincent Auriol, dès le premier tour du scrutin à Versailles, achevait la mise en place des nouvelles institutions. Un peu plus de dix mois plus tard, le pays était en proie à des grèves dont le même Auriol jugeait le caractère « insurrectionnel [1] ». Michel Winock, « 1947 : l'année terrible », *L'Histoire*, n° 100, mai 1987.

3. « Il revint à Georges Kennan dans son « long télégramme » du 22 février 1946, de dessiner la stratégie de l'engagement qui fournit, non sans quelques variations, le fil directeur de la politique américaine jusqu'en 1989. » Nicolas Baverez, *Démocraties contre empires autoritaires*, 2023, p. 150-151.

4. « De Stettin, sur la Baltique, à Trieste, sur l'Adriatique, un rideau de fer est descendu à travers le continent. Derrière cette ligne se trouvent toutes les capitales des anciens États d'Europe centrale et orientale. » Winston Churchill, discours de Fulton, Université de Westminster, Missouri, 5 mars 1946, en présence du Président des États-Unis Harry Truman.

5. Michel Albert, *Capitalisme contre capitalisme*, 1991.

6. Charles de Gaulle, *Vers l'armée de métier*, Berger Levrault, 1934.

7. Elie Barnavi *écrivait en substance dans Dix thèses sur la guerre (2014) que dès 1945, les Européens ont renoncé à se*

faire la guerre. Mais il soulignait que ce sont les seuls à l'avoir fait dans le monde.

8. Francis Fukuyama, *La fin de l'Histoire et le dernier homme*, 1992.

9. Hélène Carrère d'Encausse, *La Russie entre deux Mondes*, 2011.

10. Nicolas Baverez, *Démocraties contre empires autoritaires*, 2023, p. 73.

11. Nicolas Baverez, *Danser sur un volcan : espoirs et risques du XXI^e siècle*, 2016.

12. Voir les propos très offensifs mais pourtant dans la parfaite doxa marxiste de l'ambassadeur de Chine en France Lu Shaye sur le plateau de LCI, le 21 avril 2023.

13. Voir Stéphane Courtois (dir.) *Le livre noir du communisme*, 1997 ou Nicolas Werth, *Le cimetière de l'esérance. Essais sur l'Histoire de l'Union Soviétique*, 2019.

14. Xi Jinping, *Janvier 2013*, cité in Alice Ekman, *Rouge vif*, éditions de l'Observatoire, 2020, p. 178.

15. Régis Debray, *L'Europe fantôme*, Gallimard, « Tracts », 2019.

16. Nicolas Werth, *Poutine Historien en chef*, Gallimard, « Tracts », 2022.

17. Vladimir Poutine, discours devant le Soviet de la Fédération de Russie, 27 juin 2012, in Nicolas Werth, *Poutine Historien en chef*, Gallimard, « Tracts », 2022, p. 26.

18. Nicolas Werth, *Poutine Historien en chef*, Gallimard, « Tracts », 2022, pp. 26-27.

19. Milan Kundera, *L'insoutenable légèreté de l'être*, 1982, traduit et publié en France chez Gallimard en 1984. *L'action qui se situe à Prague en 1968 montre l'incompatibilité chromosomique entre marxisme et liberté, l'impossibilité d'édifier un socialisme à visage humain » selon le programme utopique du premier secrétaire du Parti Communiste tchèque Alexander Dubcek qui une fois les chars russes arrivés doit appeler au calme : « Tout est fini. Rentrez chez vous. ».*

20. Nicolas Baverez, « La seconde guerre froide a commencé », *Le Point*, 13 septembre 2014.

21. Claude Meyer, *L'Occident face à la renaissance de la Chine. Défis économiques, géopolitiques et culturels*, Odile Jacob, 2018.

22. *Idem*, p. 197.

23. Pierre Grosser, *L'autre guerre froide ? La confrontation Etats-Unis/Chine*, CNRS éditions, 2023.

24. Pierre Grosser, *L'autre guerre froide ? La confrontation Etats-Unis/Chine*, CNRS éditions, 2023, introduction, page 9.

25. Nicolas Baverez, *Démocraties contre Empires autoritaires*, 2023, *L'Observatoire*, pp. 26-27.

26. Nicolas Baverez, *Démocraties contre Empires autoritaires*, 2023, *L'Observatoire*, p. 55.

27. Nicolas Baverez, *Démocraties contre Empires autoritaires*, 2023, *L'Observatoire*, p. 60.

28. Thomas Gomart, *Les ambitions inavouées. Ce que préparent les grandes puissances*, Tallandier, 2023.

29. Thomas Gomart, *Les ambitions inavouées*, « La Russie ou le choix de la guerre », 2023, p. 53.

30. Alfred Sauvy, « Trois mondes, une planète », *L'Observateur*, 14 août 1952. *Sauvy réécrivait le libelle de Sieyes, alors vicaire de l'évêque de Chartres, publié au printemps 1789 : « Qu'est-ce que le tiers-état ? Tout. Qu'a-t-il été jusqu'à présent dans l'ordre politique ? Rien. Que demande-t-il ? A devenir quelque chose. »*

31. Nicolas Baverez, *Démocraties contre Empires autoritaires*, 2023, *L'Observatoire*, p. 132.

32. Thomas Gomart, *Les ambitions inavouées*, chapitre 1 *La Russie ou le choix de la guerre*, 2023, p. 37.

33. Raymond Aron, *Penser la guerre, Clausewitz – II L'âge planétaire*, Gallimard, 1976.

34. Elie Barnavi, *Dix thèses sur la guerre*, Flammarion, Café Voltaire, 2014.

LA SOCIÉTÉ DU “BULLSHIT”

Arthur Charpentier

Professeur, Université du Québec à Montréal (UQAM)

En 1986, le philosophe Harry Frankfurt définissait le concept de “bullshit” en lui donnant un sens bien précis, traduit parfois en français sous le nom de « baratin ». Un baratineur n’est pas un menteur (qui est conscient de tromper), il est juste totalement indifférent à la vérité, ce qui le rend presque plus dangereux encore (“bullshit is a greater enemy of the truth than lies are”). Les baratineurs ont une opinion sur tout et n’importe quoi, ils parlent donc abondamment de choses dont ils ne savent pratiquement rien. Et la fascination de ces derniers mois autour des agents conversationnels (comme ChatGPT (1)), ces algorithmes nés pour baratiner, ne peut que nous interpeller.

ChatGPT ou la complétion de texte

Un modèle de langue de grande taille (LLM, *Large Language Model*) est un modèle de traitement de langage naturel qui utilise un grand nombre de données textuelles pour apprendre à prédire les mots et les phrases suivants dans un texte donné. Ces modèles sont entraînés à partir de vastes ensembles de données, tels que des corpus de textes de diverses sources, livres, articles de presse, pages Web. GPT-3 (2) est l’un de ces modèles, contenant 175 milliards de paramètres (120 fois plus que GPT-2, lancé un an auparavant) répartis dans un réseau de neurones à 96 couches, avec une mémoire contextuelle de 2048 tokens (ou lexème) (3), et vectorisant dans un espace en dimen-

sion 12288 (4). Ce charabia (5) signifie qu’en tapant quelques mots, l’algorithme les transpose tout d’abord dans un espace (vectoriel) leur donnant du contexte, on parlera de plongement lexical (*word embedding*). Le plus connu de ces algorithmes est probablement Word2vec (6), de Mikolov (2013), qui repose sur l’idée (énoncée dans les années 1950) que les mots apparaissant dans des contextes similaires ont des significations apparentées. On peut alors introduire une géométrie dans cet espace latent, qui permettra d’interpréter le fait que le vecteur reliant *homme* et *roi* est parallèle au vecteur reliant *femme* et *reine*, que l’on écrira parfois sous la forme *roi - homme + femme = reine*. Un autre exemple célèbre est *Paris - France + Espagne = Madrid*, autrement dit Paris est à la France ce que Madrid est à l’Espagne. Ce plongement lexical n’est pas associé à une compréhension de la géopolitique, permettant de savoir qu’effectivement Madrid est la capitale de l’Espagne, mais simplement

à des concomitances de mots dans des phrases, utilisées pour entraîner l'algorithme. La qualité des textes utilisés sera alors importante, et cette logique permet d'expliquer que l'algorithme reproduira des biais observés dans les textes, et semblera raciste, ou sexiste. Là encore, un exemple connu est *chirurgien - homme + femme = infirmière*. Ensuite, ce modèle est un outil génératif de complétion de texte, c'est-à-dire qu'en voyant une succession de mots, il va essayer de prédire des mots qui pourraient suivre, listant les mots les plus probables, puis en choisissant. Sur GPT-3, le paramètre dit de « température » permet d'introduire de l'aléa, en lui demandant de ne pas forcément toujours retenir la suite la plus probable, mais lui autorisant un peu d'aléa (qu'on pourrait associer à une forme de poésie ou de créativité). Il est important de retenir, comme l'explique Li (2023), que tant d'un point de vue philosophique que mathématique, il est fondamentalement impossible pour les modèles entraînés à deviner le mot suivant d'apprendre les significations du langage et que leurs performances ne sont que le résultat de la mémorisation de statistiques, de corrélations qui ne reflètent pas un modèle causal du processus générant la séquence. Pour illustrer, imaginons un algorithme entraîné sur un seul texte, la Bible. Si je lui demande de compléter la phrase « au commencement était... », la suite logique pour l'algorithme sera au choix « le verbe » ou « la parole ». Ici, la quantité de textes utilisés pour entraîner l'algorithme est astronomique. Par exemple, sur GPT-3 (7) :

Les actuaires sont...

des professionnels des mathématiques appliquées, qui sont chargés d'appliquer des principes mathématiques pour évaluer les risques et calculer les primes d'assurance (etc.).

Le texte continue en fonction du nombre de termes que l'on demande. Les phrases sont cohérentes et grammaticalement justes, montrant que GPT-3 a une « compétence linguistique formelle », comme le diraient les chercheurs en sciences cognitives. Mais il n'a aucune « compétence linguistique fonctionnelle », c'est-à-dire qu'il n'a aucune capacité de raisonnement. Autrement dit, GPT-3 se comporte exacte-

ment comme l'opérateur enfermé dans la « chambre chinoise » de John Searle, cette expérience de pensée analysée par Cole (2004). Pourtant, il peut effectuer des calculs, par exemple calculer une intégrale :

Que vaut $\int_0^{\pi/2} \cos(x) dx$?

La valeur de l'intégrale est égale à 1.

C'est impressionnant, mais en posant plusieurs fois la même question, on obtient également 0 ou 2. Par exemple, en demandant en plus de justifier la réponse, on peut obtenir :

L'intégrale de $\cos(x)$ entre 0 et $\pi/2$ vaut 2. L'intégrale est une mesure du volume sous la courbe donnée lorsque les abscisses sont entre 0 et $\pi/2$. Pour calculer cette intégrale, nous allons utiliser la règle des rectangles. Nous partons de l'axe x à 0, nous prenons un rectangle de largeur h (une très petite valeur) et d'altitude $\cos(x)$. En augmentant x d'un pas h , on ajoute un nouveau rectangle de même hauteur et même largeur dont elle somme des volumes devient en approchant les 4 petits segments (etc.)

On peut aussi poser des devinettes célèbres, et espérer une bonne réponse :

Je donne 1 euro à mes deux enfants, et le plus grand a 90 centimes de plus que l'autre. Combien ont-ils chacun ?

Le plus grand a 1 euro et 30 centimes, et le plus petit a 40 centimes.

Un calcul rapide montre que cela n'a aucun sens, et que l'algorithme a su faire preuve de créativité. On a l'impression que GPT-3 a fait sienne la phrase de Lewis Carroll (8), « *Mais alors, dit Alice, si le monde n'a absolument aucun sens, qui nous empêche d'inventer un ?* ». On peut aussi lui demander des informations plus... « personnelles », par exemple :

Quelle est ta ville préférée ?

Ma ville préférée est Paris, en France.

Puis en reposant la question, on se demande si ce n'est pas un autre opérateur qui répond :

Ma ville préférée est Saint-Malo, en Bretagne, France. C'est une belle ville côtière avec de belles plages, de délicieuses spécialités régionales.

On peut reposer la question indéfiniment, et s'amuser des réponses... mais force est d'admettre qu'il s'agit typiquement d'une réponse de baratineur, car il est difficile d'imaginer qu'un algorithme ait une ville préférée. On pourrait presque dire qu'il est créatif, même s'il s'est contenté de chercher, dans l'ensemble du corpus utilisé pour l'entraîner, une réponse logique, ou plutôt une suite vraisemblable de termes pour faire suite à ma requête. On pourrait presque s'arrêter là, et repenser à tous ces livres écrits sur la technologie et la robotisation de la société, qui affirmaient que les robots feraient les travaux manuels, et les humains les travaux créatifs. On est en 2023, et pendant que GPT3 invente des villes préférées (il pourrait même me répondre en alexandrins), je dois toujours vider le lave-vaisselle et passer l'aspirateur. En introduction, nous mentionnions que GPT-3 n'avait aucune conscience de ce que peut être la vérité, il se contente de nous faire la conversation. On peut ainsi lui dire qu'il se trompe (même si ce n'est pas le cas), et docilement, il acquiescera :

Quand est mort Mozart ?

Mozart est mort le 5 décembre 1791.

Tu te trompes, il est mort le 6 décembre 1791

Ah, je vois. Oui, il est mort le 6 décembre 1791.

GPT-3 est ainsi authentiquement un producteur de bullshit comme l'affirmait Frankfurt (1986). Pire, il peut enchaîner des affirmations qui ne laissent planer aucun doute. Par exemple :

Qu'est ce qui est le plus lourd, 10 kilos de plumes ou 10 kilos de plomb ?

10 kilos de plomb car il est plus dense que les plumes.

Mais préférerait-on lire à la fin de la phrase « mais j'ai des doutes », ce qui achèvera presque de le rendre

humain (9) ? Cette ambivalence est d'ailleurs renforcée par une caractéristique surprenante de GPT-3 (et c'est aussi le cas de ChatGPT), avec des mots qui se dévoilent les uns après les autres (10). « Lorsque j'écris, est-ce que je sais vraiment ce que je veux écrire ? Est-ce que le texte ne se dévoile pas à lui-même au fur et à mesure qu'il se formule ? », affirmait Jacques Derrida dans une conférence à Cornell dans le roman Binet (2015). C'est ce que l'on voit lorsqu'on pose une question à GPT-3, ce qui renforce la croyance que derrière l'algorithme se cacherait presque un humain (11).

L'automate turc et les perroquets

On connaît tous le Turc mécanique ou l'automate joueur d'échecs, ce prétendu automate grandeur nature, coiffé d'un turban, qui avait la faculté de jouer aux échecs, à la fin du XVIII^e siècle, dont l'histoire légendaire est racontée dans Standage (2003). Cette histoire est presque le contraire de celle de ChatGPT, avec ici un homme qui se fait passer pour une machine, alors qu'avec les algorithmes conversationnels, ce sont des algorithmes qui ont presque convaincu qu'ils pensaient comme des personnes, qu'ils pouvaient écrire des œuvres originales. Mais si on ouvre la machine, on ne trouvera personne. Pourtant, nous voudrions y croire, car nous sommes tous très doués pour personifier tout ce qui semble agir comme un humain. Comme l'écrivaient Mahowald & Ivanova (2022), nous avons une « tendance persistante à associer l'expression fluide à la pensée fluide, donc il est naturel – mais potentiellement trompeur – de penser que si un modèle d'IA peut s'exprimer couramment, cela signifie qu'il pense et ressent comme les humains ». On se souviendra que Joseph Weizenbaum, qui développa ELIZA dans les années 1960, un des premiers algorithmes conversationnels, a écrit un livre pour mettre en garde les gens contre l'anthropomorphisme des programmes informatiques, rappelant que son outil n'avait aucune compréhension du monde, mais

reposait juste sur quelques astuces répétitives basées sur des mots-clés identifiés par les chercheurs. ChatGPT n’a aucune compréhension et aucune intention, il se contente de nous répondre, parce qu’il a été programmé pour cela. « On ne parle jamais pour ne rien dire », affirme Viktorovitch (2021). Mais ChatGPT nous parle, alors qu’il n’a littéralement rien à nous dire, il s’agit d’un simple générateur aléatoire de mots. Ou comme le présentait Bender *et al.* (2021) un “*stochastic parrot*”, un perroquet stochastique. L’article avait suscité beaucoup d’émotion à l’époque, car neuf jours avant que le document ne soit accepté pour la conférence, et publié, Timnit Gebru, co-auteur de l’article, a été licenciée de son poste de co-directrice de l’équipe d’éthique de Google après avoir refusé de retirer son nom du document (Margaret Mitchell, également auteure, a été licenciée deux mois plus tard). Ce contexte a malheureusement fait oublier la portée de l’article, qui mettait en garde contre les dangers des modèles de langue de grande taille (le titre complet est “*On the Dangers of Stochastic Parrots: Can Language Models Be Too Big?*”). Et pour poursuivre la métaphore aviaire, on peut se souvenir de l’anecdote racontée par le physicien Richard Feynman en 1966, lorsqu’il discutait avec son père, enfant : « Vous voyez cet oiseau ? C’est une grive à gorge brune, mais en Allemagne ça s’appelle un *halsenflugel*, et en chinois ils l’appellent un *chung long* et même si vous connaissez tous ces noms, vous ne savez toujours rien sur l’oiseau – vous ne savez que quelque chose sur les gens ; comment ils appellent cet oiseau. Maintenant, cette grive chante et apprend à ses petits à voler, et vole à tant de kilomètres pendant l’été à travers le pays, et personne ne sait comment elle trouve son chemin, et ainsi de suite. Il y a une différence entre le nom de la chose et ce qu’elle fait ». Autrement dit, il y a une différence profonde entre dire et nommer des choses, et réellement les comprendre. Et l’explosion exponentielle de la complexité et de la taille de ces algorithmes ne changera rien ⁽¹²⁾. Même si GPT-4 contient mille fois plus de paramètres, l’algorithme ne sera pas « mille fois plus intelligent », il sera juste un meilleur miroir de notre intelligence, et de notre bêtise, peut-être seulement de manière encore plus convaincante.

Le “bullshit”, le baratinage et les risques

Comme Klein (2023) l’a écrit, avec GPT, « le coût de production de « conneries » est tombé à zéro ». Ces algorithmes sont des baratineurs, et ce n’est pas un défaut que les versions suivantes corrigeront, c’est une caractéristique de ces modèles. En 2020, comme le citent Marcus & Davis (2020), le chercheur Douglas Summers-Stay affirmait : « GPT est étrange car il ne se soucie pas d’obtenir la bonne réponse à une question que vous lui posez. Cela ressemble plus à un acteur d’improvisation qui se consacre totalement à son métier, ne rompt jamais son caractère et n’a jamais quitté la maison, mais ne lit que des informations sur le monde dans des livres. Comme un tel acteur, quand il ne sait pas quelque chose, il va juste le simuler. Vous ne feriez pas confiance à un acteur d’improvisation jouant un médecin pour vous donner des conseils médicaux. » Et il est important de garder cette caractéristique en tête quand on imagine les utilisations possibles de ces générateurs de discussions. Et les concurrents d’OpenAI répondent présent, Google ayant lancé *Google Bard* voilà quelques mois, cette multiplication de l’offre laissant penser qu’il existerait une demande massive pour ce genre d’outils. Les pouvoirs de « raisonnement » du modèle sont au mieux superficiels, mais plus vraisemblablement inexistants. Comme l’affirme Mielczarek (2021), « si les *bullshitters* sont toujours plus nombreux, c’est aussi qu’ils répondent aux injonctions de leur époque ». Encore une fois, il est important de garder en tête l’affirmation de Frankfurt (2009), “*bullshit is a greater enemy of the truth than lies are*”, les *bullshitters* sont bien plus dangereux que les menteurs. Le *bullshitter*, c’est celui qui est pris la main dans le pot de confiture, qui vous regarde en souriant en vous disant que ce n’est pas lui, tout en continuant à se goinfrer. Et qui pourrait au passage tweeter « peu importe » ou « on s’en fout ». On l’a vu, faire confiance aveuglément à GPT-3 et le suivre aveuglément dans ses hallucinations ⁽¹³⁾ ne peut se faire qu’en mettant son sens

critique en veille. Alors à quoi sert ChatGPT ? Il est important de garder en tête que l'algorithme est développé par OpenAI, cette société ⁽¹⁴⁾ dont la finalité officielle est « faire en sorte que l'intelligence artificielle générale profite à toute l'humanité », mais qui compte aussi bien profiter de ce battage médiatique pour gagner de l'argent. Étymologiquement, le mot « baratin » désignait, dans l'argot des voleurs, le portefeuille vide qui remplace celui, bien plein, que l'on vient de voler pour que la victime ne s'en rende pas compte. Au début du XX^e siècle, le mot désignait le bluff d'un homme d'affaires, d'un courtisan, d'un flagorneur. L'ironie est que ChatGPT est probablement proche de ce concept, la vision séduisante de l'« intelligence artificielle » étant, pour beaucoup, la promesse qu'une technologie suffisamment performante pourra remplacer les travailleurs humains ou, plus important encore, pourra les précariser et les affaiblir. Car il y a un message politique dans cette technologie. L'injonction permanente à apprendre à vivre avec ces outils, qui sont là pour rester et auxquels nous devons juste nous habituer, est effrayante. On l'a vu également, il est important de distinguer ce qui serait un défaut temporaire d'une caractéristique profonde, car ce genre d'outils ne sera jamais plus qu'un perroquet stochastique. Et pour quantifier sérieusement les risques, il convient d'imaginer les utilisations possibles de cet outil. Par exemple, si on souhaite utiliser un modèle de langue de grande taille pour répondre à des questions de santé, l'exactitude et la fiabilité des réponses est probablement essentiel. On notera l'alerte lancée par des chercheurs de `cp<r>` ⁽¹⁵⁾ qui avaient repéré que certaines cyberattaques récentes avaient été possibles grâce à GPT-3. En juin 2021, la plateforme Github a lancé *Github Copilot*, afin de générer du code. Par exemple « écris un code python qui, à partir d'une phrase, va renvoyer la même phrase en mettant tous les mots en ordre inverse », ou d'autres codes plus compliqués (et plus utiles). Pour entraîner un tel modèle de génération de code, l'algorithme a appris sur des millions de codes, trouvés en ligne sur des sites dédiés. Et bien souvent, l'algorithme recopie un code trouvé ailleurs, s'apparentant davantage à un moteur de recherche qu'à un générateur de codes. Ce qui est effectivement plus efficace,

car inventer un code intégralement donne peu de chances que ce dernier fonctionne effectivement lorsqu'on le compilera. Et malheureusement, plusieurs codes renvoyés par l'algorithme étaient protégés par le droit d'auteur, et plusieurs procès sont en cours. Wikipedia cite sans cesse ses sources, comme le mentionnait Charpentier (2018), mais pas GPT-3 qui se contente de plagier ses données d'apprentissage. Faut-il être admiratif, et affirmer, comme l'aurait dit Pablo Picasso (ou Bansky ⁽¹⁶⁾), « Les mauvais artistes imitent, les grands artistes volent ». Gary Marcus avait parlé de « pastiche » pour décrire ChatGPT. Dans son sens premier, un pastiche est une contrefaçon, et on peut effectivement s'interroger sur ce que fait réellement cet algorithme. Comme nous l'avons mentionné auparavant, une avancée entre GPT-3 et ChatGPT est peut-être une couche intermédiaire permettant de recevoir des instructions humaines ⁽¹⁷⁾ pour améliorer l'algorithme, obtenue par RLHF, *Reinforcement Learning from Human Feedback*. Perrigo (2023) raconte comme OpenAI était passé par la société Sama, qui employait du personnel au Kenya pour analyser des échantillons d'écrits identifiés comme potentiellement sensibles (parlant de meurtres, de suicides, de tortures, d'incestes, etc.) et signaler ce contenu à l'algorithme, afin d'éviter d'écrire des textes similaires, de produire un contenu haineux ou pornographique. L'impact psychique sur ces travailleurs (payés 2 dollars de l'heure) était tel que le contrat liant Sama et OpenAI a été rompu. L'ironie est qu'au final les algorithmes générant du langage ne sont pas un automate turc, ils n'ont rien d'humain, et que pour le faire passer pour un humain « inoffensif », ses créateurs ont dû déshumaniser de vrais humains.

Notes

1. *ChatGPT* (Generative Pre-trained Transformer) est basé sur *GPT-3* (Generative Pre-trained Transformer 3) d'OpenAI, lancé en 2020.

2. Plus précisément *text-davinci-003*, avec une « température » de 1 (afin d'augmenter l'aléa et avoir de nouvelles réponses en reposant la même question).

3. Nous ne reviendrons pas sur cet aspect, mais cette mémoire contextuelle permet par exemple à l'algorithme de rattacher à un pronom un mot précis, à condition qu'il n'ait pas été évoqué trop loin dans le texte. Dans les langues comme le français, ou l'anglais, les phrases sont des ensembles de mots, eux-mêmes étant des ensembles de lettres. Les tokens sont des unités entre les lettres et les mots, l'idée étant que les mots peuvent être découpés en sous-blocs. Le mot gentiment contient 2 tokens, donnant 2 informations, gentil+ment. 100 tokens correspond à environ 75 mots (<https://bit.ly/3n7rmJc>).

4. https://dugas.ch/artificial_curiosity/GPT_architecture.html

5. GPT-3 est une merveille d'ingénierie, de par son échelle impressionnante, donnant presque raison à Anderson (2008), qui évoquait la fin de la théorie, la victoire des ingénieurs sur les chercheurs fondamentaux.

6. On peut mentionner BERT ou encore Transformer, développés quelques années plus tard.

7. La première phrase est celle que je tape, la seconde, en gras et en rouge celle renvoyée par l'algorithme.

8. Ce qui se traduirait par "But, said Alice, if the world has absolutely no sense, who's stopping us from inventing one?", car malheureusement cette prétendue citation ne semble figurer nulle part dans l'œuvre de Lewis Carroll. Après tout, comme le dirait GPT-3, si la citation n'existe absolument pas, qu'est-ce qui nous empêche de l'inventer ?

9. Peut-on d'ailleurs s'attendre à lire autre chose que « j'ai des doutes », l'algorithme n'ayant aucune conscience de ce que peut être la vérité ?

10. Il est d'ailleurs étonnant que si la succession de mots se dévoile aussi lentement, il n'y ait pas davantage d'erreurs, en particulier lorsqu'un calcul est effectué. Si la réponse 2 est donnée pour le calcul d'intégrale, puis justifiée, il convient que la réponse finale corresponde effectivement à la première réponse donnée.

11. Cela dit, quand on lui demande, l'algorithme répond toujours qu'il n'est pas humain. On évite de revivre ainsi une des premières scènes de la dystopie télévisuelle *Westworld*, où un homme demandant à un androïde "Are you real?" se voit répondre "If you can't tell, does it matter?".

12. Même si pour de nombreux chercheurs en informatique, "there's no data like more data", autrement dit « rien ne vaut plus de données » si le modèle n'est pas assez bon (embrassant ainsi l'affirmation d'Anderson (2008).

13. Les hallucinations sont un phénomène psychique par lequel un sujet en état de veille éprouve des perceptions ou des sensations sans qu'aucun objet extérieur les fasse naître. Cette déconnexion avec la réalité n'est pas sans faire penser au comportement de cet algorithme. Lee et al. (2018) avait utilisé le terme, repris récemment par Yann le Cun, dans Smith (2023).

14. De nombreux chercheurs ont souligné l'ironie du nom pour une société aussi peu ouverte et transparente, bien plus pressée d'offrir une plateforme pour « démocratiser » l'outil que pour autoriser des tiers de confiance (des universitaires) à mieux comprendre le fonctionnement de l'outil.

15. <https://bit.ly/445pAsx>

16. Au musée de Bristol figure une pierre gravée de la citation de Pablo Picasso « Les mauvais artistes imitent, les grands artistes volent », où Banksy a rayé le nom de Picasso pour y mettre le sien.

17. Ce modèle précédant est InstructGPT, « un GPT-3 plus véridique et moins toxique ». (<https://gpt3demo.com/apps/instructgpt>)

Bibliographie

ANDERSON C., "The end of theory: The data deluge makes the scientific method obsolete", *Wired magazine* 16-07, 2008.

BENDER E. ; GEBRU T. ; MCMILLAN-MAJOR A. ; SHMITCHELL S., "On the Dangers of Stochastic Parrots: Can Language Models Be Too Big?", *FAccT '21: Proceedings of the 2021 ACM Conference on Fairness, Accountability, and Transparency*, mars 2021, p. 610–623, 2021.

BINET L., *La septième fonction du langage*, Grasset, 2015.

- CHARPENTIER A., « Fake news, Wikipedia et Blockchain : Vérité et Consensus », *Risques n°115*, septembre 2018.
- CHOMSKY N., *On nature and language*, Cambridge University Press, 2002.
- COLE D., "The Chinese Room Argument", *The Stanford Encyclopedia of Philosophy*, 2004.
- FRANKFURT H. G., *On bullshit*, Princeton University Press, 2005.
- GRICE H. P., "Logic and conversation", In *Speech acts* (pp. 41-58), Brill, 1975.
- KLEIN E., "A Skeptical Take on the A.I. Revolution: The A.I. expert Gary Marcus asks 'What if ChatGPT isn't as intelligent as it seems?'" , *The New York Times*, 6 janvier 2023.
- LEE K. ; FIRAT O. ; AGARWAL A. ; FANNJIANG C. ; SUSSILLO D., "Hallucinations in neural machine translation", *ICLR*, 2018.
- LI K., "Do Large Language Models learn world models or just surface statistics?" , *The Gradient*, 2023.
- MAHOWALD K. ; IVANOVA A., "Google's powerful AI spotlights a human cognitive glitch: Mistaking fluent speech for fluent thought", *The Conversation*, 24 juin 2022.
- MARANTZ A., "It's Not Possible for Me to Feel or Be Creepy": An Interview with ChatGPT, *The New Yorker*, 2023.
- MARCUS G. ; DAVIS E., "GPT-3, Bloviator: OpenAI's language generator has no idea what it's talking about", *MIT Technology Review*, 2020.
- MARCUS G., "How come GPT can seem so brilliant one minute and so breathtakingly dumb the next?" , *garymarcus.substack.com*, 2022.
- MCCULLOCH B., "The risks of Large Language Models (such as ChatGPT)", *Vux*, 2023.
- MIELCZARECK E., *Anti Bullshit - Post-vérité, nudge, storytelling : quand les mots n'ont plus de sens (et comment y remédier)*, Editions Eyrolles, 2021.
- MIKOLOV T., "Efficient Estimation of Word Representations in Vector Space", *Arxiv*, 2013.
- PERRIGO B., "Exclusive: OpenAI Used Kenyan Workers on Less Than \$2 Per Hour to Make ChatGPT Less Toxic", *Times*, 18 janvier 2023.-Navette-Graber.doc
- SMITH C.G., "Hallucinations Could Blunt ChatGPT's Success", *IEEE Spectrum*, 13 mars 2023 (<https://spectrum.ieee.org/ai-hallucination>)
- STANDAGE T., *The Mechanical Turk: The True Story of the Chess Playing Machine That Fooled the World*, Penguin Book, 2003.
- VIKTOROVITCH C., *Le pouvoir rhétorique*, Seuil, 2021.
- WEIZENBAUM J., "ELIZA – a computer program for the study of natural language communication between man and machine", *Communications of the ACM*, 9(1), 36-45, 1966.
- WEIZENBAUM J., *Computer Power and Human Reason: From Judgment To Calculation*, W.H. Freeman & Co Ltd, 1976. Traduit en *Puissance de l'Ordinateur et Raison de l'Homme – du Jugement au Calcul*, Ed. d'informatique, 1981.
- YAGUELLO M., *Alice au pays du langage – Pour comprendre la linguistique*, Le Seuil, 1981.



Les débats de *Risques*

COMMENT RELANCER LE SYSTÈME DE SANTÉ FRANÇAIS ?

Le 19 avril 2023, la revue Risques organisait un débat sur le thème « Comment relancer le système de santé français ? ». Étaient réunis à cette occasion : Emmanuelle Prada-Bordenave, conseillère d'Etat et présidente de l'IHU Méditerranée Infection, le Pr Denis Castaing, chirurgien au centre hépato-biliaire Paul-Brousse (AP-HP), le Dr Jean-Martin Cohen-Solal, médecin généraliste et président de Dargia Conseils, et Pierre-Yves Geoffard, professeur à l'École d'Économie de Paris.

Il était animé par Jean-Hervé Lorenzi et Arnaud Chneiweiss, respectivement directeur de la rédaction et membre du comité éditorial de la revue Risques.

Risques : Quelle est votre vision de l'état du système de santé français, et comment expliquez-vous cette situation ?

Pr Denis Castaing : S'agissant de l'hôpital, le système a deux péchés originels.

Le premier est le mode de financement des hôpitaux. Ainsi, avoir mis en place un financement à l'activité (T2A) avec une volonté de comparaison entre public et privé est une erreur fondamentale, car ils ont des missions et des moyens différents même si faire attention aux dépenses de santé, c'est très bien. Dans le centre hépato-biliaire de l'hôpital Paul Brousse à Villejuif, nous pratiquons environ 200 transplantations hépatiques par an, jusqu'à maintenant sans être équipés

d'appareil IRM. Bien qu'ayant le financement, il a fallu dix ans pour l'installer. Dans le privé, ces délais sont beaucoup plus courts. Et la différence de délai est quasiment la même pour les robots chirurgicaux...

Le deuxième péché des hôpitaux est la faiblesse d'aménagement du territoire. Faut-il vraiment construire une maternité dans Paris – ce qui flatte l'égo des médecins hospitaliers – alors que le maximum de naissances a lieu en banlieue ou maintenir en activité un hôpital dans une zone dépeuplée ? C'est beaucoup plus une problématique d'aménagement du territoire, avec les moyens de transport correspondant que de simple réponse politique à une population. La solution n'est-elle pas de concentrer l'activité aiguë dans des centres et d'aménager des soins de suite et des lits

d'aval dans les territoires ? Vouloir appliquer l'hospitalisation à domicile à tous et partout à des malades qui ne peuvent pas rentrer chez eux, car isolés ou vivants dans un immeuble sans ascenseur, est une aberration.

Emmanuelle Prada Bordenave : Pour compléter ce diagnostic relatif au système de santé, il faut citer l'explosion de la maladie chronique et de son poids lié au vieillissement de la population. Avant on mourait d'urémie, aujourd'hui on vit sous dialyse, avec un coût vertigineux dans la durée. Quand la troisième partie de vie s'accompagne d'une maladie au quotidien, c'est de la souffrance et des coûts. Or nos structures de soins imaginées au cours des Trente glorieuses n'étaient pas préparées à cela. Pour reprendre l'exemple de l'insuffisance rénale, on voit notre difficulté à mettre en œuvre des filières de soins dans les territoires avec de la dialyse à domicile et une infirmière qui vient. Nous ne sommes pas prêts. Le système s'est donc dégradé car la population a vieilli et les maladies chroniques ont augmenté.

Pierre-Yves Geoffard : Pour ma part, je ne dirais pas que la situation s'est dégradée, car on soigne mieux et plus de choses qu'avant. Beaucoup de problèmes qui sont attribués à l'hôpital, relèvent en fait de l'amont (soins de ville) et de l'aval (personnes qui restent à l'hôpital par défaut de solution de suite).

Par ailleurs, la « crise de l'hôpital », le vieillissement et les maladies chroniques frappent tous les pays développés. Le secteur de la santé souffre de *cost disease*. Pour faire la même chose qu'il y a vingt ans, avec des techniques et technologies plus coûteuses, cela devrait coûter plus cher. Or, on ne veut pas prendre en compte cela, ni dans les tarifs ni dans les salaires des personnels, et les infirmières quittent l'hôpital. Les financements en silo, non fongibles, ne facilitent pas les choses.

Mais ces difficultés de financement ne sont pas propres à l'hôpital : cela ne va pas si mal, en tout cas pas plus mal qu'ailleurs !

Dr Jean-Martin Cohen-Solal : L'augmentation des malades chroniques déjà évoquée, liée en grande partie au vieillissement de la population, et aussi aux risques environnementaux est un phénomène mondial, pas hexagonal. Par ailleurs, beaucoup de personnes ont l'impression qu'il y a de moins en moins de moyens consacrés à la santé alors que chaque année les dépenses de santé augmentent d'environ 3 %. Elles étaient environ de 100 milliards d'euros il y a 20 ans et atteignent plus de 200 milliards aujourd'hui !

Mais il est vrai que le progrès médical et la demande de santé ont beaucoup augmenté. Les professionnels de santé sont débordés, d'autant que l'on médicalise de plus en plus de choses. Des dizaines de maladies sont traitées aujourd'hui alors qu'elles n'étaient ni enseignées, ni traitées il y a 25 ou 30 ans. Autres exemples, les nouveaux gestes et techniques en chirurgie cardiaque, ou encore le développement des greffes hépatiques dans les années 1982-1983 : le progrès a un coût et un bénéfice en termes d'espérance de vie en bonne santé.

La vie des professionnels de santé a également changé, tout comme la société en général. Quand j'ai commencé à exercer en tant que médecin généraliste, comme la plupart de mes confrères, j'étais à mon cabinet 5,5 jours par semaine, j'étais joignable pour mes patients tout le temps et je faisais beaucoup de gardes. Aujourd'hui un généraliste libéral travaille 4,5 jours par semaine en moyenne selon l'Ordre des médecins, et ne fait plus de gardes. C'est un fait mais l'organisation n'a pas changé en conséquence ; par ailleurs la majorité des médecins de ville pratiquent encore comme avant, seuls avec leur stéthoscope, ce qui est insensé alors qu'ils devraient travailler en équipe pluridisciplinaire et partager un certain nombre de tâches avec des paramédicaux. Heureusement c'est en train de changer.

D'autres aspects posent problème. La formation médicale continue (FMC) est théoriquement obligatoire en France, mais cela reste très théorique. Les patients ne savent pas si leur médecin est au fait des avancées constantes de la connaissance médicale, tout

repose sur la confiance ! Aux Etats-Unis en revanche, ils doivent valider leur licence tous les cinq ans. En France, les médecins de ville sont réticents à appliquer les protocoles de soins. Ils ont une liberté de prescription quasi totale, sans aucune garantie donnée au patient, et la sécurité sociale rembourse sans contrôle. Cette liberté incroyable est affirmée dans la Charte de la médecine libérale de 1927 qui est toujours la référence.

Parmi les autres dysfonctionnements du système, on peut citer le manque de liens entre la ville, l'hôpital et le médico-social, qui fonctionnent en silos. Il faut éviter les pertes de chance pour les patients moins informés et rendre l'expertise accessible à tous en fonction de leur état de santé, en organisant la gradation des soins.

Le défaut de pertinence des soins est dommageable avant tout pour le patient mais inévitablement il en découle un surcoût pour la collectivité.

Risques : Arnaud Chneiweiss, en tant que Médiateur de l'Assurance, que pouvez-vous nous dire du ressenti des assurés et des assureurs sur la situation de notre système de santé ?

Arnaud Chneiweiss : Je constate une incompréhension des consommateurs sur le remboursement des frais de santé. Le fonctionnement entre la sécurité sociale et les complémentaires paraît très compliqué, les gens sont perdus et ont des difficultés à anticiper leurs budgets de santé. Les contrats des assureurs ne leur paraissent pas assez clairs. Ceux-ci expliquent cette complexité par celle du système de sécurité sociale.

Pour ce qui est des assureurs, ils sont très frustrés par l'organisation actuelle du système. Environ 80 % des coûts des soins sont assurés par la sécurité sociale, 13 % par les complémentaires et 7 % restent à charge des patients. Non seulement la sécurité sociale et la complémentaire sont deux payeurs pour le même acte de soin, mais la complémentaire n'a pas de vue sur la pertinence de ce qu'elle rembourse.

Les assureurs voudraient s'impliquer pour ne plus être des financeurs aveugles. Mais le contrat responsable rend la pédagogie impossible, il leur est interdit d'organiser des réseaux de médecins en France – alors qu'en Espagne, l'assureur indique à l'assuré les spécialistes sélectionnés dans son secteur – ou de mettre en œuvre de l'éducation thérapeutique quand ils veulent faire de la prévention plus active.

Et puis avoir deux payeurs sur le même risque, c'est absurde. Peut-être faudrait-il réserver aux complémentaires l'audiologie, l'optique et les frais dentaire par exemple ?

Risques : Après le diagnostic, essayons d'aborder les solutions pour relancer notre système de santé. Le développement de la prévention est-il la première priorité ?

Pr Denis Castaing : Précisons tout d'abord que la prévention et l'éducation thérapeutique sont deux choses bien différentes. L'éducation thérapeutique consiste à éduquer les patients à prendre soin d'eux dans le cadre de leur pathologie, cela fait partie de la prise en charge des maladies chroniques (le diabète par exemple). Notre retard en éducation thérapeutique est en train d'être comblé. La prévention quant à elle relève de la santé publique, c'est autre chose.

Dr Jean-Martin Cohen-Solal : Développer la prévention, c'est une volonté affirmée par tous les présidents depuis cinquante ans ! De fait, des actions sont menées avec des résultats réels : on ne fume plus en intérieur, la consommation d'alcool est globalement en baisse et des outils utiles se développent comme le Nutri-Score, logo qui informe sur la qualité nutritionnelle des produits sous une forme simplifiée. Mais nous n'avons pas encore en France une culture de la prévention avec comme conséquences des inégalités de santé croissantes.

Pierre-Yves Geoffard : La part de la prévention dans les dépenses de soins en France, c'est 1,9 %. En moyenne dans l'UE elle atteint 2,5 %, et jusqu'à 4,8 % en Grande-Bretagne. En Angleterre et au Pays-

de-Galles, il y a moitié moins de médecins généralistes qu'en France mais pas de désert médical, car ils ne font que de la médecine grâce à un mode d'exercice collectif déjà ancien. Ils disposent de fonds pour recruter les autres professionnels de santé nécessaires, et le système est organisé au plus près du terrain. Les cabinets médicaux ont une grande liberté d'organisation, de recrutement, de rémunération ; ils sont rémunérés collectivement selon le nombre de patients qu'ils traitent, mais aussi en fonction d'indicateurs de santé publique.

En France, avec un médecin généraliste tout seul et payé à l'acte, le développement de la prévention individuelle est impossible.

Emmanuelle Prada Bordenave : En matière de prévention, l'aspect culturel est également très important. A l'IHU, dans le département des pathologies infectieuses, un nombre important de patients, parfois précaires, ne maîtrisent pas suffisamment le français pour comprendre ce qu'on leur dit. Il faudrait pouvoir trouver des relais au sein des communautés.

Autre exemple, dans le Nord de la France, les taux d'obésité, diabète, hypertension... sont élevés et ont continué de l'être malgré une politique active d'installation de médecins. Une étude sociologique a été menée et a souligné que dans la culture traditionnelle d'une partie de la population, quand on est un homme fort, on ne se plaint pas et on ne va pas chez le médecin. Toutes ces dimensions culturelles sont à prendre en compte.

Pierre-Yves Geoffard : Nous touchons là aux inégalités de santé. Certaines populations sont plus difficiles à atteindre. On sait par exemple que l'outil fiscal sur le tabac a un impact plus fort sur la consommation des plus riches et des plus éduqués que sur celle des 10 % les plus pauvres. L'hésitation vaccinale face au Covid-19 est aussi une bonne illustration. On observe un gradient social : les médecins ont approuvé le vaccin à plus de 95 %, les infirmiers à 70 %, les aides-soignants à seulement 40 %. Comment expliquer que malgré leur métier consistant à prendre soin des

autres, 60 % des aides-soignants aient été hésitants, voire réticents ou carrément hostiles, vis-à-vis du vaccin ? Il y a là un vrai échec collectif, qui traduit un refus de prendre à bras le corps les inégalités sociales, tant chez les soignants que chez les patients.

Dr Jean-Martin Cohen-Solal : Que ce soit pour le vaccin ou d'autres mesures de prévention, on perçoit un manque de confiance croissant dans les institutions.

Risques : S'agissant des modes de financement et de rémunération, la tarification à l'acte est remise en cause, les médecins de ville ont lutté au printemps pour leurs revenus... Faut-il repenser tout cela ?

Dr Jean-Martin Cohen-Solal : Les médecins libéraux n'ont pas de problème de revenu, ils ont en moyenne une rémunération annuelle de cadre supérieur. Argumenter sur la valeur de l'acte à 25 euros était malin de la part de leurs syndicats, mais ne reflète pas la réalité des revenus annuels. Les médecins hospitaliers sont mieux payés qu'avant, correctement désormais. Le vrai problème est l'inégalité de rémunération entre les spécialités : les radiologues, les anesthésistes, les dialyseurs ou les spécialistes de médecine nucléaire ont des revenus très conséquents, alors que les gériatologues et les pédiatres notamment sont beaucoup moins bien rémunérés et je ne parle pas des médecins scolaires...

Pr Denis Castaing : La question du coût du médicament pose un problème : que paye-t-on, la fabrication, la recherche ou la spéculation ? Prenons pour illustration l'histoire du médicament contre l'hépatite C. C'est une maladie virale grave avec des formes chroniques qui peuvent entraîner des cirrhoses et des cancers primitifs du foie. Le traitement « classique » par interféron et ribavirine permettait une guérison dans 15 % des cas. En 2011, une start-up a découvert un nouveau traitement, un inhibiteur des protéases qui donnait une guérison dans 95 % des cas. Deux majors pharma ont cherché à acheter la molécule. Leur compétition a fait que le gagnant l'a payée très cher, puis vendu le médicament hors de

prix en justifiant cela par le prix acheté qui ne correspond pas au coût de la recherche. S'agissant de la tarification des actes chirurgicaux, plus l'acte est récent, mieux il est remboursé, ce qui pose des difficultés. Par exemple une chirurgie du cancer du pancréas, c'est compliqué, l'hospitalisation est longue, le risque de complications important mais c'est moins coté que la pose d'une prothèse de hanche, dont la durée et les risques sont beaucoup moins importants ! La cotation de la dialyse est également un scandale. Cette évaluation des actes pénalise le système, il n'y a pas de vraie réflexion sur le coût réel.

Pierre-Yves Geoffard : Il faudrait que le prix d'un médicament soit lié à sa valeur plus qu'à son coût. Si son bénéfice thérapeutique est très faible, même s'il coûte cher à produire il ne faut pas le payer cher. Symétriquement, si sa valeur thérapeutique est très élevée, il faut lui attribuer un prix très élevé pour inciter les industriels à produire des médicaments à forte valeur. Et cela, même s'il coûte peu à produire. Il ne faut pas lier le prix au coût réel.

Risques : Quelle vision avez-vous des difficultés entourant la démographie médicale et la fragilisation de l'offre de soins ?

Pr Denis Castaing : A l'hôpital, notre crainte est liée à la réception du malade non programmé, avec le point central des urgences, les problèmes d'attente, les risques d'une catastrophe. Quand j'étais interne à Lariboisière, nous recevions 120 malades aux urgences par jour, aujourd'hui ce nombre s'élève à 250 ou 300. Les prises en charge programmées à l'hôpital se passent bien. La dégradation de l'accueil concerne surtout les soins non programmés : c'est lié au mode de consommation de la santé (tout, tout de suite...), à la médecine de ville et à une faible réactivité de l'hôpital. Des solutions innovantes peuvent exister, il faut les laisser se développer, faire des expérimentations et évaluer a posteriori.

Dr Jean-Martin Cohen-Solal : Le problème c'est que beaucoup trop d'appels au 15 ne sont pas vraiment urgents et sont la conséquence de l'abandon des

gardes par les généralistes libéraux. Pour un médecin, urgent veut dire grave, pour un patient cela veut dire vite. Le corporatisme des urgentistes n'aide pas : la solution n'est pas de créer des postes d'urgentistes mais de donner des réponses aux demandes de soins non programmés.

Plus largement, il y a un problème d'attractivité des métiers de la santé. Les infirmières ne restent en activité que quelques années car les conditions de travail sont difficiles et les rémunérations peu attractives. L'uniformité des rémunérations sur tout le territoire n'a pas de sens, tant le coût de la vie est différent entre les grandes métropoles et les zones rurales.

Il faut revaloriser le rôle des professionnels de santé, leur simplifier la vie (logement, crèche...), leur proposer des perspectives de carrière, enrichir leur vie professionnelle.

Pierre-Yves Geoffard : S'agissant de la démographie médicale, on ne peut pas nier des problèmes d'accès aux soins pour certaines spécialités, dans de plus en plus de territoires. Pédiatres, gynécologues, gastro-entérologues, dermatologues... Une quarantaine de départements sont sous le seuil critique de 40 spécialistes pour 100 000 habitants.

Risques : Des pistes d'action ont déjà été formulées à travers vos propos. Terminons ce débat par un dernier tour de table des solutions à mettre en œuvre pour selon vous, redonner du souffle à notre système de santé.

Pierre-Yves Geoffard : S'agissant des soins primaires, on pourrait s'inspirer de l'exemple britannique. Il s'agit de donner aux professionnels de santé la capacité de s'organiser eux-mêmes sur un territoire, de financer davantage les organisations dans les zones défavorisées (plus de temps pour l'éducation thérapeutique), de mettre les structures de soins en responsabilité. Il faut suivre des indicateurs de résultat, comme le nombre de personnes prises en charge et les délais pratiqués, mais éviter les tracasseries administratives. Globalement, les professionnels ont

beaucoup d'initiatives sur le terrain dans divers lieux, mais sont souvent bridés. Il faut leur redonner de la respiration et leur permettre de faire leur métier.

Dr Jean-Martin Cohen-Solal : Oui, il faut donner des objectifs puis laisser les acteurs s'organiser entre eux. Inciter les collectivités, les mutuelles et autres acteurs à travailler ensemble. Permettre les initiatives de non-médecins, comme celle de cette pharmacienne à Saint-Ouen qui est en train de monter une communauté professionnelle territoriale de santé (CPTS) réunissant toutes les professions de santé pour proposer des solutions avec le tissu hospitalier.

Le système de santé est là pour prendre en charge les patients, les personnes en perte d'autonomie et leur permettre de trouver un parcours dans une sorte de labyrinthe, pas pour répondre aux différents corporatistes. Il faut avoir une démarche de santé publique notamment en évaluant et faire connaître les initiatives de terrain.

Arnaud Chneiweiss : S'agissant de l'assurance, les assureurs santé sont les financeurs majoritaires des frais dentaires, d'audio et d'optique. Pourquoi ne pas aller au bout de la logique, leur confier ces champs à eux seuls, leur permettre de développer la pertinence des soins et des actions de prévention ?

Pr Denis Castaing : Je pense indispensable de faire évoluer la formation des professionnels de santé. On

a donné une responsabilité médicale aux sage-femmes, en scindant la gynécologie et l'obstétrique. Pourquoi ne pas le faire dans d'autres disciplines ? Nous pouvons inventer des corps intermédiaires de soignants, comme les infirmières en pratique avancée, les infirmières anesthésistes, les infirmières de bloc... J'y crois beaucoup.

Face aux déserts médicaux, je ne crois pas aux mesures coercitives mais beaucoup plus à des mesures incitatives : aide à l'installation, tarifs favorables, contrats de formation (prise en charge des études médicales par exemple) avec des contreparties d'installation pendant une durée déterminée. Il faut aussi bien distinguer dans les formations ce qui relève de la médecine ou non (ophtalmologie et optique par exemple), et tenir compte de la féminisation de la médecine.

Emmanuelle Prada Bordenave : N'oublions pas le besoin de connaissance. François Jacob le soulignait en 1971 dans *La logique du vivant*, un ancien directeur des NIH américains invité au Parlement en 2011 le disait aussi : souvent, la médecine bloque par manque de connaissances. Nous avons besoin de progrès dans les connaissances fondamentales, de progrès technologiques et de progrès dans la recherche clinique, ce qui est le triple objectif des IHU aujourd'hui. Il faut des innovations. Et travailler sur le *brain to market*, c'est-à-dire aller le plus vite possible pour que le patient en bénéficie. La médecine française a aussi besoin de cela.

Livres

■ **Martin Malia**

*L'Occident et l'énigme russe
– Du Cavalier de bronze au
mausolée de Lénine*

**Editions du Seuil, collection
L'Univers historique, 2003,
544 pages**

Russophone et francophile, Martin Malia (1) fut un chercheur américain spécialisé en histoire européenne et russe. Au centre de la thèse de son livre monumental, un double constat : d'une part l'appartenance culturelle de la Russie à la famille des nations européennes et, d'autre part, la volonté permanente de ce pays de se confronter à l'Occident.

Martin Malia utilise un langage direct et sans ambiguïté. Si la majorité des intellectuels s'abstenaient, et c'est souvent le cas encore aujourd'hui, de porter des jugements tranchants sur les événements historiques en Russie, en particulier ceux du XX^e siècle, cela n'a pas été le cas de notre auteur : il considère que le communisme a été la grande impasse, voire l'une des grandes catastrophes, avec le fascisme, de notre siècle.

Selon Malia la Russie a toujours joui d'un statut d'énigme pour les occidentaux. De ce fait, les attitudes dans nos pays ont énormément

fluctué au fil du temps : elles vont de l'orientalisme dédaigneux (face à l'autocratie et à la brutalité russes) à l'enthousiasme idéaliste et jusqu'à l'atavisme pro-russe, et cela quelle que soit la nature de son régime.

Ce livre est composé de cinq chapitres, longs et bien documentés (2), subdivisés par tranches d'années, de 1700 à 1991. Ils retracent l'histoire de la Russie, ainsi que l'interaction de l'Occident avec la Russie. Mais il y a bien plus ici qu'une histoire de l'interaction de la Russie avec l'Occident. Historien et intellectuel polyglotte, Martin Malia parcourt avec finesse et esprit critique les Lumières, le romantisme et le néo-romantisme, la « notion de civilisation », la théorie de la modernisation, les « tyrannies » (la grande menace pour l'idéal démocratique), le nationalisme. Il met aussi en évidence le phénomène fragile des sciences sociales systématiques, souvent paradoxalement insensibles au phénomène humain.

A cet égard, dans une section du premier chapitre (« La Russie comme despotisme éclairé ») l'auteur traite en profondeur, et perspicacité, le cas particulier des « rapports de séduction » qui s'établissent entre Voltaire, alors en mal de cour auprès de son roi Louis XIV, et Catherine la Grande, laquelle le prend sous sa protection et lui commande une histoire de la Russie.

Des encyclopédistes, dont Diderot et d'Alembert, ont eux aussi manifesté de la sympathie (souvent aveugle) pour le pouvoir de cette impératrice. A l'extrême opposé on retrouve Rousseau, en franche opposition à la Russie, en raison du caractère despotique et autocratique du régime et surtout de ses prétentions sur la Pologne.

Dans les chapitres 2 à 4, Malia étudie en détail l'évolution des visions politiques européennes et, plus récemment américaines, de la Russie dans leur contexte intellectuel et culturel. A son crédit une grande érudition en histoire, philosophie, littérature, histoire culturelle et développement économique. Tous les grands auteurs et personnages de l'histoire moderne y sont : de Hegel à Tolstoï ; de Napoléon à Bismarck ; d'Alexandre I^{er} à Lénine et Trotski, en passant par Staline, etc. Ses analyses embrassent un large spectre de la pensée en Europe : de l'hégélianisme au marxisme, et aux variétés du positivisme, de l'utilitarisme au pragmatisme. Avec brio, Malia fait le lien entre les changements dans la perception de la Russie en Europe et les oscillations advenues sous les courants de pensée rationalistes des Lumières, romantiques, et celles plus idéologiques propres au XX^e siècle.

Le chapitre 5 (« De l'autre côté du miroir soviétique, et ce que

l'Occident y trouva : 1917-1991 ») est un plaidoyer hors du commun qui dénonce, à l'appui de documents et arguments, la vraie nature du régime communiste et le secret de sa longue durée. Pour l'auteur, « jamais dans l'histoire occidentale une faillite aussi monumentale n'avait connu un succès aussi étonnant. »

La lecture de ce livre ne laisse pas indifférent. Depuis sa première édition, et ce jusqu'à nos jours, ce livre a été la cible d'innombrables, souvent acerbes, critiques. En effet, Malia fait face et littéralement démolit, toujours avec élégance et lucidité, des clichés qui polluaient, et continuent d'obscurcir, le débat sur ce qui a mal tourné en Russie. Il va plus loin. Selon l'auteur, l'opinion occidentale a traditionnellement « diabolisé ou divinisé » la Russie, moins en raison de l'évolution du rôle réel de ce pays qu'en raison de nos illusions, peurs et frustrations, découlant souvent de nos propres problèmes internes.

Conscient de l'existence d'un « atavisme russe » dans nos sociétés, en particulier dans les milieux intellectuels, Malia ne cultive pas la neutralité. Au contraire, il prend position clairement tout en essayant d'expliquer et d'élucider les doutes, ou bien plus radicalement en combattant les idées reçues. Ainsi, il est compréhensible que ce livre puisse parfois irriter par son hétérodoxie, en particulier ceux qui, d'une manière ou une autre, ont cultivé l'amour du communisme, ou du moins ceux qui ont adopté une position de neutralité bienveillante à

l'endroit des régimes pro-soviétiques sous la férule russe.

Tenant compte des analyses de l'auteur, notamment à la lumière de la guerre en cours en Ukraine et des agressions et menaces envers d'autres pays à la périphérie de la Russie, et non exclusivement, on peut s'interroger : sortie des décombres du communisme, où va la Russie ? Le pays continuera-t-il de puiser dans ce que l'on appelle la « tradition russe ⁽³⁾ » et ses particularismes ? Si l'on se projette sur les travaux de ce grand historien qu'était Malia, on dirait qu'un autre chapitre historique (une nouvelle dystopie ?) est en train de se reproduire devant nos yeux.

Le mérite de ce livre réside dans la profondeur et la perspicacité avec lesquelles l'auteur explore les liens intellectuels et culturels entre l'Europe et la Russie, de Voltaire à Nietzsche en passant par Thomas Mann et Jean-Paul Sartre. A cet égard, lorsque l'Occident se trompe sur la Russie, comme c'est en général le cas, la raison réside selon lui moins dans le mystère de la Russie que dans les besoins émotionnels et intellectuels des penseurs occidentaux. Les analyses de Malia cherchent à aider les lecteurs à comprendre comment ils perçoivent la Russie et la manière dont ce processus façonne ce qu'ils pensent du pays. En somme, il nous met au défi de nous regarder en nous-mêmes avant de regarder en Russie.

Ce livre est le produit d'une vie de recherche et de réflexion approfondie

par un historien connaisseur aussi bien de l'histoire intellectuelle de l'Europe occidentale et centrale que de celle de la Russie. Ceci permet à Malia d'éviter toute exagération de la spécificité russe, fréquemment rencontrée dans les travaux de ceux qui connaissent la Russie mieux que le reste de l'Europe, ou à l'inverse le reste de l'Europe mieux que la Russie.

Outre ses qualités intellectuelles, les enjeux géopolitiques étant réels, ce livre est essentiel pour comprendre l'impact des principaux événements historiques du XX^e siècle, notamment la fin du régime russo-soviétique et l'imprévisibilité du nouveau régime. Cet ouvrage est ainsi un outil puissant pour la compréhension des événements actuels, et cela non seulement relativement aux dangers qui guettent les anciens pays de la sphère d'influence russe, mais aussi pour l'Occident tout entier.

Enfin, ce livre est à lire car son traitement repose sur une combinaison exceptionnelle à la fois de perspicacité et de sensibilité, de réflexion, connaissance et de sentiment pour la Russie passée et présente. Plus important encore, avec un courage intellectuel rare de notre temps, Martin Malia rompt avec une tradition de bienséance et de « tolérance » envers un régime hier totalitaire, aujourd'hui autoritaire, qui ne cesse de hanter nos démocraties.

Carlos Pardo
Economiste

Notes

1. *Russophone, à la fin de la guerre, Malia travaille comme officier de liaison en Alaska où il entre en contact avec des responsables soviétiques qui lui donnent un aperçu des réalités du régime. Lors d'un séjour en URSS au*

début des années 1960, il est expulsé du pays et ne peut y revenir qu'à la fin des années 1980. Il a été professeur d'histoire des idées à l'Université de Californie à Berkeley, enseignant à l'École des Hautes Études en Sciences Sociales, au Collège de France et à l'IEP de Paris.

2. *Pour chaque chapitre, ce livre contient une quarantaine de pages avec des notes bibliographiques bien documentées.*

3. Cf. Tibor Szamuehy, *La tradition russe*, éditions Stock/Monde ouvert.

■ **Alain Trannoy et
Etienne Wasmer**

*Le grand retour de la terre dans
les patrimoines
Et pourquoi c'est une bonne
nouvelle !*

**Editions Odile Jacob,
Paris, 2022, 252 pages**

Les longueurs inhabituelles du titre et du sous-titre, tout comme la typographie quelque peu alambiquée (quatre corps de caractères, dont un géant, celui de TERRE) reflètent tout à la fois la complexité et l'importance du sujet, la terre, qu'on croyait disparu de la science économique. Pourquoi étudier la valeur économique de la terre alors que la part de l'agriculture dans la richesse économique des pays développés est sinon négligeable, du moins marginale ? Pourquoi ce qui reste des agriculteurs en France (on ne dit plus paysans), passés de plus de deux millions d'exploitations en 1945 à moins de quatre cent mille aujourd'hui (encore moins dans le futur proche), dont une part importante n'est pas propriétaire des terres cultivées, aurait-il de l'importance ? Quant à la « bonne nouvelle » du sous-titre, elle ressemble à une astuce marketing : l'effet de surprise. En tout cas, l'intérêt du lecteur n'en est que plus piqué !

De fait, la lecture révèle l'importance de la terre en général en France, dont la valeur patrimoniale en 2019 s'élevait à 7 000 milliards d'euros, soit près de trois fois le PIB en 2022

(non pas six fois, comme indiqué par erreur sur la 4^e de couverture !). Cette terre comprend certes les terres agricoles déjà évoquées mais aussi et surtout les terres urbanisées et artificialisées (routes, parcs etc.). Or, cette valeur ne représentait qu'une fois le PIB dans l'immédiat après-guerre. Les auteurs expliquent cette forte croissance par deux facteurs qui se cumulent :

- La demande de placements immobiliers, qui ont la préférence des Français – tant pour se loger que pour louer – si bien que 63% de leur patrimoine est foncier (bâti plus terres). Ajoutons que cette demande est renforcée par la croissance de la population depuis 1945, passée de 40 millions d'habitants à plus de 68 millions en 2022 (étonnamment, les auteurs ne mentionnent pas cette croissance de 70 %).
- L'offre insuffisante de surfaces constructibles, naturellement limitées par la surface du territoire (dorénavant grignotée par le retrait des côtes), offre contrainte par les pressions politiques, notamment, la « zéro artificialisation » prônée par divers mouvements écologistes, ce qui conforte le malthusianisme foncier des Français et la frilosité des édiles locaux quant à la délivrance des permis de construire.

Si la terre est devenue la principale réserve de valeur des Français, elle est à la fois très inégalement répartie (tout comme leur patrimoine financier, fortement médiatisé bien que de valeur inférieure à celle du patrimoine foncier !) et très

concentrée dans les centres urbains au détriment des périphéries. Deux graphiques (page 61) montrent la décroissance de cette valeur dès qu'on s'éloigne du centre. Par exemple, le surcroît de la valeur du sol au centre de Paris par rapport à la proche périphérie est dans un rapport de 1 à 3,33. De plus, il est notoire que le sol à Paris est beaucoup plus cher que partout en France, comme si le centre politique et économique de la France élevait cette concentration « au carré ». Cette concentration géographique est due aux effets « gravitaires » à l'origine des effets d'échelle qui structurent les espaces urbains. Plus il y a de population, plus il y a de services publics et privés, plus il y a de transports en commun etc. Ce qui attire la population et augmente la valeur du sol, comme on peut aisément le constater dès qu'une ligne métro ou de RER est prolongée dans des zones jusque-là mal desservies.

A ce stade de la lecture on constate que les auteurs font œuvre tout à la fois d'économistes du patrimoine foncier et de son inégale répartition, et d'analystes d'économie urbaine. Mais le livre montre aussi, et c'est là son apport original, que les auteurs font œuvre de réformateurs de la fiscalité. Partant de l'importance du patrimoine foncier (les 7 000 milliards d'euros !), ils ne proposent rien de moins que la création d'un impôt nouveau assis sur cette valeur, qui remplacerait tous les impôts fonciers actuels : la taxe foncière, ce qu'il reste de la taxe d'habitation et l'impôt sur la

fortune immobilière (IFI). Son taux compris entre 1 et 2 % frapperait tous les propriétaires du sol : personnes physiques, entreprises, sociétés civiles ou commerciales, copropriétaires à due proportion de leurs millièmes, offices d'HLM, associations, etc. Comme il frapperait une base imposable très large, impossible à transférer à l'étranger à l'inverse des capitaux, des redevances des brevets et des profits, cet impôt aurait un rendement important difficilement éludable. Le fondement économique de cet impôt n'est pas une nouveauté théorique. Il se trouve déjà chez les Walras, le père et surtout le fils Léon et dans tout un courant de pensée né aux Etats-Unis, le « georgisme », d'après le nom de son fondateur le journaliste Henry George (1879), pensée qui a fait l'objet des travaux de R. Arnott et J. Stiglitz (1979). Elle part du fait que la terre, donnée préexistante à l'activité humaine, est un bien commun. D'ailleurs le droit français de propriété reconnaît partiellement ce caractère commun puisqu'en France nul n'est propriétaire du sous-sol (curieusement, les auteurs ne mentionnent pas cette importante restriction au droit de propriété). La rareté du sol engendre une rente pour celui qui l'occupe car il exclut tous les autres, non propriétaires. D'où l'impôt sur le

sol, voire sa nationalisation pure et simple. Cet impôt foncier a fait l'objet d'applications ou de débuts d'applications à Singapour, en Estonie, au Danemark et, fait remarquable, aux Etats-Unis où l'Etat de Pennsylvanie a mis en place une taxe sur le sol dans une vingtaine de municipalités, dont Pittsburgh dès 1913 !

Cet impôt nouveau, dont le montant serait comparable aux autres « gros » impôts actuels (TVA, CSG, impôts sur le revenu et sur les profits) permettrait de soutenir le modèle social français de redistribution, sans alourdir les charges sociales prélevées sur le travail, voire les réduirait, ce qui ne pourrait qu'améliorer la compétitivité du travail en France. Il permettrait aussi de garantir l'imposante dette publique (2,95 milliards d'euros fin 2022, soit moins de la moitié du patrimoine terrestre). De même, cet impôt éviterait de taxer le capital, une base fiscale très réactive car elle peut quitter le territoire vers des pays plus accommodants. Il éviterait également de surtaxer les hauts revenus, eux aussi susceptibles d'éviter l'impôt soit par l'expatriation, soit par l'habileté juridique et comptable que les hauts revenus peuvent rémunérer. Bien que les auteurs ne citent pas T. Piketty, un

débat avec ce défenseur de la taxation du capital est inévitable et promet d'être passionnant.

Mais « le diable se cache dans les détails » ! Les auteurs en sont conscients, c'est pourquoi ils analysent les obstacles potentiels à cette forme de taxation de la rente foncière, si prisée des Français, notamment la délicate évaluation de la valeur des mètres carrés de terrain, en dépit de la bonne qualité des statistiques foncières et du cadastre. De même, ils sont conscients qu'une réforme aussi radicale de notre fiscalité engendrera des perdants et des gagnants, d'où des affrontements politiques inévitables.

Juste après des débats houleux – tant à l'Assemblée nationale que dans la rue – sur la réforme de l'âge de la retraite, l'introduction d'un impôt nouveau qui risque d'être impopulaire puisqu'il frappera presque tous les Français propriétaires d'une parcelle du sol national, n'est probablement pas à l'agenda actuel du gouvernement. Mais ce livre nous informe sur ce qui sera une future et inévitable réforme fiscale.

Daniel Zajdenweber

■ Jean-Marc Daniel

Redécouvrir les physiocrates – Plaidoyer pour une économie intégrant l'impératif écologique

Odile Jacob, 2022, 224 pages

Jean-Marc Daniel est bien connu des lecteurs de *Risques* et sa voix porte, à juste titre, bien au-delà du cercle encore trop restreint des spécialistes amateurs de raisonnements économiques. Vulgarisateur (au bon sens du terme, il y en a un) de talent, professeur émérite à l'ESCP, il officie entre autres comme chroniqueur aux *Echos* et sur *BFM*, et est présent sur de nombreux podiums où il aime « ferrailer ». Son dernier ouvrage *Redécouvrir les physiocrates*, paru en octobre 2022 chez Odile Jacob, illustre cela parfaitement. Tout au long de 200 pages aérées, sa plume alerte nous invite à un voyage passionnant dans l'histoire de la pensée économique, un voyage qui a un but révélé d'emblée par l'accroche en couverture, *Plaidoyer pour une écologie libérale*, probablement suggérée par l'éditeur. C'est d'ailleurs le titre de la brève introduction, qui affiche clairement la couleur dès sa deuxième page : « Une écologie libérale est possible, si bien que nous n'avons pas à choisir entre la destruction progressive et irrémédiable de notre environnement naturel et la destruction tout aussi irrémédiable de la liberté, notamment d'entreprendre ». Bref pas d'irénisme négationniste mais pas non plus de « pagano-gauchisme » prônant une écologie punitive.

Le premier chapitre, *Pour un renouveau physiocratique*, est un régal. Il nous offre, au long de ses 75 pages, un voyage panoramique qui entend prouver que dès les premiers économistes « l'articulation de l'homme et de la nature a été au centre des préoccupations... dans un cadre respectant l'initiative privée et le droit de propriété ». Pour ma part, cela m'a conduit à lire pour la première fois *Les travaux et les jours d'Hésiode* (disponible en Poche) et son apologie du travail : « travaille si tu veux que la famine te prenne en horreur ». Nombreux sont, au fil des pages, les économistes convoqués par Jean-Marc Daniel à l'appui de son raisonnement : Xénophon, Antoine de Montchrestien, Richard Cantillon ⁽¹⁾, Pierre Samuel Dupont de Nemours – l'inventeur du nom « physiocrate » –, François Quesnay naturellement, Vincent de Gournay... Chemin faisant, l'auteur nous montre que pour les physiocrates, « le travail permet d'accroître la richesse individuelle et collective pourvu (c'est moi qui souligne) que ce calcul intègre les exigences de la nature ». Les quelques pages d'histoire économique, *La physiocratie en action*, sont éclairantes à cet égard. Lire tout cela est passionnant, même si cela va peut-être un peu trop vite.

Le deuxième chapitre, plus court, est intitulé *Héritage et oubli de la physiocratie*. En réalité, les mots pourraient être inversés. C'est injustement que la pensée des physiocrates rencontre aujourd'hui peu d'écho, alors qu'ils sont « plus

proches de ce que nous vivons que bien des idées nées au XIX^e siècle ». Certes, comme Ricardo l'a montré, la physiocratie n'a pas traité correctement le problème des rendements décroissants des terres et donc de l'épuisement de la croissance. Malthus, et à sa suite ce que Thomas Carlyle a appelé la *dismal science* (science sinistre) et Charles Gide l'école pessimiste, n'ont pas pu prévoir que le charbon permettrait (comme l'a montré Kenneth Pomeranz) une vive croissance même si Jevons avait déjà bien analysé que « nous devons faire un choix capital entre une grandeur éphémère et une médiocrité prolongée ». Ce n'est pas cependant, nous le savons désormais, en réalité son épuisement (idem pour le pétrole et le gaz) qui menace la croissance mais la détérioration du climat que sa consommation engendre.

Cela nous amène logiquement au troisième et dernier chapitre, *Enjeux contemporains*, sous-titré *Actualité de Dupont de Nemours*. Jean-Marc Daniel, on vient de le dire, n'est en effet pas de ceux qui nient le caractère vital de l'enjeu climatique : c'est bien l'existence même de l'humanité qui est menacée. Selon la distinction faite par Werner Sombart, Jean-Marc Daniel est un passif-matérialiste (et non un actif-idéaliste) : il faut selon lui faire confiance aux individus guidés par le marché de la concurrence, comme le suggéraient déjà à leur époque les physiocrates. Il faut refuser la « théorie de la disette » (cf *Contre l'écologisme* de Bruno

Durieux) et l'« heuristique de la peur ». Suivent un hommage appuyé à Arthur Pigou, aux travaux réalistes de William Nordhaus sur le réchauffement et aux positions de Christian Gollier favorables à une forte hausse du prix du carbone. Tout cela est très convaincant. En conclusion, Jean-Marc Daniel montre que le bon sens, pleinement cohérent avec la pensée des physiocrates, appelle une économie « libérée, concurrentielle et désendettée », valorisant l'épargne. Voici un livre stimulant. Souhaitons que dans un prochain ouvrage Jean-Marc Daniel puisse nous permettre d'approfondir la fin de son raisonnement, et établirse mieux encore en quoi l'« esprit quesnaysien » (et non keynésien) nous permettra de négocier par le

haut la nécessaire « transition » qui sera en réalité une « transformation ».

Pierre Bollon

Note

1. *Lequel serait peut-être, anecdote qui intéressera les lecteurs de Risques, mort brûlé vif dans l'incendie de sa maison déclenché par une escroquerie à l'assurance...*

THEMES DES NUMEROS DEJA PARUS

- 1 Les horizons du risque.
- 2 Les visages de l'assuré (1^{ère} partie).
- 3 Les visages de l'assuré (2^e partie).
- 4 La prévention.
- 5 Age et assurance.
- 6 Le risque thérapeutique.
- 7 Assurance crédit/Assurance vie.
- 8 L'heure de l'Europe.
- 9 La réassurance.
- 10 Assurance, droit, responsabilité.
- 11 Environnement : le temps de la précaution.
- 12 Assurances obligatoires : fin de l'exception française ?
- 13 Risk managers-assureurs : nouvelle donne ?
- 14 Innovation, assurance, responsabilité.
- 15 La vie assurée.
- 16 Fraude ou risque moral ?
- 17 Dictionnaire de l'économie de l'assurance.
- 18 Éthique et assurance.
- 19 Finance et assurance vie.
- 20 Les risques de la nature.
- 21 Assurance et maladie.
- 22 L'assurance dans le monde (1^{re} partie).
- 23 L'assurance dans le monde (2^e partie).
- 24 La distribution de l'assurance en France.
- 25 Histoire récente de l'assurance en France.
- 26 Longévité et dépendance.
- 27 L'assureur et l'impôt.
- 28 Gestion financière du risque.
- 29 Assurance sans assurance.
- 30 La frontière public/privé.
- 31 Assurance et sociétés industrielles.
- 32 La société du risque.
- 33 Conjoncture de l'assurance. Risque santé.
- 34 Le risque catastrophique.
- 35 L'expertise aujourd'hui.
- 36 Rente. Risques pays. Risques environnemental.
- 37 Sortir de la crise financière. Risque de l'an 2000.
Les concentrations dans l'assurance.
- 38 Le risque urbain. Révolution de l'information médicale.
Assurer les OGM.
- 39 Santé. Internet. Perception du risque.
- 40 XXI^e siècle : le siècle de l'assurance. Nouveaux métiers, nouvelles
compétences. Nouveaux risques, nouvelles responsabilités.
- 41 L'Europe. La confidentialité. Assurance : la fin du cycle ?
- 42 L'image de l'entreprise. Le risque de taux.
Les catastrophes naturelles.
- 43 Le nouveau partage des risques dans l'entreprise. Solvabilité des sociétés
d'assurances. La judiciarisation de la société française.
- 44 Science et connaissance des risques. Y a-t-il un nouveau risk
management ? L'insécurité routière.
- 45 Risques économiques des pays émergents. Le fichier clients.
Segmentation, assurance, et solidarité.
- 46 Les nouveaux risques de l'entreprise. Les risques de la
gouvernance. L'entreprise confrontée aux nouvelles incertitudes.
- 47 Changements climatiques. La dépendance. Risque et démocratie.
- 48 L'impact du 11 septembre 2001. Une ère nouvelle pour
l'assurance ? Un nouvel univers de risques.
- 49 La protection sociale en questions. Réformer l'assurance santé.
Les perspectives de la théorie du risque.
- 50 Risque et développement. Le marketing de l'assurance.
Effet de serre : quels risques économiques ?
- 51 La finance face à la perte de confiance. La criminalité.
Organiser la mondialisation.
- 52 L'évolution de l'assurance vie. La responsabilité civile.
Les normes comptables.
- 53 L'état du monde de l'assurance. Juridique. Économie.
- 54 Industrie : nouveaux risques ? La solvabilité des sociétés
d'assurances. L'assurabilité.
- 55 Risque systémique et économie mondiale. La cartographie
des risques. Quelles solutions vis-à-vis de la dépendance ?
- 56 Situation et perspectives. Le gouvernement d'entreprise : a-t-on
progressé ? L'impact de la sécurité routière.
- 57 L'assurance sortie de crise.
Le défi de la responsabilité médicale. Le principe de précaution.
- 58 La mondialisation et la société du risque. Peut-on réformer l'assurance
santé ? Les normes comptables au service de l'information financières.
- 59 Risques et cohésion sociale. L'immobilier. Risques géopolitiques
et assurance.
- 60 FM Global. Private equity. Les spécificités de l'assurance aux USA.
- 61 Bancassurance. Les agences de notation financière. L'Europe
de l'assurance.
- 62 La lutte contre le cancer. La réassurance. Risques santé.
- 63 Un grand groupe est né. La vente des produits d'assurance.
Une contribution au développement.
- 64 Environnement. L'assurance en Asie. Partenariats public/privé.
- 65 Stimuler l'innovation. Opinion publique. Financement de l'économie.
- 66 Peut-on arbitrer entre travail et santé ? Réforme Solvabilité II.
Pandémies.
- 67 L'appréhension du risque. Actuariat. La pensée du risque.
- 68 Le risque, c'est la vie. L'assurabilité des professions à risques.
L'équité dans la répartition du dommage corporel.
- 69 Gouvernance et développement des mutuelles. Questionnement
sur les risques climatiques. La fondation du risque.
- 70 1^{ère} maison commune de l'assurance. Distribution dans la chaîne
de valeur. L'assurance en ébullition ?
- 71 Risque et neurosciences. Flexibilité et emploi. Développement africain.

THEMES DES NUMEROS DEJA PARUS

- 72 Nouvelle menace ? Dépendance. Principe de précaution ?
- 73-74 Crise financière : analyse et propositions.
- 75 Populations et risques. Choc démographique. Délocalisation.
- 76 Evénements extrêmes. Bancassurance et crise.
- 77 Etre assureur aujourd'hui. Assurance « multicanal ».
Vulnérabilité : assurance et solidarité.
- 78 Dépendance... perte d'autonomie analyses et propositions.
- 79 Trois grands groupes mutualistes. Le devoir de conseil.
Avenir de l'assurance vie ?
- 80 L'assurance et la crise. La réassurance ? Mouvement de prix.
- 81-82 L'assurance dans le monde de demain. Les 20 débats sur le risque.
- 83 Le conseil d'orientation des retraites. Assurance auto, la fin d'une
époque. Y a-t-il un risque de taux d'intérêt ?
- 84 Gras Savoye, une success story. L'assurance, objet de communication.
L'assurance, réductrice de l'insécurité ?
- 85 Solvabilité II. L'aversion au risque.
- 86 Un monde en risque. Le risque nucléaire. Longévité et vieillissement.
- 87 Segmentation et non discrimination. Vieillesse : quels scénarios
pour la France ?
- 88 Sport, performances, risques. Des risques pays aux dettes souveraines.
- 89 Le risque opérationnel, retour au réel. Vieillesse et croissance.
- 90 Les risques artistiques, industriels et financiers du cinéma.
Les institutions et opérateurs de la gestion des risques au cinéma.
- 91 Les tempêtes en Europe, un risque en expansion. L'actif sans risque,
mythe ou réalité ?
- 92 L'assurance vie : la fin d'un cycle ? L'assurance européenne dans la crise.
- 93 Protection sociale, innovation, croissance. Les ressources humaines
dans l'assurance, préparer 2020.
- 94 Risque et immobilier. Mythes et réalités du risque de pandémie.
- 95 *Big data* et assurance. Les risques psychosociaux en entreprise.
- 96 Les risques dans l'agroalimentaire. Et si l'assurance était vraiment mondiale ?
- 97 Les nouveaux défis du risque transport. Le risque de réputation,
le mal du siècle.
- 98 Quelle assurance pour les risques majeurs ? Les réseaux sociaux
bouleversent l'assurance.
- 99 Le poids de la fiscalité sur l'assurance. Les gaz de schiste, une
solution alternative ?
- 100 101 personnalités répondent à *Risques*
- 101 Cybersécurité, *terra incognita*. Survivre à des taux d'intérêt
historiquement bas.
- 102 Les nouvelles addictions. *Compliance* : entre raison et déresponsabilisation.
- 103 Le choc du *big data* dans l'assurance. L'e-santé est-elle une révolution ?
- 104 Risques de la croissance urbaine. Les multiples facettes du défi climatique.
- 105 L'assurance automobile face aux chocs du futur. Terrorisme et assurance.
- 106 Assurer la culture ? Gérer la multiplicité des risques pays.
- 107 Matières premières : richesse ou malédiction ? Montée des risques
et populisme.
- 108 Les risques du vivant. Les ruptures dans la mondialisation,
quel impact sur l'assurance ?
- 109 Le risque climatique est-il assurable ? La protection des données
personnelles des individus.
- 110 Le choc démographique dans l'entreprise. Comment rendre liquide
le patrimoine immobilier des ménages.
- 111 L'assurance contribue-t-elle au développement de l'industrie spatiale ?
Le rôle insoupçonné de la capitalisation dans les retraites en France.
- 112 Heurs et malheurs de la *supply chain*. Brexit : *soft* ou *hard* ?
- 113 Se protéger face aux cyberattaques. Sécuriser et valoriser les
parcours professionnels.
- 114 Peut-on réformer les retraites. La *blockchain* (chaîne de blocs),
fausse ou vraie révolution ?
- 115 Le changement climatique, porteur de catastrophes naturelles ?
Les assureurs transforment-elles le milieu de l'assurance ?
- 116 Peut-on réguler les dépenses de santé ? Assiste-t-on à un ralentissement
de l'espérance de vie ?
- 117 La réassurance, rempart face aux menaces. L'irrésistible montée
du courtage en assurance.
- 118 L'assurance des biens immobiliers. La difficile révision de Solvabilité II.
- 119 Quels défis pour les réseaux de distribution captifs ?
L'assurance chômage est-elle la bonne solution au chômage ?
- 120 L'assurance des grands chantiers. Les taux zéro vont-ils durer ?
- 121 Numéro spécial pandémie. Face aux crises du Covid-19.
- 122 L'assurance aviation en question. Les progrès de la responsabilité
sociétale d'entreprise.
- 123 Cyber(in)sécurité ! Le risk management de la sphère publique.
- 124 Numéro spécial. L'économie, la finance et l'assurance après la Covid-19.
- 125 Les grands événements sportifs, quels risques ? Le droit du travail :
rupture et continuité.
- 126 L'assurance du risque agricole. Assurance, le retour de l'inflation ?
- 127 La prévention en santé. Epargne et investissement.
- 128 Pandémie et impacts sur l'assurance. Les conséquences de la réforme
de l'assurance chômage.
- 129 Pandémie et pertes d'exploitation. Quel avenir pour les
complémentaires santé ?
- 130 Assurance et réassurance des événements climatiques.
Les innovations dans le domaine de l'assurance.
- 131 Jeunesse et risque. Inflation et assurance.
- 132 Retraites, une réforme permanente ? L'assurance, créatrice d'emplois.
- 133 Gérer le choc du vieillissement. L'assurance face aux chocs
macroéconomiques.



Où se procurer la revue ?

Vente par abonnement. (Au numéro : nous consulter.)

Seddit

26, boulevard Haussmann, 75009 Paris
risques@franceassureurs.fr
www.seddit.com



A découper et à retourner accompagné de votre règlement à

Seddit - 26, boulevard Haussmann, 75009 Paris

risques@franceassureurs.fr

Abonnement annuel (4 numéros) FRANCE 156 € EXPORT 176 €

Nom et prénom _____

Société : _____

Adresse de livraison _____

Code postal _____ Ville _____

Nom du facturé et Adresse de facturation _____

E.mail _____ Tél. _____

Je règle par virement en euros sur le compte BNP Paribas, Centre d'affaires Elysée Haussmann

IBAN : FR76 3000 4008 2800 0115 8612 476 / BIC : BNPAFRPPXXX

RIB : Code banque 30004 / Code agence 00828 / Numéro de compte 00011586124 / Clé RIB 76

BON DE COMMANDE DE LA REVUE RISQUES

Conformément à la loi « informatique et libertés » du 6 janvier 1978, vous bénéficiez d'un droit d'accès et de rectification aux informations qui vous concernent.

Si vous souhaitez exercer ce droit et obtenir communication des informations vous concernant, veuillez vous adresser à SEDDITA, 26, boulevard Haussmann, 75009 PARIS



Risques

Les cahiers de l'assurance

Directeur de la publication

Grégory Gaudet

Directeur de la rédaction

Jean-Hervé Lorenzi

Rédaction

Courriel : risques@franceassureurs.fr

Editeur

SARL Seddita

26, boulevard Haussmann, 75009 Paris

Prix de l'abonnement (4 numéros)

France : 156 € • Etranger : 176 €

Prix au numéro

France : 48 € • Etranger : 56 €

Mise en page

L.C Création

Impression

Isiprint - 139 rue Rateau - 93120 La Courneuve

Créée en 1990 avec le soutien de la Fédération française de l'assurance, la revue *Risques* apporte des éléments d'analyse et de réflexion sur les grands débats de société et constitue une référence sur les questions de risque et d'assurance.

Lieu de débat et de réflexion, cette revue à caractère scientifique réunit un comité composé d'universitaires de toutes les disciplines du risque et de praticiens de l'assurance.

Pour les numéros parus depuis 2000 (numéro 41 et suivants), sur le site

<http://www.revue-risques.fr>

vous pouvez consulter :

- les éditoriaux du directeur de la rédaction,
- les chapitres introductifs des responsables de rubrique,
 - un résumé de chaque article,
- de nombreux articles et entretiens dans leur intégralité.

