

Prix junior, meilleur mémoire de l'avenir immobilier

Parrainé par la Fondation Palladio et organisé par le SIMI, le « prix junior de l'immobilier » dévoile chaque année le talent des étudiants en Master immobilier. Ce concours récompense le travail d'un jeune diplômé d'un Master de l'immobilier, son mémoire de fin d'études consacré à une problématique de l'immobilier d'entreprise, avec pour objectif de le faire connaître au moment où il s'apprête à débiter sa carrière dans l'industrie immobilière.

Hayate Makhfi, étudiante du Master GESIIC de l'université Paris I Panthéon Sorbonne, a reçu le prix junior de l'immobilier 2010 pour son mémoire « Solvency II. Une nouvelle politique d'allocation d'actifs : menace ou opportunité ? » (voir article pages suivantes).

Présidé par **Michel Ginot**, Président de l'Association des Directeurs Immobiliers (ADI), le jury est composé de :

- ▶ **Jean-Claude Bossez**, Président, AFIOLOG
- ▶ **Stéphane Bureau**, Partner-Directeur général Gestion d'Actifs, Cushman & Wakefield
- ▶ **Joëlle Chauvin**, Présidente et Directeur général, Aviva Investors Real Estate France SA ; Directeur Immobilier, Aviva Investors pour la France
- ▶ **Dorian Kelberg**, Délégué général, FSIF
- ▶ **Guy Marty**, Directeur général, IEIF
- ▶ **Pascal Maury**, Directeur des ressources humaines France, BNP Paribas Immobilier
- ▶ **Michel Pazoumain**, Délégué général, Procos
- ▶ **Alexis Rollet**, Expert immobilier, CB Richard Ellis Valuation
- ▶ **Neil Turnbull**, Gérant, Turnbull Associés
- ▶ **Marie-Odile Vaissié**, Avocat associé, Lefèvre Pelletier & associés

SOLVENCY II : MENACE OU OPPORTUNITÉ ?

Les règles prudentielles imposées par la directive européenne aux sociétés d'assurance vont obliger celles-ci à évaluer leurs risques selon de nouvelles méthodes et à revoir leur politique d'allocation d'actifs. Avec des conséquences contrastées...

par Hayate Makhfi¹

Les compagnies d'assurance jouent un rôle important dans l'économie puisqu'elles ne fournissent pas seulement une protection aux assurés mais réinjectent aussi les primes perçues sur les marchés financiers. Elles permettent ainsi à l'économie de se développer. Il apparaît alors primordial que les assureurs et réassureurs aient une marge de solvabilité suffisante, c'est-à-dire un minimum de fonds propres, afin qu'ils puissent faire face à leurs engagements à tout moment.

Cette marge de solvabilité détermine, pour une entreprise, son risque et sa capacité de survie. L'insolvabilité correspond alors à une situation de cessation de paiement pouvant conduire à la faillite. La marge de solvabilité permet donc d'éviter la ruine et d'assurer la pérennité des activités des compagnies d'assurance. Actuellement, elle est définie par la réforme « Solvency I ». Mais l'évolution de la complexité des risques a entraîné la mise en place d'un système européen comprenant tous les risques qui pèsent sur les assureurs, allant même jusqu'à intégrer ceux exogènes à leurs activités, tels que le risque de marché.

L'objectif de cette réforme est, d'une part, la mise en place d'un régime harmonisé dans les différents pays européens, en adéquation avec les risques réels auxquels font face les assureurs, et, d'autre part, de renforcer la protection des assurés et des bénéficiaires des contrats d'assurance. Ces nouvelles règles prudentielles², définies par la directive européenne « Solvency II » reposent sur trois piliers.

Les trois piliers de Solvency II

1. Exigence quantitative en capital

Le premier pilier de la directive est l'exigence quantitative en capital, reposant sur le montant des provisions augmenté d'un besoin en capital à travers le minimum de capital requis (MCR) et le minimum de solvabilité requis (SCR). Elle permet d'assurer un niveau de prudence aux sociétés d'assurance. Ce pilier mesure donc les risques et définit des seuils pour les provisions et les fonds propres. L'objectif est, pour les provisions, l'harmonisation de leur

valorisation et, pour les fonds propres, la fixation de seuils quantitatifs à respecter par le biais du MCR et du SCR.

Capital requis. Le MCR est le niveau minimum de fonds propres qu'une société d'assurance doit impérativement détenir sous peine de sanctions. Il représente le seuil en deçà duquel l'intervention de l'autorité de contrôle sera automatique. Une société d'assurance ne respectant plus le MCR, signifiant ainsi que son mode de fonctionnement n'est pas sûr, pourrait se voir retirer son agrément.

Solvabilité requise. Le SCR, appelé aussi « capital cible » ou « capital souhaité », représente le niveau de capital nécessaire pour faire face à un choc provoqué par un sinistre exceptionnel. Ce seuil définit le niveau de fonds propres nécessaire pour réduire la probabilité de ruine sur un niveau fixé et sur un horizon de temps donné. Il permet donc d'absorber les pertes importantes et imprévues.

- ▶ Le calcul du SCR repose sur une valeur en risque, appelé aussi « Value At Risk » et noté « VAR », égale à 99,5 % à un an. En d'autres termes, ceci se traduirait, en moyenne, par une faillite tous les deux cent ans.
- ▶ Si une entreprise ne parvient pas à démontrer que son niveau de fonds propres est suffisant pour couvrir ses risques, alors elle devra soumettre à l'autorité de contrôle un plan définissant comment et quand elle pourra respecter ces critères.

Deux approches du risque. Le SCR peut être calculé soit par les formules standards basées sur une approche modulaire du risque, soit par des modèles internes qui devront être validés par les autorités de contrôle.

- ▶ L'approche modulaire repose sur une décomposition du risque en module et prend en compte tous les risques qui pèsent sur les sociétés d'assurance tels que : le risque de souscription en assurance-vie, non vie et santé, ainsi que le risque de marché et de contrepartie. Ces modules sont eux-mêmes décomposés en sous-modules afin d'obtenir une cartographie complète des risques et, par conséquent, de déterminer une marge de solvabilité à respecter proche de la réalité.
- ▶ Le modèle interne permet aux entreprises de se mettre en adéquation avec leur réalité économique. Il

1. Master GESIIC, Université Paris I Panthéon Sorbonne, prix junior de l'immobilier 2010.

2. Ces nouvelles règles prudentielles ont pour but de redéfinir les risques qui pèsent sur les sociétés d'assurance.

revient à déterminer la marge de solvabilité qu'il faut pour éviter l'immobilisation de capital exigée par les formules standards lorsque celles-ci ne semblent pas nécessaires pour couvrir les risques qui pèsent sur une société d'assurance. Cette méthode définit donc le niveau de fonds propres approprié aux risques encourus par celle-ci.

2. Exigence qualitative en capital

Le deuxième pilier de la directive, intitulé exigence qualitative, permet une évaluation qualitative de la gestion des risques. Ce pilier prévoit que l'autorité de contrôle pourra évaluer le contrôle interne, la gestion des risques et la gouvernance d'entreprise afin de s'assurer que les sociétés d'assurance soient en mesure de calculer et de maîtriser leurs risques elles-mêmes. Si l'autorité de contrôle juge que le risque a été mal apprécié, elle pourra imposer, sous certaines conditions, une marge de solvabilité complémentaire appelée « Capital Add-On ».

Il est donc nécessaire que les entreprises puissent se contrôler elles-mêmes et de manière régulière, par le biais des systèmes de contrôle et d'audit interne, afin d'éviter cette marge de solvabilité supplémentaire.

3. Exigence d'information

Le troisième pilier est l'exigence de publication. Les sociétés d'assurance sont tenues de publier des informations relatives aux deux premiers piliers et de les détailler aux autorités de contrôle européen. Cette exigence a pour but d'accroître la transparence de l'information transmise aux assurés, aux investisseurs et aux autorités de contrôle, tout en harmonisant les informations diffusées.

Les effets redoutés de la directive

L'exigence de solvabilité imposée par Solvency II entraîne une immobilisation importante de fonds propres de la part des compagnies d'assurance, ce qui aura des conséquences financières et économiques. La directive pourrait également conduire à réduire fortement les investissements des assureurs et, particulièrement, les investissements en actions. Les calibrages des risques retenus dans le cadre de ce nouveau référentiel pénalisent, en effet, les classes d'actifs très volatils.

Actions. Elles s'avéreront extrêmement consommatrices en fonds propres. Par conséquent, les sociétés d'assurance y consacreront une moindre part dans leurs investissements.

Elles seront donc contraintes de se tourner vers des placements moins coûteux et moins risqués, comme les obligations, et d'abandonner ainsi un surplus de performance financière, entraînant une baisse de leur rentabilité.

Actifs immobiliers. Pour l'immobilier, le CEIOPS¹ a retenu, à travers l'Etude d'impact quantitative n°4, nommée « QIS 4 », un calibrage égal à 20 %, signifiant une baisse équivalente des indices de référence. L'immobilier est la classe d'actif la moins pénalisée par cette nouvelle réforme. Il permet, de plus, d'améliorer la performance d'un portefeuille et de faire face à l'inflation grâce à l'indexation des loyers. Cependant, malgré ces deux avantages, deux cas de figures sont à envisager sous « Solvency II » :

- ▶ Le premier est la tendance à l'acquisition. L'immobilier devient un substitut aux actions et certaines sociétés d'assurance y investiront d'avantage.
- ▶ Le second est la réduction d'actifs immobiliers. D'autres sociétés d'assurance, au contraire, réduiront leurs acquisitions en immobilier car celui-ci leur paraît être une classe d'actif difficile à gérer. Il nécessite, en effet, un effort de gestion important tout au long du cycle de vie de l'investissement : aspects techniques du bâtiment, location des surfaces, maintenance d'entretien et de rénovation, etc.

Rendement à la baisse ? Les calibrages retenus à l'heure actuelle par le CEIOPS dans le cadre de « Solvency II », concernent toutes les classes d'actifs et pourraient entraîner de lourdes conséquences financières allant jusqu'à avoir un impact sur les assurés. En effet, les exigences de solvabilité imposées auront des répercussions sur la stratégie d'investissement des sociétés d'assurance puisque celles-ci se tourneront vers des placements moins rémunérateurs et cela au détriment du rendement. Elles amèneraient aussi à une baisse de la rentabilité, ainsi qu'à une diminution des résultats futurs.

Cette situation pourrait alors conduire à un affaiblissement des entreprises qui, pour poursuivre leurs activités, seront obligées de faire un choix entre la levée de fonds et l'augmentation des cotisations, pénalisant ainsi les assurés et les sociétés d'assurance petites et moyennes.

Inquiétude pour les retraites ? Solvency II pourrait affecter la croissance à travers une baisse concurrentielle importante sur le marché, le non-développement des PME² et la destruction d'emploi. On ne peut exclure non plus que la directive cause un réel problème de financement des retraites... ■

1. Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors ou Comité européen des contrôleurs d'assurance et de pensions professionnelles.

2. PME : petites et moyennes entreprises.