



# La crise financière mondiale – Quelle sera la suite?

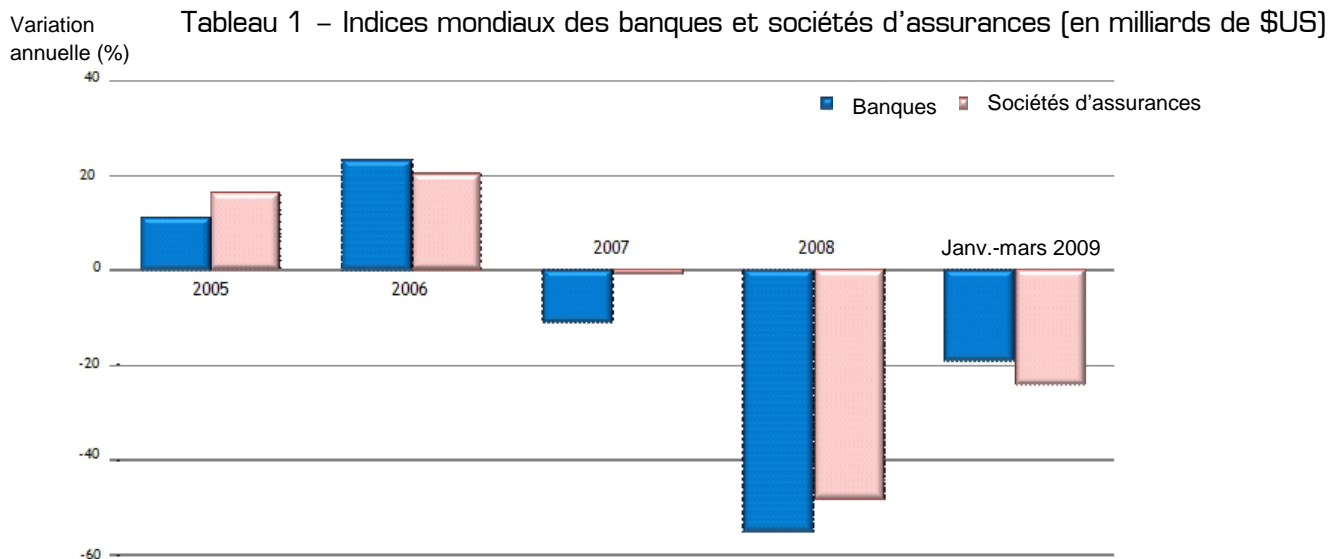
## Introduction

Les causes et les répercussions actuelles de la crise financière mondiale (CFM) ont été clairement reconnues et analysées dans une multitude d'articles et par de nombreux analystes partout dans le monde. Bien qu'il soit évident que nous sommes tous aux prises avec un événement qui se produira probablement une seule fois au cours de la carrière d'une personne normale, ses effets auront une incidence marquée sur de nombreuses activités qui intéressent les actuaires, et il importe d'analyser les répercussions permanentes de la crise, tout particulièrement au plan de la réforme de la réglementation.

Aux dires de Lord Turner, président de la UK Financial Services Authority :

La crise financière a remis en question les hypothèses intellectuelles sur lesquelles reposaient en grande partie les méthodes de réglementation antérieures, et plus particulièrement la théorie des marchés rationnels qui s'auto-corrigent. Une grande partie de l'innovation financière s'est avérée peu utile, et la discipline du marché rattachée aux stratégies de banques individuelles a souvent été inefficace ... d'importants changements s'imposent au plan d'une démarche de réglementation et de surveillance. [Traduction]

Le tableau 1 ci-après présente l'envergure de l'impact de la crise jusqu'à maintenant sur la valeur marchande des banques et des sociétés d'assurances à l'échelle internationale.



Source: [www.stoxx.com](http://www.stoxx.com)

## Répercussions sur les sociétés d'assurances et les caisses de retraite

Il est évident que la crise n'était pas encore terminée à la date de rédaction du présent article et que d'autres bouleversements sont probables. Plus particulièrement, les sociétés d'assurances et les répondants de régimes de retraite publics et privés à prestations déterminées et leurs actuaire peuvent prévoir :

- de faibles taux d'intérêt qui entraîneront des taux d'actualisation peu élevés pour les passifs et partant, des valeurs plus élevées à l'égard du passif;
- de faibles valeurs pour l'actif, tout particulièrement dans les territoires où la valeur de l'actif est établie à la valeur du marché (valeurs plus élevées à l'égard du passif), ce qui accroîtra la tension sur les revenus, la situation financière et la solvabilité;
- d'importants problèmes continus au sujet de l'évaluation des actifs non liquides;
- de nouveaux problèmes liés à l'utilisation de données du marché pour dissocier les mesures de différentiels de taux des marges de non-liquidité afin d'obtenir des taux convenables d'actualisation du passif;
- une nouvelle estimation de nombreux paramètres liés aux modèles d'analyse financière dynamique ou de modèles internes, ou les deux, utilisés pour évaluer les besoins en capital économique;
- le besoin d'examiner les méthodes et les hypothèses utilisées pour calculer les avantages de la diversification des portefeuilles ou la portée des corrélations entre les risques rattachés à divers marchés et régions.

Les sociétés d'assurances peuvent également prévoir des effets, notamment :

- les sociétés d'assurance-vie ayant d'importantes garanties de capital ou des obligations de crédit à taux d'intérêt minimum se rapportant au passif de leurs produits seront de plus en plus soumises à une pression accrue si leurs positions ne sont pas couvertes;
- les valeurs intrinsèques déclarées par les sociétés d'assurances sont susceptibles de chuter;
- la réduction des cotes de crédit pourrait entraîner une baisse du nombre de nouvelles polices;
- les exigences éventuelles de liquidités pourraient susciter une hausse des rachats;
- de nouvelles exigences possibles influant sur l'admissibilité du capital de catégorie 2 ou du capital hybride entraînant éventuellement le besoin de constituer d'importantes réserves de capital nouveau de catégorie 1;
- de faibles rendements qui font augmenter les taux de prime liés aux rentes et aux catégories de polices (sauf d'assurance-vie) à long développement;
- l'évolution des tendances des coûts de sinistres (sauf d'assurance-vie) liés à la conjoncture économique défavorable, p. ex. on peut prévoir que les catégories assurance hypothécaire des prêteurs, responsabilité professionnelle, administrateurs et dirigeants, lésions corporelles et indemnisation des accidentés du travail afficheront toutes des résultats variables;

- l'accent plus marqué sur la solvabilité des contreparties, y compris les réassureurs.

De façon plus générale, il est également évident que le cadre de réglementation de toutes les institutions financières pourrait être examiné en profondeur afin d'éviter une nouvelle crise. Tous les membres de la profession actuarielle devront demeurer aux aguets et être prêts pour la reprise et la réforme de la réglementation qui suivra sans aucun doute.

Plus particulièrement, les participants à la récente réunion du G20, à Londres, ont adopté un programme visant à :

- rétablir la confiance, la croissance et les niveaux d'emploi grâce à une expansion financière concertée;
- réparer le système financier pour rétablir les prêts, y compris une meilleure coopération systémique entre les organismes de réglementation nationaux et la création du Conseil de stabilité financière, qui remplace le Forum de la stabilité financière, afin d'améliorer les mécanismes internationaux de pré-alerte en matière de risque;
- resserrer la réglementation financière pour rétablir la confiance en appliquant la réglementation à toutes les institutions importantes au plan systémique, notamment les fonds de couverture et les agences de notation du crédit;
- appuyer les nouveaux principes de la rémunération des cadres fondée sur des incitatifs;
- appliquer des sanctions aux paradis fiscaux, et apporter des changements pour mettre un terme à l'« ère du secret bancaire »;
- financer et restructurer les principales institutions financières internationales, y compris le triplement des ressources mises à la disposition du Fonds monétaire international (FMI)
- promouvoir le commerce et l'investissement mondial, et bannir le protectionnisme;
- favoriser une reprise inclusive, écologique et durable, et s'attaquer à la menace que posent les changements climatiques.

## Autres fait récents d'intérêt pour les actuaires

L'Association actuarielle internationale (AAI) a activement étudié ces enjeux au cours des derniers mois, dans le cadre des travaux d'un groupe d'étude constitué à cette fin et qui a tenté de dégager les leçons tirées de cette crise et de proposer des réformes, des améliorations et des solutions probables – dont bon nombre influenceront sur les travaux des actuaires.

Les détails relatifs à certains travaux de l'AAI dans ce domaine sont énoncés dans le document intitulé « [Que faire devant l'irrationalité prévisible? Des idées actuarielles pour renforcer la gestion des risques financiers dans le monde](#) » (le document de février de l'AAI) qui peut être téléchargé à partir du site Web de l'AAI ([www.actuaries.org](http://www.actuaries.org)).

Au cours des dernières semaines, des présentations et des déclarations ont été effectuées à cet égard au nom de la profession actuarielle auprès des organismes suivants :

- a) divers organismes nationaux chargés de réglementer les banques, les sociétés d'assurances et les caisses de retraite;
- b) l'Association internationale des contrôleurs d'assurance;
- c) l'Instance conjointe (groupe international d'organismes de réglementation des banques, des sociétés d'assurances et des marchés boursiers);
- d) la Conférence sur l'assurance sociale, les pensions et les caisses de prévoyance intitulée « Pension Crisis », et qui a eu lieu à Chypre;
- e) le UK Board of Actuarial Standards;
- f) le Sous-comité de la Chambre des représentants des États-Unis sur les marchés financiers, les sociétés d'assurances et les entreprises parrainées par l'État;
- g) le Groupe consultatif de la crise financière, de l'IASB/FASB.

En outre, le Sous-groupe de la crise financière de l'AAI a suivi les changements rapides survenus aux plans politique et de la réglementation à l'échelle internationale à la suite de la crise. Le tout a commencé par la déclaration du G20, immédiatement après sa réunion du 15 novembre 2008, pour prendre des mesures visant à accroître la transparence et à raffermir la reddition de comptes dans les institutions financières, à intensifier la saine réglementation, à promouvoir l'intégrité sur les marchés financiers, à renforcer la coopération internationale et à restructurer diverses institutions financières internationales.

Depuis, nous avons été témoins de nombreux changements importants, notamment :

- a) la mise au point continue des notions appuyées par le G20 par quatre principaux groupes de travail jusqu'à la réunion des chefs d'État du G20. le 2 avril, à Londres;
- b) l'investiture du président Obama et la mise en place de son équipe, qui a implanté une politique de stimulants financiers dont l'ampleur sème la controverse en Europe;
- c) des annonces pertinentes de divers organismes internationaux compétents, notamment le Fonds monétaire international, la Banque des règlements internationaux (BRI) et le Conseil de stabilité financière;
- d) l'annonce d'importants programmes d'aide financière à l'intention des banques, qu'il s'agisse de garanties de l'État ou d'injection de capitaux propres et de nationalisations intégrales, qui ont brouillé la distinction, dans certains cas, entre le risque de crédit assumé par des banques et l'État;
- e) la portée globale du coût qu'a dû assumer le gouvernement des États-Unis en voulant empêcher l'effondrement d'AIG et la révélation du maintien du versement de primes aux cadres supérieurs d'AIG et à d'autres entités qui avaient obtenu de l'aide de l'État;
- f) la poursuite des négociations, qui ont influé sur l'évolution et la forme éventuelle du programme de réforme de la réglementation, Solvabilité II, pour le secteur des assurances en Europe;
- g) la diffusion du [Rapport du Groupe des 30](#) présidé par Paul Volcker, en janvier 2009
- h) la diffusion du [Rapport de Larosière](#) en février 2009 pour la CE

- i) la diffusion du [Turner Review](#) en mars 2009 au Royaume-Uni.

La plus grande partie de ces travaux témoigne maintenant de l'importance que revêt l'examen de l'implantation d'accords de réglementation dynamique contre-cycliques semblables à ceux appuyés dans le document diffusé par l'AAI en février. Ce concept estime que les exigences de capital prudentielles deviendront plus dynamiques et contre-cycliques que pro-cycliques, dans la mesure où les organismes de réglementation modifieront de façon transparente les exigences de capital pour les participants du marché (et non seulement les taux d'intérêt) lorsque les signes précurseurs semblent découler des « bulles » du marché. Cette situation permettrait de mettre en place des tampons de capital pour réduire progressivement les bulles du marché avant qu'elles n'éclatent avec fracas et créent la capacité de ponction de ce capital en périodes de crise sur le marché plutôt que d'appliquer des exigences de capital plus rigoureuses en pareilles circonstances.

Toutefois, la mise en œuvre d'un tel concept exige un réexamen fondamental de l'interaction entre la réglementation des institutions financières et l'application de la politique monétaire et financière; elle soulève donc bien des questions au sein des administrations publiques, des organismes de réglementation et chez les participants des marchés financiers du monde entier. Par conséquent, le besoin de créer un nouveau « super organisme de réglementation » ou « organisme principal de surveillance des risques » dans chaque pays et son mode de fonctionnement sont activement débattus et encouragés par des personnes influentes, dont Ben Bernanke, le président de la Réserve fédérale américaine. Là encore, cette position est semblable à celle préconisée dans le document diffusé par l'AAI en février.

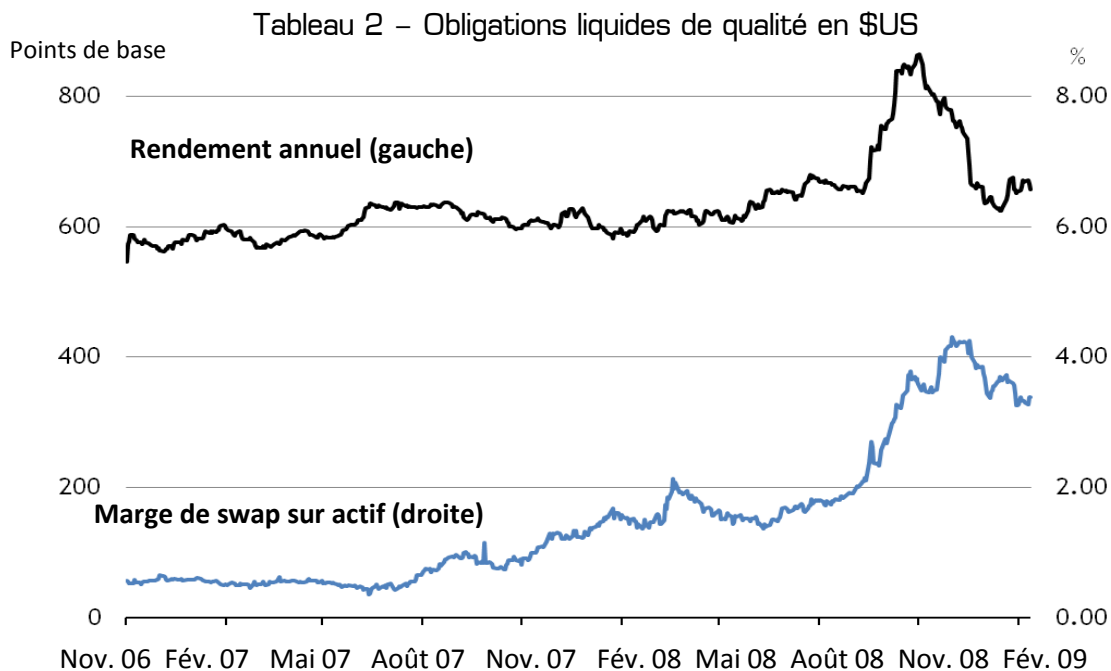
L'AAI a proposé ce type d'organisme pour appliquer le projet d'exigences de capital dynamique contre-cycliques et permettre une meilleure coordination et collaboration entre les instances nationales. Ce rôle pourrait être créé par la banque centrale de chaque pays. L'AAI estime que cet organisme pourrait exercer les fonctions suivantes :

- a) élaborer une politique acceptée de tolérance au risque pour les principaux indicateurs de risque sur l'ensemble du marché;
- b) surveiller et gérer ces indicateurs de risque, et faire publiquement rapport à leur égard;
- c) modifier, à sa discrétion, les exigences de capital imposées aux participants des marchés réglementés;
- d) faciliter le repérage des risques et leur communication aux décideurs compétents, à l'échelle nationale et internationale.

La création d'un réseau d'organismes de cette nature favoriserait également la mise en place d'un cadre visant à mieux gérer les risques et à éliminer l'isolement géographique et sectoriel propice à l'incohérence et aux écarts qui affaiblissent énormément les protocoles actuels de gestion des risques.

Le tableau 2 ci-après révèle un motif pour lequel un tel cadre est nécessaire, en faisant ressortir l'impuissance relative des taux d'intérêt officiels aux États-Unis au cours de la crise – sous l'effet de la politique monétaire classique – à stimuler l'économie américaine. Ce tableau présente la progression des rendements affichés par les obligations de qualité aux États-Unis pendant cette période. Puisque la crise financière mondiale a largement creusé les écarts au titre du risque de crédit, même les emprunteurs de qualité ont été confrontés à une hausse

plutôt qu'à une baisse du coût total d'emprunt pendant la crise, ce qui est contraire à l'effet recherché par les réductions des taux d'intérêt officiels. En outre, ces réductions ont ramené les taux à près de zéro, de sorte qu'on a dû étayer la politique monétaire classique d'un « assouplissement quantitatif » et de mesures touchant la politique financière.



En conséquence, le concept d'application des exigences dynamiques de capital (conformément au document diffusé par l'AAI en février) permettrait aux banques centrales et aux organismes de réglementation de gérer l'économie plus vaste plutôt que de s'en remettre à la politique monétaire et financière classique. De plus, les changements dynamiques apportés aux exigences de capital pourraient, le cas échéant, viser de temps à autre des marchés particuliers « surchauffés » plutôt que d'appliquer l'instrument relativement tranchant que représente la politique des taux d'intérêt à l'ensemble de l'économie.

Un appui supplémentaire visant à accorder un pouvoir discrétionnaire aux organismes de réglementation à cet égard a été intégré dans un accord informel conclu le 26 mars 2009 au sujet de l'élaboration continue du cadre de Solvabilité II en UE pour les sociétés d'assurances; en vertu de cet accord, des mesures ont été prises pour tenter d'éviter des cycles négatifs entre les chutes du marché et les exigences de capital. Plus particulièrement :

- la simulation de crise boursière peut être accélérée ou réduite de 10 % selon les mouvements de l'indice boursier pertinent;
- les États membres peuvent permettre une simulation de crise boursière fondée sur la durée pour les régimes de retraite isolés;
- dans l'éventualité d'un effondrement exceptionnel des marchés financiers, les organismes de contrôle peuvent allonger la période de rétablissement de la protection du capital de solvabilité requis (CSR), si elle est interrompue;

- les organismes de contrôle seront également autorisés à modifier les paramètres de la formule standard de CSR pour une société d'assurances s'ils estiment que cette formule ne tient pas compte du profil de risque de cette entité.

## Autres thèmes nouveaux

Parmi les autres thèmes communs dans les rapports susmentionnés et qui sont conformes à l'orientation données à l'occasion de la réunion du G20, à Londres, le 2 avril, mentionnons :

- a) le besoin de combler des écarts de réglementation et d'appliquer une réglementation davantage coordonnée à l'échelle internationale, axée sur les risques, sensible aux risques, et moins assujettie à des contraintes sectorielles (banques, sociétés d'assurances, régimes de retraite, etc.) et géographiques, grâce à la surveillance efficace et intégrée des principaux groupes financiers internationaux – bien que l'exercice soit difficile au plan politique, il est évident qu'il est nécessaire de surveiller les sociétés de portefeuille de groupes de services financiers internationaux de la même façon que d'autres entités du groupe;
- b) l'implantation de principes qui accroîtront les capitaux requis des participants du marché bénéficiant d'incitatifs de rémunération, qui insistent excessivement sur les résultats à court terme, et feront en sorte que la rémunération et les autres structures incitatives ne dénaturent pas l'évaluation convenable des risques;
- c) la réglementation des activités bancaires clandestines d'après la substance économique plutôt que la forme juridique de sorte que des fonds de couverture, des sociétés de garantie et des sociétés d'assurances soient susceptibles d'être assujettis à des exigences de rapport et de capital accrues;
- d) la réglementation accrue des agences de notation du crédit pour limiter les conflits d'intérêts et l'utilisation de méthodes inconvenantes;
- e) la réforme des normes comptables, plus particulièrement par rapport aux activités « hors bilan », la comptabilité des réserves pour pertes sur prêts pour les banques et les diverses options de déclaration des opérations comportant des instruments financiers;
- f) la réforme des marchés des dérivés de sorte que les instruments dérivés en vente libre soient assujettis à la réglementation et que ceux qui sont transigés en bourse s'accompagnent de contrats uniformisés, compensés par une entité centrale disposant de positions ouvertes sur appel de marge pour contrôler le risque de contrepartie (et tenter d'éviter une répétition des expositions concentrées que des entreprises, telle AIG, ont établies sur ces marchés);
- g) la gestion des risques doit être perçue à la fois de façon indépendante et intégrée au fonctionnement d'une entreprise de services financiers pour que les équipes de gestion des risques aient la possibilité et la capacité d'adopter un point de vue objectif qui pourrait différer de celui de la direction d'après un accès intégral et illimité aux mêmes renseignements; les points de vue différents sur des questions importantes doivent être communiqués au conseil d'administration et être empreints de transparence pour l'organisme de réglementation prudent;

- h) le régime de Bâle II qui régit les exigences de fonds propres (capital) des banques à l'échelle internationale doit être examiné pour raffermir les exigences de capital, limiter les activités « hors bilan » et réduire les effets pro-cycliques;
- i) les simulations de crise et les analyses de scénarios, y compris une évaluation des événements qui seraient suffisamment extrêmes pour entraîner la perte d'une entreprise, doivent faire partie intégrante des processus de gestion des risques d'une entreprise et être enchâssées dans le processus décisionnel normal de la haute direction.

Une autre question d'intérêt pour les actuaires appelés à conseiller les caisses de retraite porte sur la question de savoir si des actuaires distincts doivent être nommés par les répondants et les participants pour éviter de possibles conflits d'intérêts entre les répondants de régime qui voudraient relever la tolérance au risque et l'exposition d'un placement à des titres boursiers pour réduire les coûts, et les participants à des régimes, qui voudraient abaisser leur tolérance au risque et réduire l'exposition aux titres boursiers, surtout si les emplois de ces participants sont compromis dans l'éventualité où leur employeur serait soumis à un stress financier. Cette situation peut sous-entendre un examen stochastique ou une analyse de scénario obligatoire dans les rapports sur les politiques de capitalisation des régimes de retraite pour faire en sorte que les niveaux de risque respectent des tolérances cibles au risque.

À plus long terme, la crise financière mondiale relance le débat à savoir si la conversion progressive des régimes à prestations déterminées en régimes à cotisations déterminées et en accords d'épargne ces dernières années a suscité une intensification du risque systémique en transférant les risques aux personnes et en supprimant la source de certaines réserves dans le système. La crise pose également un problème au secteur privé de l'épargne contractuelle (y compris les régimes de retraite et les sociétés d'assurances) en le poussant à offrir la sécurité recherché par ses clients ultimes sans recourir à diverses formes d'aide gouvernementale ou au pouvoir ultime de taxation des administrations publiques.

## Conclusion

Les effets de la crise financière mondiale seront sans aucun doute ressentis pendant de nombreuses années et ce, de bien des façons. Les actuaires et leurs clients devront demeurer vigilants par rapport aux risques et aux débouchés (notamment les débouchés qui s'offrent à la profession actuarielle) qui découleront de la crise financière mondiale.



**Association Actuarielle Internationale**  
**International Actuarial Association**

150 rue Metcalfe, Suite 800

Ottawa, Ontario

Canada K2P 1P1

[www.actuaires.org](http://www.actuaires.org)

Tel: 1-613-236-0886 Fax: 1-613-236-1386

Email: [secretariat@actuaires.org](mailto:secretariat@actuaires.org)