

LA GESTION DE CRISE EN EUROPE

GÉRARD DE LA MARTINIÈRE

Président de la Fédération française des sociétés d'assurances (FFSA)

Président du Comité européen des assurances (CEA)

Au lendemain d'une année 2007 marquée par l'affaire des « subprimes » et en ce début 2008 secoué par la nervosité des bourses, l'industrie financière donne plus que jamais l'impression de cheminer de crise en crise. Pour un observateur un peu chevronné, qui a connu son baptême du feu en octobre 1987, l'histoire semble bégayer même si la fréquence et l'intensité de ces accidents de parcours s'inscrivent à la hausse. Il n'est guère besoin de recourir à de savantes études pour attribuer à l'extension continue du champ d'activité des marchés (la « marchésisation ») et à l'interconnexion des plates-formes de négociation opérant dans l'ensemble des fuseaux horaires (la « globalisation ») les principales causes de l'instabilité structurelle des marchés financiers. On doit également admettre que le marché est devenu le lieu unique sur lequel viennent se déverser toutes les tensions résultant des grands déséquilibres mondiaux de change, de finances publiques, de transferts intergénérationnels et même d'affrontements géopolitiques. Ainsi, le marché financier mondial est-il devenu la principale caisse de résonance, surréactive et hypermédiatique, de tout ce qui cloche dans la vie quotidienne de la planète.

Acette échelle, force est de considérer qu'il est vraisemblablement hors de notre portée d'écarter, ou même de prévoir, la survenance des crises financières. On ne s'étonnera donc pas que l'assureur les perçoive comme ces catastrophes naturelles (inondations, cyclones, séismes...) auxquelles son métier est périodiquement confronté. Mais la même analogie conduit aussitôt à considérer qu'il faudrait s'organiser pour pouvoir gérer les crises financières, comme on le fait pour les catastrophes naturelles, depuis la recherche des causes et des faits générateurs jusqu'à la réparation des dégâts, en passant par la prévention des dommages les plus lourds et l'absorption instantanée des chocs à travers la communication d'urgence.

Pour gérer les crises financières, il faut d'abord

apprendre à les connaître ; comme dans le domaine de la médecine, c'est l'autopsie qui permet la compréhension des mécanismes de propagation et, par là même, le progrès dans l'administration des remèdes. Il faut aussi apprendre à ranger en catégories les divers types de difficultés qui présentent des caractéristiques très différentes et justifiant dès lors de traitements également différenciés.

Dans le champ de l'assurance, la gestion de crise ne paraît pas éloignée du degré zéro de la connaissance scientifique ; ainsi, le projet de doter le marché unique européen d'un nouveau régime prudentiel, adapté aux réalités du marché d'aujourd'hui, devrait fournir l'occasion d'un investissement approfondi dans ce domaine de recherche.

S'agissant des exercices nécessaires d'autopsie des

crises financières, on me permettra d'évoquer brièvement de vieux souvenirs. À la suite de la crise d'octobre 1987, qui avait fortement secoué les marchés de taux d'intérêt, le ministre français des Finances avait pris l'initiative de constituer une commission d'études, confiée à Daniel Deguen, pour procéder à l'analyse de la succession des événements et proposer des chantiers d'amélioration. La commission incluait diverses catégories d'acteurs : régulateurs et superviseurs, organisateurs de marchés, opérateurs financiers, investisseurs, etc. Elle a pu rencontrer les personnes en charge des mêmes investigations dans les pays voisins et s'est rendue à Chicago, alors « la Mecque » des marchés à terme, pour remonter à la source des problèmes. Le rapport remis au ministre avait été rendu public : en ce qui me concerne, j'ai rédigé au nom du Marché à terme international de France (Matif) – qui s'était trouvé au cœur de la tourmente – un compte-rendu de gestion de crise largement diffusé sur la place.

Ce n'était qu'une initiative un peu improvisée et modeste dans son développement mais qui présentait une très grande utilité. Je n'ai pas le souvenir que l'expérience ait été renouvelée dans notre pays. Pour évoquer une situation beaucoup plus récente – présente dans l'actualité brûlante au moment où je rédige ces lignes –, le rapport Lagarde remis récemment au premier ministre sur l'affaire des pertes de la Société générale ne répond pas du tout aux critères attendus d'une étude bénéficiant d'un minimum de recul, d'une participation multidisciplinaire, d'une confrontation internationale...

L'Union européenne (UE), qui édicte désormais l'essentiel de la régulation financière, devrait aujourd'hui être le lieu privilégié de ce type d'analyse *post mortem*. Dans la foulée de la très sévère tourmente qu'avait traversée le secteur de l'assurance au début des années 2000, au nom du Comité européen des assurances, j'ai vainement pressé les équipes de la commission, les présidents successifs du Comité des services financiers, le Comité des superviseurs d'assurances, d'entreprendre une analyse approfondie de ce qui avait certainement été la crise la plus grave affectant notre secteur d'activité depuis des décennies.

Beaucoup d'acteurs de tous bords étaient aisément mobilisables en 2003-2004 pour raconter leur expérience de ce genre d'épreuve et apporter le fruit de leurs réflexions sur les causes comme sur les remèdes. Il est possible, et même probable, que certaines études aient été effectuées du côté des contrôleurs d'assurances ; cependant, personne n'en a eu connaissance et l'absence de confrontation avec l'expérience de marché ne pouvait produire des résultats tout à fait significatifs.

Pour revenir à l'actualité de la crise des « *subprimes* », il apparaît que des études ont été diligentées dans le cadre du CEIOPS – le Comité européen des contrôleurs d'assurances établi à la suite de la réforme Lamfalussy. L'une de ces études vient d'être présentée à Francfort devant le Comité consultatif que j'ai l'honneur de présider : elle traite de l'exposition possible des assureurs et du risque de contagion. Mais ce type d'analyse faite « à chaud » et « en chambre » paraît se heurter à des limites étroites : soit elle reste largement théorique en se contentant d'exposer les mécanismes éventuels de propagation de la crise, soit elle entre dans une zone de confidentialité liée à la situation de telle ou telle entreprise, qui empêche toute utilisation externe. En toute hypothèse, elle souffrira de l'absence d'implication directe des acteurs du marché.

Pour pouvoir réaliser un travail sérieux d'analyse des crises financières, il faut aussi parvenir à éviter l'écueil de l'exploitation politique. Ainsi, les débats passionnés du Parlement européen sur les suites de l'affaire Equitable Life ne me semblent avoir fait réellement progresser ni les dispositifs pratiques de protection des assurés, ni même les travaux de rénovation de la régulation prudentielle de l'assurance.

L'autopsie des crises financières devrait, à mon sens, être diligentée – de manière systématique – selon un processus ordonné qui répondrait à certaines exigences. Ainsi, elle s'articulerait :
- au niveau européen de préférence, sauf dans le cas peu fréquent où la crise serait restée circonscrite à un territoire déterminé ;

- avec une organisation du travail dédiée et publicisée pour recueillir toute espèce de contribution ;
- sous l'impulsion des autorités publiques dont relèvent la régulation et la supervision des activités concernées ;
- après un certain délai pour lever les difficultés relatives à l'exploitation des informations sensibles de marché ;
- en mobilisant des capacités de recherche académique pour rassembler le maximum d'informations et de témoignages ;
- en associant largement les acteurs de marché qui ont autant sinon plus intérêt à ce que les leçons de l'expérience soient complètement tirées ;
- en donnant une large publicité et probablement un écho politique aux résultats des études entreprises.

L'autre question de méthode porte sur la catégorisation : la notion de crise financière recouvre des réalités qui peuvent être très différentes selon les champs d'activité impactés, l'effet sur la situation des entreprises et leurs conditions d'exploitation, les conséquences sur les services rendus à l'économie et à la société.

S'il est dans la nature des crises financières de se propager par une multiplicité de canaux et d'effets de contagion, cela ne doit pas nous dispenser d'analyser de manière spécifique chacun des domaines affectés car des conclusions trop générales pourraient s'avérer totalement contre-productives pour tel ou tel secteur. La crise des « *subprimes* » fournit une bonne illustration de la nécessité de catégoriser. Elle part d'un phénomène somme toute classique de crise de crédit circonscrite à un secteur dans un pays, celui de l'immobilier d'habitation aux États-Unis. Puis elle se prolonge dans une situation tout à fait inédite de crise de la liquidité bancaire, qui sévit principalement en Europe, du fait d'un retournement brutal du marché de la titrisation de créances. À la fin, elle débouche sur une crise boursière assez banale, nourrie de la défiance des investisseurs envers la solidité des résultats de l'industrie financière, conjuguée à la perspective redoutée d'une récession américaine.

Là encore, je me permets de glisser un souvenir personnel : celui d'une grande réunion d'une commission de l'OCDE (Organisation de coopération et de développement économiques), tenue au Palais de la Muette deux ou trois mois après l'attaque du 11 septembre 2001 sur New York. L'attention de la plupart des participants – régulateurs, banquiers centraux, bourses et chambres de compensation, dépositaires et *brokers*... – s'est concentrée sur les difficultés techniques rencontrées par les plateformes de négociation pour absorber le choc, et notamment sur le fait que le marché des *bonds* à Londres avait été interrompu pendant quelque trois quarts d'heure – cela prenait dans l'esprit des intervenants des allures d'apocalypse. De ce fait, le désastre subi par les réassureurs dans l'effondrement des *twin towers* est passé à peu près complètement inaperçu !

Les chocs boursiers se traduisent d'abord par des afflux d'ordres qui mettent à l'épreuve les systèmes de négociation et de compensation. Dans la foulée, peuvent se poser des questions de vulnérabilité de certains opérateurs soumis à de brutales variations de valeurs qui se répercutent en appels de marge et en prêts/emprunts de titres. C'est bien plus tard que les variations de valeurs d'actifs, éventuellement atténuées ou amplifiées par les évolutions ultérieures des indices, vont impacter la situation des investisseurs, notamment celle des assureurs.

Sur les marchés de gré à gré, la principale question est celle de la confiance que peuvent s'accorder d'emblée les participants pour transiger entre eux, sans nourrir d'inquiétude sur la bonne fin de leurs opérations. Ce que l'on observe depuis quelques mois sur les marchés de la titrisation illustre la fragilité de cette convention. L'expérience que nous venons de faire devrait, semble-t-il, militer dans le sens d'une généralisation du recours aux mécanismes de compensation multilatérale, bien connus des marchés à terme et seuls à même de prévenir de telles crises de confiance.

La même expérience remet en évidence la vulnérabilité des banques au risque de liquidité.

Phénomène bien connu des débuts historiques de l'activité bancaire, mais qui avait fini par disparaître des préoccupations publiques jusqu'au jour où la télévision nous a montré nos voisins britanniques se précipiter pour prendre d'assaut les guichets de la Northern Rock. Le paradoxe de la crise de liquidité bancaire, à laquelle nous assistons, c'est qu'elle intervient dans un contexte mondial d'abondance de liquidités, alimentée par des politiques monétaires généralement très accommodantes. Cette crise est le prix très lourd que doivent payer des institutions financières, structurellement soumises à ce risque, pour avoir imprudemment multiplié les engagements de liquidité (explicites ou implicites) dans le cadre d'une régulation bancaire qui semble avoir oublié jusqu'à l'existence de ce risque.

Est-il besoin de souligner que les entreprises d'assurances ne sont absolument pas exposées au risque de liquidité, fonctionnant généralement avec des *cash flows* largement positifs, positionnées sur des engagements de moyenne ou de longue durée, appuyées sur des actifs préférentiellement négociés sur les grands marchés organisés les plus liquides ? Comme le souligne Denis Kessler, chacun sait ce qu'est une banqueroute... mais on n'a jamais entendu parler d'« assuroute ». Les assureurs sont en fait exposés à d'autres catégories de risques qui vont des catastrophes, pandémies, et autres risques de développement, aux risques financiers dont le principal est le risque de taux du fait du très fort développement de l'assurance vie.

La gestion du risque d'assurance ne peut pas s'appuyer, comme c'est le cas pour la banque et pour les marchés financiers, sur une abondance d'études économétriques déployées sur de longues périodes. Les assureurs ne disposent ni des services statistiques gratuits des banques centrales qui scrutent la distribution du crédit, ni des coûteux bureaux d'analyse financière des banques d'investissement grassement rémunérés sur leurs activités d'origination et de fusion/acquisition. Jusqu'à une période très récente, la recherche universitaire ne s'est guère mobilisée sur l'économie assurantielle, à la notable exception de

Toulouse, relayée aujourd'hui par la création de la Fondation du risque. En fait, l'essentiel de la connaissance du risque d'assurance vient de l'intérieur des entreprises, notamment des groupes de réassurance qui collectent une information de dimension mondiale.

Ce sont les entreprises d'assurances et leurs actuaires qui ont construit les statistiques de marché et progressivement tarifé le coût du risque pour fixer le prix de leurs couvertures. Ce sont elles aussi qui, avec l'aide d'une nouvelle génération d'ingénieurs financiers et le concours de consultants extérieurs, ont bâti les modèles de génération de *scenarii* déterministes ou stochastiques qui servent aujourd'hui de support au développement ordonné de toutes leurs activités d'assurance.

Le projet Solvabilité II, qui vise à doter l'UE d'une régulation prudentielle moderne de l'assurance, sera bientôt le fruit le plus achevé de l'ensemble de ces investissements ; il consiste pour l'essentiel à asseoir l'exigence de capital réglementaire sur l'analyse économique du risque et à aligner la supervision externe sur le contrôle interne des risques mis en place par l'entreprise.

À travers l'appréhension directe des groupes d'assurances, l'adoption des modèles internes d'évaluation du risque, la désignation par défaut d'une formule standard d'exigence en capital construite sur la même approche, la reconnaissance intégrale des effets réducteurs de risque de la diversification, l'intégration de tous les facteurs d'absorption, de même que des éléments de corrélation du risque, l'évaluation de la totalité du bilan permettant l'élimination des couches intermédiaires de précaution, la distinction faite entre un seuil de capital minimal et un ratio-cible pour déterminer une échelle d'intervention du superviseur, l'harmonisation des modalités d'exercice du contrôle prudentiel et la nouvelle exigence de transparence de la communication publique, Solvabilité II va équiper l'industrie européenne de l'assurance du meilleur outil de régulation prudentielle, en parfaite cohérence avec l'Agenda de Lisbonne, fondé sur l'économie de la connaissance.

Reste à travailler l'aspect « gestion de crise » encore largement absent des débats. Lorsque nous avons lancé au CEA – c'était au milieu des années 1990 - les premiers travaux de révision du dispositif européen de solvabilité, nous nous sommes naturellement préoccupés d'établir une typologie des accidents à prévenir dans notre secteur d'activité. Les informations disponibles étaient plutôt maigres ; on recensait très peu de défaillances en Europe continentale, mais certaines situations exposées avaient pu être traitées dans la discrétion par des opérations de reprise pilotée. Les grands exemples de difficultés graves dans l'assurance étaient plutôt à rechercher du côté des États-Unis et du Japon.

Avec les moyens du bord, nous étions néanmoins parvenus à dresser un inventaire détaillé des situations de défaillance qui avaient défrayé la chronique de l'après-guerre et nous en avons déduit deux constatations principales :

- les crises individuelles étaient généralement dues à des erreurs assez criantes de management s'appliquant à la tarification des produits, au niveau des garanties offertes ou à l'allocation stratégique des actifs ;

- les crises collectives n'étaient presque jamais dues à des événements naturels imprévisibles ; elles résultaient le plus souvent des chocs financiers et principalement des mouvements de taux d'intérêt.

En communiquant le fruit de ces réflexions à l'unité Assurance des services de la commission, j'avais insisté auprès de David Deacon pour que les contrôleurs européens, qui devaient disposer d'informations beaucoup plus complètes que les nôtres sur ces situations à problème, complètent cette analyse en préambule du vaste chantier en instance d'être lancé. Cela a, semble-t-il, été fait dans le cadre du Comité des assurances de l'époque ; cependant, personne n'en a jamais eu connaissance en dehors de ce cénacle. Je dois relever à ce propos que la mise en œuvre du projet Solvabilité II dans le cadre du programme dit de « *better regulation* » et de la procédure Lamfalussy a considérablement amélioré la situation en termes de transparence de l'action publique et de dialogue avec l'industrie.

Comme il appartient à celle-ci d'apporter sa contribution à la réflexion, je propose d'explorer la

problématique de gestion de crise par référence à trois *scenarii* clairement différenciés :

- la défaillance d'un opérateur isolé de dimension moyenne ;
- la mise en difficulté d'un des acteurs majeurs de l'assurance européenne ;
- la menace d'une crise globale de marché.

Pour assurer le traitement d'un cas isolé de défaillance, le dispositif de surveillance locale est assurément le plus adapté : l'alerte sera plus précoce, le diagnostic plus rapide et le règlement mieux approprié aux circonstances comme à l'environnement. C'est la raison pour laquelle – au-delà de l'application du principe de subsidiarité cher aux institutions européennes – l'adaptation indispensable du dispositif européen de supervision de l'assurance devra absolument conserver des structures de contrôle de plein exercice dans chaque pays de l'Union, du moins tant que les marchés d'assurance resteront principalement locaux, ce qui est encore le cas aujourd'hui. De toute façon, on ne peut pas suivre efficacement l'activité de plus de cinq mille sociétés d'assurances enregistrées dans l'UE depuis une unique tour de bureaux, qu'elle soit localisée à Francfort ou à Bruxelles.

L'introduction de Solvabilité II va apporter une amélioration substantielle à la prévention des défaillances individuelles en mettant en évidence de façon beaucoup mieux anticipée l'évolution des risques sous-jacents. L'évaluation de toutes les composantes du bilan, une discipline plus rigoureuse de mesure des engagements dans la détermination des provisions techniques, une référence plus systématique aux données objectives de marché, la mobilisation continue des informations tirées du système de contrôle interne de l'entreprise pour actualiser son profil de risque et le traduire en besoin de capitaux prudents, toutes ces novations techniques ont pour objet de dégager une visibilité partagée sur le risque de défaut.

Je dis visibilité « partagée » car je considère que l'apport-clé du futur régime européen de solvabilité sera d'instaurer une vision réconciliée du contrôleur et du contrôlé sur la situation et les perspectives de chaque entreprise d'assurances. En privilégiant

l'approche économique du risque, et en alignant l'intervention du superviseur sur le langage, les repères, et les outils de gestion du management, la nouvelle donne débouchera sur une obligation de dialogue continu en transparence, tandis que le principe d'une intervention graduelle du contrôleur entre les deux niveaux du seuil minimal et du capital-cible favorisera une gestion anticipée des difficultés. Elle impliquera à l'évidence une révolution de comportement pour les deux parties concernées en les obligeant à renoncer au jeu de cache-cache entre gendarmes et voleurs dans lequel elles avaient parfois la tentation de se complaire. Mais elles s'en trouveront beaucoup mieux armées pour gérer les situations de crise. Un management qui n'aurait pas joué franc-jeu, en tentant de cacher une partie de sa copie, se trouvera automatiquement disqualifié et il n'y aura aucune hésitation à le mettre à l'écart pour permettre au contrôleur de saisir la situation avant toute dégradation irréversible. Au contraire, lorsque les règles du jeu de l'ouverture et du dialogue auront été respectées, le contrôleur trouvera dans la direction de l'entreprise un allié naturel capable de l'assister dans l'établissement du diagnostic et des remèdes, comme dans la mise en œuvre rapide du plan de redressement ou des mesures de liquidation, sans que l'incompréhension et la méfiance ne viennent perturber la gestion toujours délicate d'une situation tendue.

L'éventuelle mise en difficulté de l'un des grands acteurs du marché européen appelle une toute autre approche. Dans une structure de groupe, la situation de chaque composante ne peut être analysée, et encore moins gérée, indépendamment du reste du groupe. La proposition, présentée par la commission, de faire remonter le contrôle prudentiel du niveau des filiales vers celui des têtes de groupe est l'un des enjeux majeurs du débat qui se noue aujourd'hui au Conseil des ministres et au Parlement européen.

L'appréhension complète des groupes consolidés par la nouvelle régulation de solvabilité est incontournable : c'est le dispositif de contrôle public qui doit s'adapter à la réalité du marché, et non l'inverse. C'est aussi la clé de l'intégration effective du marché européen de l'assurance, indispensable selon le Livre

blanc, pour nourrir la compétitivité européenne voulue par l'Agenda de Lisbonne. Prenant acte de l'échec de la libre prestation de services et de la liberté d'établissement pour faire progresser cette intégration, les autorités européennes n'ont pas d'autre choix que de parier sur le dynamisme des acteurs nationaux pour développer une offre de couverture multinationale par la constitution de groupes de sociétés, qu'ils soient mutualistes ou capitalistes.

Le système dit du « *lead supervisor* » proposé par la directive soulève de fortes résistances de la part de bon nombre des États membres qui craignent de se trouver dépossédés d'une part de leurs responsabilités. Notons tout d'abord que l'exception de groupe ne porterait que sur le seul contrôle de solvabilité, laissant chez les superviseurs locaux tous les autres champs de contrôle : marché, produits, concurrence, relations avec les assurés, etc. Notons aussi qu'elle n'a pas pour effet en soi de diminuer le niveau de protection des assurés du pays de la filiale, ni d'exposer les contribuables de ce pays à la couverture d'une éventuelle défaillance, puisqu'il s'agit simplement d'une modalité nouvelle d'exercice du même contrôle de solvabilité.

Baucoup de travail reste sans doute à faire pour expliquer comment devrait fonctionner le nouveau dispositif, notamment sur la pierre de touche que constituera la gestion de crise. Prenons l'exemple d'une difficulté qui apparaît dans un pays où opère la filiale d'un groupe paneuropéen, dont la *holding* de tête est située dans un autre pays de l'Union. Le contrôleur local, qui suit l'évolution de la solvabilité de cette filiale, voit son ratio de couverture tomber en dessous du minimum réglementaire ; il enjoint au management local de demander à sa maison-mère une rallonge immédiate de fonds propres et alerte le « *lead supervisor* » sur cette situation en lui demandant d'intervenir de son côté auprès du groupe considéré. On peut raisonnablement supposer que ce message ne constituera pas une surprise dans le cadre d'un suivi continu opéré en parallèle et en communication constante entre les deux équipes de contrôle. Le « *lead supervisor* », exerçant le mandat européen qui lui est dévolu par sa position de contrôleur du siècle

du groupe, sera alors conduit à mettre en demeure les responsables du groupe de renflouer sa filiale, en exécution de l'engagement souscrit précédemment par le conseil de la *holding* au titre du « groupe support ». Dans le cas où l'exigence formulée reste compatible avec les capacités financières du groupe, l'incident local sera rapidement et facilement réglé.

Si on était dans le cas contraire, cela voudrait dire que la situation financière consolidée du groupe était déjà sous tension, que d'autres difficultés locales étaient sans doute en train d'émerger et que le « *lead supervisor* » était déjà sur le pont pour examiner avec le management du groupe comment organiser l'absorption des chocs et reconstituer la flexibilité financière de l'ensemble. En toute hypothèse, il apparaît bien préférable que la situation soit saisie par le contrôleur du groupe, qui sera responsable vis-à-vis de ses collègues de la définition et de la mise en œuvre des mesures de redressement, plutôt que de courir le risque d'un effet domino résultant d'initiatives désordonnées ou de la surréaction des contrôleurs locaux. La discipline de comportement du collectif de contrôle sera d'autant plus facile à obtenir qu'elle s'appuiera sur la confiance précédemment suscitée par un engagement clair du chef de file et une habitude d'échange d'informations et de travail en commun dans le cours ordinaire des choses.

Il faut également veiller à clarifier le traitement des conséquences d'une défaillance : il appartiendra en effet au « *lead supervisor* » de piloter la liquidation ou la restructuration du groupe, en mobilisant l'ensemble des ressources pour que l'indemnisation de tous les assurés soit équitablement réalisée, quel que soit leur pays de résidence. C'est déjà la règle qui prévaut dans le cas de succursales implantées dans un autre état de l'Union ; il ne s'agit que de la généraliser à l'ensemble des filiales. On notera au passage que la généralisation des fonds de garantie qui existent dans plusieurs pays européens faciliterait grandement la mise en œuvre d'un dispositif approprié de supervision des groupes, en atténuant les réticences compréhensibles vis-à-vis du transfert de compétence qu'il implique.

Reste le cas des crises de marché, le plus souvent liées à des crises financières (taux, bourse), qui frappent l'ensemble des acteurs de façon relativement homogène et sont par nature de dimension européenne du fait de l'interconnexion des marchés. Ce type d'évènement appelle généralement l'intervention des pouvoirs publics au-delà du cercle des superviseurs spécialisés. L'exemple des ventes forcées d'actions par les assureurs britanniques à l'automne 2001 illustre la nécessité d'une gestion de crise qui dépasse les limites de compétence de telle ou telle autorité dédiée à une mission particulière pour emprunter une démarche plus systémique.

Le problème pour l'Europe, c'est qu'elle ne dispose pas d'une véritable capacité d'action gouvernementale susceptible de se déployer dans l'instant. Je me souviens que, au retour d'une assemblée générale du CEA tenue à Lisbonne en juin 2002, j'avais été chargé d'une démarche à Bruxelles pour expliquer que les acteurs de marché avaient les moyens de surmonter la crise pour peu qu'on leur en donne le temps et qu'on les aide un peu à naviguer dans la tempête. Mes interlocuteurs ont levé les bras au ciel en m'expliquant : « Mais Gérard, tu dois comprendre que nous, nous sommes constitués pour fabriquer de la législation européenne ; tout ce que tu nous dis est très intéressant... on peut l'utiliser dans un texte qu'on va essayer de mettre en chantier et qui pourra venir en application au mieux dans cinq à sept ans ! »

Cependant, à force d'insister et parce qu'ils voulaient me faire plaisir, ils m'avaient finalement proposé d'intervenir au cours d'une conférence de contrôle convoquée par le commissaire. En comptant les représentants des ministres des Finances, des banques centrales, des contrôleurs de banques, d'assurances et de marchés, il devait y avoir au moins deux cent cinquante personnes dans la salle. Anton von Rossum, à l'époque CEO (chief executive officer) de Fortis, devait intervenir pour la Banque et moi pour l'Assurance... Or, au beau milieu de la séance, message affolé de nos collaborateurs respectifs nous signalant que les titres Axa et Fortis étaient très sévèrement attaqués en bourse, sur la rumeur d'une convocation de leurs dirigeants à Bruxelles pour

s'expliquer sur des fraudes comptables. Démonstration consternante de l'impossibilité de confier la gestion de crise à un aréopage européen classique !

Il a donc fallu se rabattre sur l'échelon des États membres pour gérer la crise de 2001-2003, avec plus ou moins de bonheur, une grande disparité de solutions et une sous-optimisation évidente. Dans ce genre de situation, gérer la crise implique d'évaluer la capacité du plus grand nombre des acteurs à la surmonter, de relâcher temporairement les exigences prudentielles de confort pour donner le temps nécessaire aux mesures d'absorption des chocs et d'ajustement des politiques, de traquer pour en suspendre l'application les dispositifs réglementaires à effet procyclique et de piloter avec le concours de l'ensemble du marché la résolution des situations les plus compromises. On conçoit que cet ensemble de

tâches délicates et complexes nécessite la mise en place d'une organisation *ad hoc* sous l'autorité du ministre chargé des Finances, dont l'intervention est d'autant plus nécessaire que les crises sectorielles ont tendance à contaminer les autres secteurs.

La gestion de crise d'assurances dans un marché européen plus intégré ne pourra pas échapper à ces contraintes. Elle devrait être anticipée dans le programme de travail de l'Écofin (Conseil pour les affaires économiques et financières) et une organisation *ad hoc* semblable à celle du FSC (Financial Services Committee) pourrait utilement jouer le rôle de pilote et d'instance d'appel pour la mise en œuvre du futur dispositif européen de la supervision prudentielle du secteur.