



Le 23 septembre 2021, à l'occasion de la sortie du livre de Pierre François, avec la collaboration de Sylvestre Frézal, *Financiariser l'assurance, enquête sur Solvabilité II*, le Centre de Sociologie des Organisations (Sciences Po – CNRS) et la chaire PARI proposaient un débat. En voici les meilleurs extraits.

DÉBAT



SciencesPo  
CENTRE DE SOCIOLOGIE  
DES ORGANISATIONS

PARI  
PROGRAMME DE RECHERCHE  
SUR L'APPREHENSION DES RISQUES  
ET DES INCERTITUDES

# Assurance : quelle dynamique entre marché et régulation ?

“

**BENOÎT MARTIN :** *Commençons par évoquer vos conclusions à tous les deux, les travaux que vous avez menés et ce à quoi vous arrivez à la fin. Pierre, commençons avec vous :*

**PIERRE FRANÇOIS :** Pour schématiser, on peut dire que ce livre se distribue en deux volets : un volet processus et un volet résultat. Sur le processus, on essaie de raconter comment cette réforme a vu le jour. On explique que tout ça n'est pas le résultat du calcul machiavélique des britanniques ou des grandes entreprises qui dominent le secteur, mais la conséquence de mécanismes assez classiques : d'abord d'un engagement progressif dans des logiques qui se complexifient progressivement ; et ensuite, d'un affrontement entre différents systèmes de règles qui, au niveau européen, se bagarrent pour construire un compromis hybride et, en l'occurrence, passablement compliqué. Quant au résultat, nous décrivons la pénétration des logiques financières à l'intérieur du secteur assurantiel, et en particulier leur imposition à des acteurs qui pouvaient jusque-là les ignorer. C'est parce que nous décrivons cette pénétration des logiques financières que le livre s'appelle *Financiariser L'Assurance*. Nous défendons l'idée que cette dynamique de financiarisation est portée par les règles. Très souvent, quand on essaie d'expliquer pourquoi les logiques financières s'imposent, on va chercher des grands investisseurs, des directeurs financiers, on en rend responsable le cursus des Business Schools, etc. Là, en l'occurrence, l'histoire que nous racontons est une histoire dans laquelle c'est le législateur qui a fixé des règles du jeu telles que la théorie financière s'impose à des acteurs qui jusque-là l'ignoraient très largement.

Avec

**Pierre ARNAL,**  
Executive Vice-Président d'ADACTIS Group

**Thierry DEREZ,**  
PDG de Covéa

**Pierre FRANÇOIS,**  
Sociologue, directeur de recherche CNRS  
au Centre de sociologie des organisations de  
Sciences Po et co-porteur de la chaire PARI

**Sylvestre FREZAL,**  
Ancien co-porteur de la chaire PARI et ancien  
commissaire contrôleur des assurances,  
directeur de cabinet du Président de Covéa

Animateur

**Benoît MARTIN,**  
Rédacteur en chef La Lettre de l'Assurance

**Sandrine LEMERY,**  
Professeure du CNAM et vice-présidente de  
l'Institut des actuaires

*L'histoire que nous racontons est une histoire dans laquelle c'est le législateur qui a fixé des règles du jeu telles que la théorie financière s'impose à des acteurs qui jusque-là l'ignoraient très largement.*

Pierre François

**BENOÎT MARTIN :** *Sylvestre, quelles sont vos conclusions sur le chapitre « Solvabilité II » ?*

**SYLVESTRE FRÉZAL :** Je vais rebondir sur une idée simple : l'ambition initiale était de remplacer une série de marchés différents, par un seul grand marché. La question qui se pose c'est : *quel grand marché ?* La réponse à cette question reboucle avec cette logique de financiarisation. Ce dont on se rend compte, quand on dissèque d'un point de vue technique les choix qui ont été faits, c'est qu'on a donné la primauté à l'information fournie aux investisseurs plutôt qu'à celle qu'on trouvait dans une logique de régulation et de protection des assurés. Autrement dit, Solvabilité II est davantage une réglementation de communication financière pour améliorer, d'un point de vue informationnel, le marché potentiel des passifs d'assurance. C'est ce qu'on voit, pas forcément quand on regarde l'ambition initiale, mais ce sur quoi elle débouche.

**BENOÎT MARTIN : Merci à tous les deux. Thierry Derez, vous êtes PDG de Covéa. Avez-vous retrouvé dans le livre ce que vous avez vécu lors de la mise en place de Solvabilité II ?**

**THIERRY DEREZ :** Je l'ai retrouvé en grande partie. Il y avait effectivement ce que vous indiquez, des préoccupations de grands acteurs qui y voyaient l'occasion de faire disparaître des acteurs de taille plus modeste. Ça s'est révélé, quand même, à peu près inexact. Ce livre éclaire bien par ailleurs – et, pardon, mais c'est un peu triste – la façon dont sont confectionnées les normes. On voit, indépendamment des chocs, beaucoup d'improvisations, beaucoup d'impérities. Et comme on peut penser que ce n'est pas une situation qui est propre à l'assurance on nourrit, à la fin du livre, une certaine inquiétude sur ce qui peut se passer dans différents domaines, y compris dans des domaines plus vitaux que l'assurance. Si toutes les normes sont confectionnées comme ça pour la sécurité et la santé des consommateurs européens...

Encore un mot sur le décalage entre l'ambition de Solvabilité II et ce que l'on voit aujourd'hui. Pour moi, le plus grand étonnement, c'est, en réalité, l'absence de comparabilité. Auparavant, quand on était sous ce que rétrospectivement vous appelez Solva I, avec quelques indicateurs qui étaient le chiffre d'affaire, la taille des sinistres, etc., on voyait quelle était la solvabilité de tel ou tel intervenant. On pouvait même transporter ça hors de nos frontières. Aujourd'hui je mets au défi quiconque de le faire, je ne dis même pas au-delà de nos frontières, mais tout simplement en France. Quand vous rajoutez à cela les modèles internes, la comparabilité – qui était quand même l'un des objectifs du paquet enrobant Solvabilité II – cette comparabilité s'est évanouie.

**BENOÎT MARTIN : Le journaliste que je suis approuve complètement. Sandrine Lemery vous étiez première secrétaire générale adjointe de l'Autorité de Contrôle en 2016, quand Solva II est entrée en vigueur.**

**SANDRINE LEMERY :** En effet, je suis arrivée à l'Autorité de Contrôle au moment des derniers trilogues. Il y avait alors le camp de ceux qui avaient beaucoup travaillé sur Solvabilité II et qui se disaient : « J'ai tellement travaillé, j'ai mis mon âme dedans, il faut absolument que ça arrive ». Et puis il y avait le camp de ceux qui espéraient encore que, peut-être, ce monstre n'allait pas voir le jour. Mon idée, c'était : « Maintenant qu'on a cette norme, il faut vivre avec, et on va la mettre en œuvre ». Côté Autorité de Contrôle, nous étions attendus par le marché qui se demandait par exemple si nous arriverions à valider les modèles. C'était un challenge pour les entreprises, mais c'était aussi un challenge en interne, que je crois nous avons relevé. Mais effectivement, si on m'avait demandé de concevoir Solvabilité II, je ne pense pas que je l'aurais pensé comme cela. A un moment donné, bien décrit dans le livre, la logique anglo-saxonne a prévalu, à la Commission notamment. Et d'ailleurs, ce sont les mêmes acteurs côté Commission qui auparavant avaient fait abdiquer à l'Europe sa souveraineté sur les normes comptables.

**BENOÎT MARTIN : La particularité et l'enjeu du livre, c'est que vous avez réussi à rassembler tous les intervenants. Pierre Arnal, le livre rend compte de ce que vous avez vécu du côté actuariat et du conseil, et particulièrement dans son dernier chapitre. Pierre François titre un paragraphe avec cette phrase : « Préciser Solvabilité II, les actuaires en folie ». Est-ce que vous avez vécu des expériences ubuesques ?**

**PIERRE ARNAL :** Oui des réunions ubuesques j'en ai vécu un certain nombre, y compris dans le bureau de Karel Van Hulle à la commission européenne, puis qu'on a accompagné successivement deux fédérations françaises sur des études de calibrage (c'était surtout le risque santé qui posait problème) dans le cadre de leur lobbying. Il était à chaque fois désespéré du fait que la France ne puisse pas parler d'une seule voix, chacun venait défendre ses spécificités.

Dans le registre « actuaires en folie », ce n'est pas tant au cours des travaux sur les QIS mais plutôt au cours de nos missions d'implémentations des solutions et outils que nous avons vécu des moments étonnants. Mon constat, c'est que le projet Solva II a été vraiment perçu comme une espèce de manne technique et intellectuelle par de nombreux actuaires, qui y ont vu une formidable occasion de montrer leurs talents. Solva II apportait quelque part une forme de réponse à la frustration technique de Solva I, qui capturerait très grossièrement les risques, ne parlait pas de calcul stochastique, de corrélation, etc. Je précise que c'est entre les premiers QIS et la mise en application en 2016 que se sont créés la moitié des cabinets d'actuariat en France et que certaines écoles d'actuariat ont doublé voire triplé leurs promotions pour répondre à la demande du marché.

Comme chacun le sait et je m'inclus dedans, l'actuaire a une tendance naturelle à générer de la complexité, du simple fait de ce souci permanent d'exhaustivité, de capture du risque au plus fin, d'embarquer les spécificités du moindre bout de portefeuille, qui conduit à complexifier ou sur-paramétrer les modèles.

Et nombre de projets ont plutôt généré de l'entropie par manque de cadrage au départ, un temps insuffisant passé sur l'architecture des modèles. C'était assez compliqué d'imposer à nos clients une discipline en matière de modélisation sur nos plateformes, tant pour des problématiques de vitesse de calcul que de fiabilité. L'un de mes associés avait même écrit un article à l'époque qui s'intitulait : Solvabilité II pourrait devenir slowabilité II. Les actuaires n'avaient souvent pas en tête les contraintes liées à la technologie et se déchaînaient sur leur demandes vis-à-vis des éditeurs : je me souviens d'une soutenance en réponse à un appel d'offre d'avoir répondu à un client que si on bâtissait le modèle tel qu'il le souhaitait, même en louant le serveur de calcul de météo France, un run du modèle mettrait 32 ans à tourner.

Cela dit, Solva II a été déterminant pour donner aux actuaires une culture du projet. Ni dans sa formation, ni dans son ADN, l'actuaire n'a la culture de la conduite de projets. Solva II a imposé aux actuaires de travailler en mode projet, sur les modèles, les données, en partenariat avec de nombreuses directions. Solva II a par ailleurs été un excellent exercice d'apprentissage de la maîtrise de la complexité. Je constate d'ailleurs aujourd'hui, dans les projets d'implémentation autour de la norme IFRS 17 (la complexité est encore passée un cran au-dessus de Solva II), une demande plus orientée sur la fiabilité et la facilité d'utilisation que sur l'exhaustivité. Un autre bienfait, c'est tout bête, mais c'est la contrainte imposée pour la documentation des applications : les actuaires ont fait d'énormes progrès pour documenter leurs modèles, en expliquer les limites d'utilisation, etc. Globalement je dirais que Solva II a plutôt élargi le spectre d'intervention de l'actuaire, et le *risk management* au sens large s'est vraiment invité dans son quotidien, ce qui était peu le cas auparavant.

**BENOÎT MARTIN : Merci beaucoup Pierre. Nous en venons maintenant au débat sur la dynamique entre marché et régulation. Thierry Derez, qu'est-ce que l'introduction de Solvabilité II a changé dans le travail au quotidien chez Covéa ?**

**THIERRY DEREZ :** Cela a introduit beaucoup de lourdeurs, dans un métier qui n'en manquait pas !

**BENOÎT MARTIN : Une forme d'expertise dans la lourdeur ?**

**THIERRY DEREZ :** Oui. Mais est-elle est souhaitable pour l'assuré ? Je ne le crois pas. Une réglementation aussi sophistiquée, qui reste malgré tout aléatoire, éloigne encore davantage des préoccupations qui sont celles du métier. Je pense que Solva II participe aussi des nouvelles croyances. On a perdu beaucoup de croyances. On croit un peu moins au

progrès – et je ne parle pas des créatures transcendantes, etc. L'être humain étant ce qu'il est, il a besoin de se raccrocher à quelques notions, à quelques fausses certitudes. Les modèles, les algorithmes répondent à ce besoin. Mais je ne suis pas sûr que Solva II fonctionne mieux qu'un cierge à La Madeleine, dans beaucoup de circonstances, en tout cas. Je dis ça de façon souriante, mais au total c'est très décevant, parce que ça impose des décisions qui ne sont plus prises par rapport au métier de l'assurance, mais par rapport à une préoccupation qui est : « qu'est-ce que ça va donner en solvabilité ? ». Et là vous amputez quand même une partie de la créativité des compagnies d'assurance. Si les compagnies d'assurance ont su, au fil du temps, couvrir toute une série de comportements, de techniques, d'appareils, d'organisations différentes, c'est parce qu'elles pouvaient faire leur métier. Si vous vous mettez devant un écran en disant : « voilà, d'abord, avant de regarder ce risque, il faut se demander ce qu'il donne en solvabilité ? », et si la réponse est : « Non en solvabilité, je ne prends pas », vous freinez forcément la dynamique du métier. Et ça, je trouve ça toxique.

**BENOÎT MARTIN : Sandrine, sur la dynamique marché et régulation : est-ce que finalement, la logique la plus fréquente, c'est une résistance du premier face à la seconde ?**

**SANDRINE LEMERY :** Je vous surprendrais si, compte tenu de mes anciennes fonctions, je n'insistais pas aussi sur des choses très positives dans Solvabilité II. D'abord, il y a l'ORSA et la gouvernance associée. C'est un outil très utile pour les managements et pour les conseils d'administration. Il y a plus généralement la culture de l'évaluation du risque. Avant, l'assurance prudentielle, c'était quand même un peu juste le passif et les actifs en vision statique, et on n'appréciait pas beaucoup les risques. Solvabilité II a notamment apporté cette prise en compte du risque financier. Solvabilité I était une norme très frustrée. Par exemple, la gestion des plus-values latentes était très différente d'un pays à l'autre : on les prenait en compte en France dans la solvabilité, mais pas forcément dans d'autres pays. Chacun avait une comptabilité différente. On aurait pu rester comme ça mais ce n'était pas des normes européennes.

Evidemment, on est allé trop loin sur le Pilier I quantitatif, on est allé trop loin dans le formalisme. Et effectivement, les assurés s'en désintéressent complètement. Le but premier de Solvabilité II telle qu'elle a été élaborée au sein de la Direction générale marché intérieur de la Commission, ce n'était pas seulement de faire une norme pour protéger les assurés, mais d'abord de produire une norme pour améliorer le marché intérieur. Il y avait cette idée de pouvoir comparer, d'avoir une norme internationale, qui serait la même partout, qui serait appliquée de la même manière et qui améliorerait la concurrence. Et ça, on n'y est pas encore. Solvabilité II n'a pas du tout atteint son objectif de rendre les bilans prudentiels comparables.

**PIERRE ARNAL :** Avec cette multiplication des normes Solva II, IFRS 17, pour une seule entreprise d'assurance, on va avoir trois bilans. Quand on parlera au régulateur on aura plutôt un bilan S2, pour le marché financier ça sera l'IFRS 17, et puis...

**SANDRINE LEMERY :** ... le bilan fiscal.

**PIERRE ARNAL :** Bien sûr, mais qui va comprendre ? Je trouve qu'il est quand même assez périlleux d'insérer dans un secteur des pépites d'incompréhension, qui vont finir par se solidifier. On ne verra pas venir la prochaine crise.

**PIERRE FRANÇOIS :** Elle risque en effet d'être masquée, paradoxalement, par le système d'information, et par un système d'information trop abondant et trop complexe.

Je voulais revenir très brièvement sur la place de l'assuré dans la régulation. Ce n'est pas une spécificité française. Quand on suit les débats européens des années 1970 autour des directives qui ont été concaténées dans Solva I, au début des années 1990, c'était au cœur des préoccupations. La lisibilité des règles, pour les assurés, était un point nodal qui permettait de rejeter certaines dispositions. L'argument qui emportait le débat c'était : « on ne peut pas adopter telle ou telle disposition parce que c'est trop compliqué, et l'assuré ne sera pas en mesure de le comprendre, si jamais il s'interroge ». La compréhension de l'assuré était un enjeu central au moment où on commençait à essayer de construire un marché européen des services financiers. Ce qui se joue dans Solva II c'est que dans cette quête, qui jusque-là marchait sur deux jambes, la protection de l'assuré a quasiment disparu.

**SANDRINE LEMERY :** A mon sens, c'est davantage un glissement sémantique. La protection de l'assuré, dans l'ancienne culture prudentielle, c'est la protection de la solvabilité. Pourquoi les compagnies sont-elles contrôlées ? Les assurés paient leurs primes très longtemps avant de recevoir le service qu'ils ont acheté ; ils ne sont pas capables de savoir si l'assureur va tenir ses engagements. Le défaut de paiement en assurance ne permettrait de repérer les faillites que bien trop tard. Ce sont les superviseurs qui vérifient la solvabilité et qui déclarent la faillite d'un assureur. C'était vrai pour Solvabilité I ; ça l'est encore pour Solvabilité II. Dans Solvabilité II, on a ajouté un troisième pilier qui prévoit des informations très nombreuses à destination des assurés, alors que dans Solvabilité I, la solvabilité d'un assureur n'était pas une donnée publique. Mais pour l'instant, les informations présentées aujourd'hui dans les rapports publics de solvabilité (les SFCR) sont incompréhensibles par les assurés et servent surtout à la concurrence. Et par ailleurs, en parallèle, l'Europe développe des réglementations de protection de l'assuré pour que l'assuré comprenne mieux les risques de son contrat et bénéficie d'un meilleur conseil. La protection de la solvabilité s'appelle maintenant la stabilité financière et la protection de l'assuré, c'est de lui permettre de disposer d'une meilleure information et d'un meilleur conseil sur le contrat qu'il conclut. Et comme Solva I paraissait trop ringard, du coup on a mis un truc super, Solva II avec tous les risques...

**BENOÎT MARTIN : Pierre Arnal, un mot sur la complexité technique de cette réforme. Est-ce que cette complexité a une influence sur le marché ?**

**PIERRE ARNAL :** Globalement il y a eu un constat unanime pour dire que l'on fait face à une complexité super lourde. On passe de Solva I où on remplit un état compta en quelques minutes, au tableau de bord d'un Airbus. Cette complexité a été perçue de manière différente selon les types d'acteurs, et puis selon les profils au sein des entreprises. Les « *early adopters* », qui étaient plutôt les grandes sociétés cotées, disposaient d'équipes conséquentes qui avaient déjà un pilotage financier assez complexe...

**THIERRY DEREZ :** « *early adapter* » ça veut dire fayot, quoi. Je ramène à des choses simples.

**PIERRE ARNAL :** ... c'était aussi fortement lié, parfois, au côté un peu *geek* des dirigeants. Si je reprends le texte de Pierre, tu parles de navigation dans Solva I et de pilotage dans Solva II. Dans Solva I, les dirigeants pilotaient cette navigation, de manière hyper rapide, intuitive. Mais moi, beaucoup de dirigeants m'ont dit : « Avec Solva II, sur la gestion du capital, on perd notre toucher de balle ».

**THIERRY DEREZ :** C'était un des objectifs, sinon avoué, du moins admis du bout des lèvres, que de simplifier le marché. Soit. Mais c'est vrai que pour les dirigeants de structures modestes, la charge en effectifs, en

informaticiens, c'était meurtrier. Et, encore une fois, ça a eu forcément une incidence sur les tarifs.

**BENOÎT MARTIN : Pierre, sur la financiarisation de l'assurance : est-ce que Solvabilité II a été l'élément fondateur de cette financiarisation ?**

**PIERRE FRANÇOIS :** La spécificité de Solva II, c'est de porter sur un secteur très différent du secteur bancaire, qui est très concentré. Dans l'assurance il y a des acteurs très gros, très puissants, très exposés à ce jeu financier, et puis, et puis y a aussi des acteurs qui en sont très éloignés, pour tout un tas de raisons, à commencer par leur mode de financement. Les structures mutualistes n'ont pas vocation, *a priori*, à se poser ces questions-là. De ce point de vue-là, et pour ces acteurs *a priori* éloignés des logiques financières, Solva II est ce qui les a amenés à les adopter.

**BENOÎT MARTIN : Peut-on voir la patte de la banque, derrière cette dynamique ? Des institutions bancaires se sont-elles dit : on va appliquer à peu près les mêmes logiques à l'assurance ?**

**PIERRE FRANÇOIS :** La banque est évidemment présente, et elle pèse. Sur ce processus, il y a l'ombre portée de la modernité bancaire, qui pèse toujours sur l'archaïsme supposé du secteur assurantiel. C'est un cliché, un peu agaçant, mais qui comme tous les clichés n'est pas entièrement faux même si beaucoup s'accordent à dire qu'en l'occurrence la « modernité » est potentiellement beaucoup plus dangereuse que « l'archaïsme ». D'ailleurs, pour ceux qui ont pris la décision de lancer le dispositif, l'objectif était aussi de tenir compte du fait qu'il y avait des groupes qui faisaient les deux, et qu'il était très compliqué d'avoir des règles très différentes dans un même groupe, pour une activité bancaire et pour une activité assurantielle. Donc sans aucun doute, la banque est là.

**THIERRY DEREZ :** L'assurance a connu une évolution que n'a pas connue la banque. Nous sommes allés, nous assureurs, vers le service. Les banquiers n'y sont pas tellement allés. Nous avons excédé nos limites historiques, depuis 40 ou 50 ans, maintenant, peu importe. Avant, nous étions comme des banquiers, strictement des acteurs financiers. Il y avait un sinistre, on remboursait le dégât des eaux, on envoyait un chèque, et puis les sociétaires ou les clients se débrouillaient tous seuls.

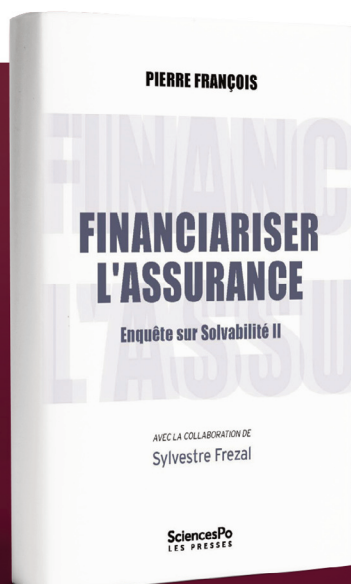
On aurait pu rester des agents financiers : vous avez accroché votre voiture, on vous envoie un chèque, et vous vous débrouillez, vous l'emmenez au garage, vous téléphonez à un taxi pour rentrer chez vous, vous prévenez qui vous voulez pour que vos enfants rentrent chez vous. Maintenant, c'est nous qui le faisons. On a migré de plus en plus vers le service. Vous serez recommandé comme étant un bon assureur si vous êtes capable de bien organiser la prise en charge de vos sinistres, de l'assistance et des services associés. La préemption de la relation entre l'assureur et l'assuré n'est pas du tout la même qu'entre le banquier et son client, parce qu'on a cette dimension de service, ce que n'ont pas fait les banques. La banque reste un service purement financier.

Or, tout ce travail qui consiste à organiser et à prendre en charge la situation du sociétaire, tout ça n'est pas du tout appréhendé par des mécanismes financiers. Le paradoxe des réglementations, c'est de ne pas prendre en considération toute une partie du champ dans lequel, nous, on évolue. On a changé notre champ concurrentiel. Et dans la réglementation, tout ça n'est pas pris en considération. Or, ça occupe une grosse partie de nos effectifs, ça occupe une grosse partie du temps. Et c'est finalement ce qui intéresse le plus le sociétaire : savoir si on va être là, si ça se passe bien, si c'est rapide, si on répond vite.

**BENOÎT MARTIN : Donc la prochaine régulation, c'est une régulation des services ?**

**THIERRY DEREZ :** Mais on l'a aussi, la régulation des services. On ne l'a pas directement en tant que compagnie d'assurance, mais indirectement via nos sous-traitants, nos fournisseurs, on a la réglementation. On doit respecter tout ça. On est devenu beaucoup plus polymorphe que la banque, du fait de cette évolution vers le service.

**BENOÎT MARTIN :** Ce sera le mot de la fin, merci beaucoup. Je rappelle que nous étions rassemblés pour la présentation de l'ouvrage « **Financiariser l'Assurance. Enquête sur Solvabilité II** », de Pierre François, avec la collaboration de Sylvestre Frézal. Merci à toutes et tous, et merci surtout à tous les cinq.



Après des décennies dominées par des logiques industrielles et commerciales, ce sont désormais les raisonnements de la théorie financière qui priment. Ce mouvement de financiarisation de la finance est décrit dans cet ouvrage à partir du cas d'école que constitue le secteur assurantiel.

Ouvrage publié aux Presses de Sciences Po