

Working paper



14

La machine infernale

*Fermeture des possibles et négociation
par temps de crise (1999-2009)*

Pierre François

Février 2019

PARI

PROGRAMME DE RECHERCHE
SUR L'APPRÉHENSION DES RISQUES
ET DES INCERTITUDES

LA MACHINE INFERNALE.

Fermeture des possibles et négociation par temps de crise (1999-2009)

Pierre François¹

« L'histoire de Solvabilité II, c'est que ça. C'est : « j'ai une idée », pas forcément très maligne, pas forcément très compliquée. A la fin je m'aperçois qu'il y a de gros problèmes de bords, qu'il y a des situations où ça va pas du tout. Du coup je mets des rustines. »

Ancien Expert National Détaché
(END) auprès de la Commission
européenne, entretien du 3 avril 2015

Résumé. – En 1999, l'unité assurance de la Commission européenne annonce le lancement d'un chantier de refonte du régime prudentiel du secteur assurantiel. Ce n'est qu'en 2009, dix ans plus tard, que la directive Solvabilité II sera adoptée par le Conseil et le Parlement européens. Le texte retrace la manière dont les grandes options qui fondent la directive ont été arrêtées, d'abord dans un cénacle étroit, puis lors d'échanges sans cesse élargis. Il analyse ensuite les négociations qui finalisent la directive, et la rupture qu'y introduit la faillite de Lehmann Brothers, en septembre 2008.

¹ pierre.francois@sciencespo.fr, Centre de sociologie des organisations, 84 rue de Grenelle, 75007 Paris, Directeur de recherche au CNRS (Sciences Po/CSO), Doyen de l'Ecole Doctorale de Sciences Po, co-porteur de la chaire PARI.

Après avoir lentement construit un système prudentiel couché dans une série de directives et finalement consolidé dans Solvabilité I, la Commission européenne décide – subitement, au moins en apparence – de procéder à une refonte complète de la régulation du monde de l'assurance (François, 2015). En 1999, la décision de cette refonte est actée – mais c'est à peu près tout : les principes qui doivent guider le nouveau dispositif, la manière dont ils doivent être déclinés, le niveau où le contrôle doit s'exercer, les nécessaires arbitrages que ne manqueront pas d'impliquer les réponses à ces questions, tout ceci reste ouvert. La réflexion va s'engager en s'appuyant sur les règles que l'Europe s'est donnée à la fin des années 1990 et au début des années 2000. Le travail de production d'une nouvelle directive est d'abord encadré par les règles très générales qui définissent les étapes de la procédure législative de l'union, telle qu'elle a été définie par les Traités d'Amsterdam, de Nice et de Lisbonne (Shackleton, 2000). La « procédure législative ordinaire » vise à ce que ni le Parlement, ni le Conseil ne puissent adopter de législation sans l'assentiment de l'autre. Elle prévoit que les services de la Commission construisent un projet de directives, qui est adoptée par le collège des Commissaires avant d'être transmis, simultanément, au Parlement et au Conseil. Les deux institutions s'emparent du texte et l'amendent. Pour parvenir à un texte commun, il est prévu qu'une procédure, complexe et souvent longue, permette de dégager une proposition qui satisfasse les deux parties. Dans les faits, parallèlement aux travaux menés au sein du Parlement (et tout particulièrement de ses commissions) et du Conseil, des représentants des deux instances se réunissent avec des membres de la Commission européenne dans des « trilogues informels » qui permettent de construire un texte commun (Raunio, 2012).

A ces règles génériques sur la production législative européenne viennent en l'occurrence s'ajouter celles que précise le « Processus Lamfalussy » : parce qu'elles concernent un segment du secteur financier, les modalités de définition de Solvabilité II entrent *a priori* dans le cadre de la méthode définie en 2001 par le comité consultatif dirigé par Alexandre Lamfalussy ((MacArtney et Moran, 2008). Sont distinguées quatre niveaux de règles hiérarchisées qui précisent les espaces où elles doivent être définies. Le premier niveau, celui de la législation proprement dite, est défini par les institutions européennes (Commission, Conseil et Parlement) conformément au principe de la co-décision. Il fixe les grands principes et identifie les axes de mise en œuvre mais il n'est pas censé entrer dans les détails. Le deuxième niveau est celui des « mesures d'exécution », qui correspondent grossièrement, en France, aux décrets d'application d'une loi. Pour définir le contenu de ces mesures, un comité spécialisé conçoit, avec les régulateurs des Etats membres, les détails techniques liés à la mise en œuvre du niveau 1. Ces mesures sont soumises au vote des Etats membres. Le troisième niveau est celui de la

coopération des régulateurs : les autorités de régulation nationales se coordonnent pour décliner dans leur droit les nouveaux textes européens. Enfin, au quatrième niveau, la Commission vérifie que les déclinaisons nationales sont bien conformes avec les nouvelles règles européennes et, le cas échéant, prend des mesures à l'égard des Etats membres qui auraient contourné le règlement européen.

Dans un premier temps – et à première vue – la mise au point de Solvabilité II semble suivre un schéma correspondant à l'application de ces deux grandes séries de règles - plus encore, parce qu'il s'agissait de la première réforme financière d'envergure à être mise en œuvre après que le comité Lamfalussy a rendu ses conclusions, Solvabilité II a pu être considérée par ses initiateurs, du moins avant 2008, comme une déclinaison paradigmatique de ces principes. Dès 1999, la Commission engage ses travaux, et en 2002 plusieurs documents dessinent un univers des possibles encore très largement ouverts mais resserrés autour de quelques options dont les alternatives restent à trancher : faut-il concevoir les niveaux de solvabilité que précise la nouvelle régulation comme un minimum incompressible ou comme une cible souhaitable ? Quelle place faut-il réserver aux modèles internes pour la définir ? Faut-il raisonner en comptabilité historique ou en comptabilité en juste valeur ? Entre 2002 et 2007, l'unité Assurance de la Commission, en multipliant les consultations avec les acteurs du marché et en s'appuyant sur la conférence des autorités de contrôle européennes (qui, entre 2003 et 2010, s'appelle le CEIOPS), va proposer une série de réponse à ces questions. Le processus semble alors encore sous contrôle. Sans doute est-il beaucoup plus long que celui qui était initialement envisagée – les premières communications officielles laissaient entendre que Solvabilité II entrerait en vigueur en 2006. Mais les réactions aux propositions de la Commission, telles qu'elles sont publiées en Juillet 2007, sont globalement positives. Au sein du Conseil comme du Parlement, les discussions suivent leur cours et sont proches de parvenir à un accord lorsqu'à l'automne 2008 la faillite de Lehmann déplace les équilibres qui semblaient se faire jour entre les grands pays (Allemagne, France et Royaume-Uni) d'une part, entre ces grands pays et des pays *a priori* moins décisifs pour le secteur, d'autre part. S'engagent alors des discussions extrêmement tendues au sein du Conseil et du Parlement et entre ces institutions – qui permettent cependant de dégager un texte (« Solvabilité II ») à l'été 2009. Une nouvelle fois, et en dépit des très fortes tensions qui s'y font jour, l'industrie réagit favorablement au texte de la directive.

L'affaire, dès lors, semble entendue : certes, la négociation a été très longue (mais la directive n'a-t-elle pas été finalisée alors que le monde occidental traversait la plus forte crise financière depuis la deuxième guerre mondiale ?), et le texte est beaucoup plus complexe et radical dans ses options fondamentales que ce qui était initialement souhaité par les acteurs du secteur - mais était-il possible de tout anticiper ? Quoiqu'il en soit, la directive est

adoptée et elle doit entrer en vigueur en 2012. En 2012, pourtant, on en sera très loin – au point que les acteurs sont alors de plus en plus nombreux à évoquer ouvertement l’abandon pur et simple du nouveau dispositif. C’est qu’à compter de l’adoption de la directive s’engage un double mouvement qui ne sera pas loin de briser entièrement le processus d’élaboration des nouvelles règles du jeu, et qui va contribuer à les rendre plus complexes encore. L’industrie prend la mesure de la crise qu’elle traverse – et au cours de ce processus d’apprentissage elle comprend les conséquences cataclysmiques qu’auraient eu les nouvelles règles du jeu si elles avaient été à l’œuvre en 2008. Simultanément, les discussions autour des mesures d’exécution aggravent les conséquences potentielles de la nouvelle directive, en fixant des paramètres que l’industrie considère comme suicidaires. Les oppositions deviennent plus vives encore, suivant des lignes de fracture multiples dont la principale oppose les représentants de l’industrie – désormais vent debout contre ce qu’ils considèrent être une mise en danger de leur activité – et le superviseur européen, la toute nouvelle EIOPA. Deux initiatives vont contribuer à sauver un texte sur lequel travaillent les compagnies d’assurance, les cabinets de conseil, les superviseurs et les régulateurs depuis plus de quinze ans. Les discussions du niveau 2, celui des mesures d’exécution, sont *de facto* déplacées dans le cadre d’une nouvelle directive, « Omnibus II », ce qui permet de renouveler une partie des acteurs engagés dans la discussion et d’en changer les termes ; en fin de parcours, les grands pays de l’Union qui chacun disposent d’une industrie très dense et de champions nationaux parviennent à s’entendre dans le cadre d’un nouvel accord politique. Au cours de ce processus très long, conflictuel et chaotique, le texte croîtra encore en complexité : très rares sont les acteurs du secteur prêts à le défendre au-delà des principes très généraux qui le fondent, la plupart y dénoncent « un monstre » et un « délire de complexité », mais il entre cependant en vigueur le 1^{er} Janvier 2016.

Telles sont résumées à grands traits les principales étapes d’un processus dont la dérive ne peut être renvoyée à la seule crise de 2008. Elle joue à l’évidence un rôle déterminant dans la micropolitique des négociations qui étaient sur le point d’aboutir lorsque Lehmann fait faillite, ainsi que dans la dynamique d’apprentissage d’un secteur qui, dans les années qui suivent la crise, prend la mesure des conséquences que peuvent avoir les règles qu’il est en train d’adopter. Elle jette par ailleurs sur l’adoption de Solvabilité II la lumière crue d’un paradoxe : comment comprendre en effet que soit maintenue une réforme qui radicalise les principes qui ont porté le monde financier au bord du gouffre, au moment même où tous se trouvent au bord de la falaise ? Mais tout, dans ce processus et dans le résultat qu’il engendre, ne se ramène pas à l’irruption d’une crise majeure sur une scène où tout se serait jusque-là déroulée sous une forme rationnelle et linéaire. La crise ne fait que radicaliser les conséquences d’un mécanisme qui lui est antérieur et qui en est largement indépendant : ce mécanisme est celui d’un engagement progressif (Becker, 1970) ou, pour le dire dans le vocabulaire des néo-institutionnalistes historiques, celui d’une dépendance de sentier (Pierson, 2000 ; Mahoney,

2000). L'intuition en est simple : les choix que les individus peuvent faire au temps $(t+1)$ sont contraints par ceux qu'ils ont fait au temps (t) . Les options qui se présentent à eux sont alors moins nombreuses, les coûts et les bénéfices qu'ils peuvent en attendre sont modifiés. Une décision prise en (t) peut, en $(t+1)$ ou en $(t+5)$, se révéler inopportune, il est alors beaucoup trop coûteux de la remettre en cause – on y persiste alors, accroissant encore l'irréversibilité du choix initial. Ces irréversibilités peuvent s'incarner dans bien des sphères et de bien des manières : il peut s'agir, par exemple, d'irréversibilités organisationnelles, quand une entreprise a consacré des ressources considérables pour s'adapter à telle évolution des règles de son jeu, ou d'irréversibilités marchandes, quand les produits proposés sont conçus et développés de telle manière qu'ils tiennent compte de ces évolutions. Nous serons en l'occurrence particulièrement attentifs à ce que l'on pourrait appeler des irréversibilités institutionnelles, qui voient certaines propositions (règles ou cadres cognitifs) être soustraites à la discussion. Elles sont, selon les termes de Wittgenstein (2006), « retirées de la circulation » ou encore, de manière moins imagées, elles deviennent dans l'usage qu'en ont les acteurs des propositions *a priori* : lorsque, dans les raisonnements et les pratiques, certaines propositions ne peuvent plus être remises en cause – même si elles sont démenties par l'expérience – lorsqu'en d'autres termes elles deviennent des institutions, elles permettent de développer de nouvelles règles et de nouveaux cadres cognitifs qui les rendent plus délicates encore à modifier.

Cette intuition très simple a été considérablement sophistiquée, notamment par les travaux néo-institutionnalistes avec lesquels notre démarche présente d'évidentes parentés. Une manière de la préciser serait d'avancer que nous proposons, dans ce chapitre et le suivant, une analyse de la « conjoncture critique » qui ouvre un nouveau temps dans l'histoire du secteur assurantiel et de sa régulation, en cela que les options qui y sont ouvertes sont alors relativement nombreuses (le lancement de Solvabilité II correspond à une ouverture délibérée et proactive du champ des possibles) et que les choix qui y sont faits seront très fortement contraignants bien des années plus tard (à moyen terme en effet, les options prises sont au contraire très fortes et, compte tenu notamment des incidences qu'elles ont pour les organisations qui s'y préparent, malaisément réversibles) : ces deux traits (ouverture des possibles et propension à peser causalement à (longue) distance chronologique) sont constitutifs de ce que les travaux néo-institutionnalistes appellent une conjoncture critique (Capoccia, 2016). Suggérer ce rapprochement impose dès lors de préciser les mécanismes qui contribuent à refermer l'espace des possibles et à construire cette irréversibilité. Parce que leurs intuitions reposent notamment sur l'analogie avec des mécanismes mis en évidence pour rendre compte de l'irréversibilité de certaines innovations adoptées dans le champ économique (David, 1985 ; Arthur, 1989 – Cf. notamment Pierson, 2000), les travaux néo-institutionnalistes ont longtemps insisté sur l'importance jouée par les « petits événements » dans la sélection de telle ou telle trajectoire. Nous ferons nôtre ici les intuitions avancées par

Capoccia et Kelemen (2007) pour qui, en matière politique, ce sont moins les accidents qui doivent retenir l'attention que l'inégale capacité qu'ont les acteurs à imposer certaines options qui, plus tard, deviendront irréversibles : « *Even in moments of social and political fluidity*, écrit ainsi Cappoccia (2016), *the decisions of some actors are often more influential than those of others in steering institutional development: rather than a focus on cumulative small events, a focus on decision-making by powerful actors is likely to be more useful in the analysis of critical junctures* » (Capoccia, 2016, p. 90). Être attentif au rôle des acteurs n'implique pas, cependant, que leur identification aille de soi : nous soutenons en particulier que dans le cas de Solvabilité II, les acteurs qui jouent un rôle déterminant dans la rétraction de l'espace des possibles ne sont pas particulièrement puissants, si l'on s'attache à les positionner dans le champ politique ou économique. Il ne s'agit ni de ministres ou de Commissaires européens, ni de grands patrons : en ces matières techniques, des choix irréversibles, puissamment contraignants, peuvent être opérés dans des arènes restreintes par des individus peu visibles qui surdéterminent cependant la suite du processus.

Mais approcher notre objet comme une « conjoncture critique » impose cependant de préciser certains points sur lesquels notre analyse s'éloigne des travaux néo-institutionnalistes qui mobilisent une notion qui a pu faire l'objet de nombreuses discussions (voir par exemple Bezes et Palier, 2018). L'identification d'une conjoncture critique va souvent de pair avec la mise en évidence de l'incidence des choix qui s'y opèrent ou des événements qui s'y déroulent sur une trajectoire de moyen ou long terme : dans l'analyse comparée qu'il propose des systèmes de taxation en place au Brésil ou en Afrique du Sud, Lieberman (2003) montre par exemple comment certains choix remontant, pour certains, au début du XX^e Siècle, déterminent les modes d'imposition qui prévalent dans ces deux pays un siècle plus tard, tandis qu'Ertman (2010) discute la manière dont la réforme électorale de 1832 permet d'expliquer la résistance de la démocratie britannique durant les années 1930. Par la force des choses, nous ne sommes pas en mesure de proposer autre chose que l'analyse du processus de réforme, et non de ses conséquences de moyen ou long terme : la nouvelle régulation est entrée en vigueur en 2016, nous l'observons par conséquent *in statu nascendi* mais nous devons attendre quelques décennies pour rendre compte de son incidence causale sur l'histoire du secteur assurantiel. Nous ne sommes donc pas en mesure de reconstituer la « trajectoire de réforme » qui, pour Bezes et Palier (2018), doit être l'objet privilégié de l'analyse.

A tout le moins pouvons-nous proposer quelque chose comme un jeu d'échelle, en reprenant « l'hypothèse fractale » que mobilise Abbott (2001) dans l'analyse qu'il propose de la dynamique chaotique qui préside à la segmentation disciplinaire : pour Abbott, les dynamiques de scissiparité qui sont à l'œuvre à l'échelle d'une discipline académique tout entière et qui poussent à sa segmentation sont ensuite à l'œuvre, dans des termes très

proches, au sein de chacun des segments – qui à nouveau se fracturent en sous-segments eux-mêmes soumis à une fragmentation interne, et ainsi de suite. Nous proposons, à titre d’hypothèse, d’adapter cette dynamique fractale à l’analyse des séquences temporelles qui scandent une transformation institutionnelle et ses conséquences : les travaux néo-institutionnalistes qui mobilisent la notion opposent le temps de la conjoncture critique (où les jeux sont ouverts) et celui de la trajectoire stabilisée (où ils sont fermés et où ils se renforcent) ; mais *au sein même du temps de la conjoncture critique*, les options sont très inégalement ouvertes : dans le cas d’une réforme dont la gestation est très longue comme c’est le cas de Solvabilité II, on peut ainsi commencer par distinguer une séquence qui court de 1999 (lorsque la Commission annonce sa volonté de refondre le régime prudentiel du monde de l’assurance) à 2004-2005, date à laquelle nombre des options fondatrices de Solvabilité II sont désormais arrêtées (le principe d’une comptabilité en juste valeur, l’usage des modèles pour définir les différents niveaux de capitaux, la fixation de l’horizon temporel à un an). Entre 2005 et 2016, certaines options feront l’objet de critiques parfois très vives – mais les choix effectués très tôt dans le processus s’imposent désormais aux acteurs et sont très difficiles à remettre en cause, même si certains le seront effectivement. *Au cœur même de la dynamique de négociation*, autrement dit, *sont à l’œuvre des logiques d’irréversibilité et de fermeture progressive des possibles* qui rappellent celles qu’identifient les néo-institutionnalistes entre la phase de conjoncture critique et la trajectoire stabilisée.

Ces logiques d’irréversibilité que nous nous attachons à mettre au jour ne sont toutefois pas exclusives d’autres dynamiques dont, là encore, les néo-institutionnalistes ont souligné l’importance (Mahoney, Mohamedali et Nguyen, 2016). La représentation du changement institutionnel attaché à la dichotomisation du temps entre les phases de conjoncture critique et celles où les trajectoires sont stabilisées méconnaît en effet l’importance des dynamiques incrémentales de transformation institutionnelle : parce que les institutions sont mobilisées par des acteurs engagés dans des relations conflictuelles, elles font l’objet d’appropriations, d’interprétations et d’usage contradictoires qui contribuent à les refaçonner en permanence (Hacker, Pierson et Thelen, 2015 ; Hacker, 2004). L’enjeu est moins, pour nous, de trancher théoriquement entre ces deux représentations du changement institutionnel, que d’être attentif, empiriquement, aux luttes (souvent très vives) qui, au sein du processus de réforme institutionnelle, sont susceptibles de remettre en cause certaines irréversibilités et d’amender très sensiblement la trajectoire de développement institutionnel et, finalement, le contenu et les contours des nouvelles règles. Plus encore, nous soutenons que ces luttes sont au cœur de la complexification progressive de Solvabilité II, et qu’elles entretiennent avec les formes d’irréversibilité une relation dialectique : parce que certains choix initiaux surdéterminent les débats ultérieurs en rendant impossibles, ou beaucoup plus coûteuses, certaines options, des acteurs aux intérêts opposés aménagent le dispositif en complexifiant encore davantage

les nouvelles règles du jeu. Pour rendre compte des propriétés finales de Solvabilité II, il faut autrement dit comprendre le processus de son engendrement ; et ce processus combine des formes de rupture radicale et de réduction progressive de l'espace des possibles (la décision de refonte de 1999, les choix opérés entre 2002 et 2005) et, à partir de l'automne 2008 en particulier, des conflits souvent violents qui, sans remettre en cause les choix initiaux, en aménagent les conséquences au prix d'une extrême complexité du dispositif.

Dans les pages qui suivent, nous couvrirons la décennie qui court de 1999 (le lancement des travaux qui doivent mener à la future directive) à Juillet 2009 (lorsque la directive Solvabilité II est finalement adoptée). Nous réservons l'analyse des événements postérieurs à 2009, qui mèneront notamment à la mise au point d'une nouvelle directive, Omnibus II, à un autre document. Nous verrons dans un premier temps comment, entre 1999 et 2005, le champ des possibles est d'abord très largement ouvert (jusqu'en 2002) avant de se refermer, au cours des années suivantes, suivant des processus décisionnels dont nous nous attacherons à reconstituer la logique. Dans un deuxième temps, nous recenserons les acteurs qui, à partir de 2004-2005, investissent la scène où s'élabore le nouveau cadre prudentiel – pour ne plus la quitter par la suite. Nous retracerons enfin la négociation de la directive à proprement parler, marquée par la faillite de Lehman Brothers, qui en déstabilise tous les compromis sans toutefois entièrement l'interrompre.

I. OUVRIR LE JEU ET CLORE LES POSSIBLES : 1999-2005

Entre 1999 et 2005 se joue un double mouvement où, dans un premier temps (entre 1999 et 2002), le jeu s'ouvre en grand : l'ensemble des possibles semble explicitement ouvert, depuis l'aménagement de Solvabilité II jusqu'à une refonte complète du dispositif prudentiel. Après 2002, le champ des possibles se referme autour de quelques options dont certaines sont bien plus radicales que celles qui avaient été initialement anticipées. Les mécanismes de cette fermeture sont parfois réfléchis et délibérés, parfois beaucoup plus chaotiques. Ils ont en commun, toutefois, de reposer sur un petit nombre d'acteurs dont les champs de compétence sont avant tout techniques et dont les décisions sont trop peu visibles pour être réellement contrôlées.

A. L'ouverture des possibles : une expertise polycentrique

Reprenons l'histoire là où nous l'avons laissée à la fin du précédent chapitre : alors que les notes de la Commission et le rapport Müller avançaient, en 1997, que le dispositif prudentiel construit depuis les années 1950 n'avait pas vocation à être remis en cause, et alors que les acteurs du secteur partageaient cette option conservatrice, deux ans plus tard, une complète refonte du système est lancée. La Commission (ou plus précisément : son unité

« Assurances, fonds de retraites et aspects extérieurs des services financiers ») entreprend alors de construire des propositions. Rappelons que cette entité est de très petite taille (une dizaine de personnes, dont une moitié au moins sont des experts nationaux détachés, issus des superviseurs nationaux) et qu'elle dispose d'une forte autonomie. Pour avancer les bases élémentaires de ses propositions, l'entité assurance de la Commission va engager un processus d'expertise polycentrique. A la fin de 2000, elle commande au cabinet KPMG un rapport qui sera publié en mai 2002 sous le titre *Study into the methodologies to assess the overall financial position of an insurance undertaking from the perspective of prudential supervision* (KPMG, 2002). Quasi-simultanément, elle demande à la conférence des superviseurs européens de mettre sur pied un groupe de travail, dont la présidence est confiée à un superviseur britannique, Paul Sharma, pour « regarder les leçons pratiques du passé et éclairer les tendances émergentes quant aux risques auxquels font face les compagnies d'assurance » (Sharma, 2002, p. 7), et dont le rapport sera publié en décembre 2002. Enfin, l'unité Assurances produit elle-même une dizaine de notes, publiées entre 1999 et 2002 et dont une synthèse paraît à la fin du mois de novembre 2002 (Commission européenne, 1999 ; 2001a,b,c ; 2002a,b,c,d,e,f).

Le recours à une expertise multiple pour nourrir les travaux de la Commission n'est pas rare : tout en rendant possible une forme de composition diplomatique minimale (la plupart des notes de la Commission sont rédigées par un expert national détaché français, le président du groupe de travail des superviseurs est britannique, et c'est à l'antenne allemande de KPMG qu'est confiée la rédaction du rapport), elle permet de tester des hypothèses auprès de communautés apparentées mais qui ne se recouvrent pas entièrement. Sans doute les points d'entrée des différents groupes de travail diffèrent-ils légèrement : techniques et segmentées pour les notes de la Commission, plus généraux et panoptiques dans le rapport KPMG, davantage centrés sur la question des faillites dans le rapport Sharma. Dans les trois rapports finaux se retrouvent cependant beaucoup de thèmes communs – mais leurs pondérations varient sensiblement d'un document à l'autre. Le plus conservateur et le moins technique est sans doute le rapport Sharma. Il insiste avant tout sur la nécessité d'élargir les risques pris en compte aux difficultés liés au management et de gouvernance, et c'est à ces questions qu'il réserve une bonne part de ses recommandations. La prise en compte de ces « facteurs internes » doit constituer, pour le rapport Sharma, le cœur des innovations de la nouvelle directive. D'autres questions sont également évoquées, comme celle du risque d'actifs – dont nous avons vu au chapitre précédent qu'il constituait l'une des préoccupations majeures des rapports des années 1990, et notamment du rapport Müller – mais les propositions qui en découlent n'ont rien de révolutionnaires : c'est à une meilleure prise en compte du risque attaché aux investissements qu'appelle le rapport Sharma, renvoyant à des travaux ultérieurs la mise au point d'un nouveau système (« *We believe solvency levels should be linked to a firm's exposure to risk. This is a difficult area and we recommend that further work should be done on this, perhaps by the European Commission, to look at*

the feasibility and suitability of such a system.” (Sharma, 2002, p. 71)) et c’est ici que sont évoqués les modèles internes, dans des termes eux aussi assez succincts et prospectifs : « *Encouraging firms to use internal models can assist with the assessment of trigger levels and the very exercise of designing and managing the model can have useful behavioural effects on management quality and risk management systems. This is because internal models get senior management to consider, in a systematic way, the risks to which their company is exposed and the impact that these risks might have on their strategic thinking and capital allocation.*” (Sharma, 2002, p. 71). Mais d’autres notions sont à peine évoquées, qui seront centrales par la suite – ainsi, la notion de capital “*risk-based*” n’est citée qu’en passant, tandis que les questions liées à la comptabilité en valeur de marché ne font l’objet d’aucun développement spécifique.

Les thèmes abordés par le rapport KPMG et les notes de la Commission sont davantage alignés : les mêmes sujets y sont traités (les risques d’actifs, les provisions techniques, la réassurance, la comptabilité en *fair-value*), les méthodes sont assez proches (les pratiques existantes sont passées en revue, la comparaison avec le secteur bancaire revient de manière récurrente) et les conclusions sont souvent nuancées, rarement militantes. Ainsi, par exemple, des développements consacrés aux risques et à leur modélisation. Le rapport KPMG rappelle la diversité des risques auxquels fait face une entreprise d’assurance (le risque d’assurance à proprement parler, le risque d’actifs, celui attaché aux interactions actif/passif, le risque de crédit et le risque opérationnel, dont il souligne l’importance) avant de présenter les tentatives de modélisation de ces différents risques, et leur opportunité : peu d’entreprises s’y essaient, seules les plus importantes ont développé des modèles le plus souvent adaptés à leur profil de risques, et la complexité des risques auxquels font face les compagnies d’assurance – sans doute supérieure à celle que l’on rencontre dans le secteur bancaire – est telle que le développement d’un [?] modèle standard promet d’être une entreprise particulièrement ardue. La note de la Commission propose elle aussi une revue des pratiques existantes, et son appréciation sur l’opportunité d’y recourir est elle aussi mesurée : si elle souligne – comme le rapport KPMG et, de façon très cursive, le rapport Sharma – que « *l’existence d’un tel modèle assure une culture du contrôle de risque dans toute l’entreprise : le fait que le modèle soit global implique en effet que l’entreprise – ou le groupe – fasse le recensement de toutes les sources de risques possibles.* » (Commission européenne, 2002e p. 17) et si elle rappelle que le modèle interne propose une mesure du risque adaptée aux idiosyncrasies de l’entreprise (« *le modèle propose une définition et la mesure d’un besoin de capital en fonction des caractéristiques de l’activité de l’entreprise. Cette approche, plus adaptée à chaque entreprise, est aussi plus riche d’enseignements qu’une exigence de marge forfaitaire (que celle-ci soit très simple comme la marge européenne ou plus complexe, comme certains systèmes RBC)* » (Commission européenne, 2002e, p. 17), la note souligne aussi les difficultés qui y sont attachées. Elle rappelle ainsi que les modèles « globaux », *i.e.* qui tentent de donner une mesure synthétique de tous les risques encourus par l’entreprise, ne peuvent donner qu’une vision

approximative du risque effectivement encouru par l'entreprise : « *Un modèle ne donne pas un chiffre « exact ». Il faut rappeler ici la grande fragilité intrinsèque des modèles de risques globaux : ils étudient des événements extrêmes dont la probabilité de survenance est faible (ceux qui causent la ruine). Par conséquent, les éléments qui sont précisément les plus complexes à modéliser jouent un rôle très important dans la modélisation : queues de distribution, phénomènes de dépendance entre événements extrêmes.* » (Commission européenne, 2002e, p. 17). Une seconde difficulté pointée par la note de la Commission renvoie au fait qu'en contrôlant le modèle interne utilisé par une entreprise, le superviseur risque d'être prisonnier des cadres qu'elle s'est donnée pour en prendre la mesure – et dès lors d'oublier lui aussi ceux, nouveaux notamment, qui pourraient survenir. Bref : la même thématique est abordée dans des termes assez proches, et finalement peu conclusifs, dans les rapports KPMG et dans la note de la Commission.

Sans nous livrer ici à une lecture exhaustive des rapports proposés, nous souhaiterions en souligner quelques propriétés communes. D'abord, et même si certaines thématiques sont explorées avec insistance, le ton de ces rapports est celui d'un relatif agnosticisme – plus prononcé cependant dans les notes de la Commission que dans les pages du rapport KPMG. Cet agnosticisme reflète à certains égards celui du commanditaire, que l'expert national détaché en charge de la production de la plupart des notes de la Commission décrit comme cherchant à tester les idées sans nécessairement savoir où va sa préférence :

« Deacon avait des idées, on peut en parler, mais je pense pas qu'il ait eu un agenda très très précis (...). Ses idées étaient à mon avis issues à la fois de sa proximité avec les autorités et l'industrie britanniques, il y avait sans doute des idées qui venaient de là, mais il y en avait aussi ce qui venait de son profil intellectuel, de sa formation à lui, d'économiste, de sa façon de voir qui était quand même beaucoup celle d'un économiste, ce qui est d'ailleurs très cohérent avec ce que fait la Commission, parce qu'elle est quand même très basée sur les règles de concurrence, le fonctionnement des marchés, etc. Donc ces idées c'était quoi ? Ben ces idées grosso modo, si vous regardez les papiers que j'ai écrits, et bien c'est un peu la liste des questions qu'il se posait, parce que chaque papier correspondait à une question qu'il me posait. C'est-à-dire qu'au départ on a fait un peu le tour des questions qui se posaient, moi j'en ai peut-être ajouté une ou deux, mais en gros je répondais à un cahier des charges. Il avait cette question du *risk-based capital*, américain, je ne suis pas sûr qu'il ait eu sur ça une idée personnelle très forte. Il avait la question sur : qu'est-ce qu'on peut prendre de Bâle ? Là aussi je pense pas qu'il ait eu une idée très forte sur le sujet, simplement il voyait très bien la pression. La Commission venait, enfin c'est pas la Commission, mais il y avait Bâle II qui venait d'être conclu, donc la Commission travaillait sur la directive qui allait

suivre Bâle II, Bâle II était tout nouveau, je ne sais même pas si Bâle II était adopté quand j'ai commencé à travailler dessus, j'ai dû travailler sur des brouillons très très avancés de Bâle II, donc là il a fait son boulot de récupération de toutes les idées et de condensation. Donc il m'a dit : voilà, je veux que tu travailles sur ça, RBC, Bâle II. (END², Entretien du 3 Avril 2015)

Cet agnosticisme est cependant inégal suivant les sujets. Sur la question des modèles internes en particulier, la commande est plus ferme :

« Par contre un sujet sur lequel il avait à mon avis une vraie conviction, c'est les modèles internes. Donc ce qui faisait partie de Bâle II, mais sur lequel j'ai dû sans doute faire un papier spécifique, mais qui l'intéressait beaucoup. Alors est-ce que c'est son idée à lui, est-ce que c'était une idée de l'industrie qu'il relayait, j'en sais rien. Mais l'idée d'introduire des modèles internes dans le système, à l'image de Bâle II, c'était quelque chose qu'il a beaucoup promu ». (END, Entretien du 3 Avril 2015).

Un autre point commun aux différents rapports a trait à la méthode qu'ils mettent en œuvre, qui fait des propositions qu'ils testent des hypothèses davantage qu'ils ne mettent en scène des institutions : des thématiques sont identifiées, sur lesquels les pratiques existantes et l'état de l'art sont recensés. L'approche est pragmatique – au sens où elle part des pratiques, de leur balbutiement et de leurs limites, davantage que des enseignements de la théorie financière – et elle débouche le plus souvent sur des conclusions balancées où les avantages répondent aux inconvénients. On est loin, en particulier dans les publications de la Commission, d'une démarche prosélyte et d'une succession de plaidoyers *pro domo* pour une régulation financiarisée. Les options que dessinent les rapports demeurent assez largement ouvertes – plutôt conservatrices et peu techniques dans le rapport Sharma, très générales et plus souvent convaincues par les innovations financières dans le rapport KPMG, plus systématiquement sceptiques dans les notes de la Commission. Ces options vont progressivement se refermer, en suivant des voies contrastées.

B. Clore l'espace des possibles : 2002-2005

On ne saurait retracer ici l'ensemble des chemins qui ont progressivement déterminé les multiples options qui définissent l'architecture baroque de Solvabilité II. Pour tenter d'en dégager la logique sous-jacente, nous proposons de nous concentrer sur l'un des traits les plus caractéristiques de

² Expert national détaché (END) auprès de la Commission européenne. Les fonctions indiquées dans l'appel des entretiens correspondent à celles qu'occupaient les acteurs lorsqu'ils étaient impliqués dans la production de Solvabilité II.

Solvabilité II : le recours à la modélisation pour définir le profil de risque des entreprises d'assurance. Les options arrêtées dans Solvabilité I et dans les directives qui l'ont précédée ne faisaient aucune place à la modélisation : le profil de risque des entreprises était défini en s'appuyant sur des agrégats comptables engagés dans le calcul d'un ratio prudentiel. L'une des évolutions les plus spectaculaires introduites par Solvabilité II consiste à s'appuyer désormais sur des modèles pour apprécier la solvabilité des acteurs du marché. Comment s'explique ce choix, lourd de conséquences à maints égards ? La question semble ne recouvrir aucun mystère : le *Zeitgeist* financier n'est-il pas celui-là – les modèles ne sont-ils pas mobilisés en permanence dans le quotidien de la finance de marché ? La geste jouée par les assurances semble à cet égard répéter celle des banques : Bâle I était, comme Solvabilité I, appuyé sur des agrégats comptables, et il fut pour cet raison durement critiqué par les industriels les plus puissants, pour ce qu'il ignorait l'usage de la modélisation qui se généralisait au sein des plus grandes banques, notamment pour nourrir leur dialogue avec les agences de notation. Nous avons vu pourtant qu'à la sophistication bien des acteurs du monde assurantiel, à la fin des années 1990, préférèrent encore la simplicité – et les options définies dans les différents rapports de 2002 ne tiennent pas la modélisation pour une évidence. A cette date, autrement dit, l'univers des possibles est largement ouvert : la modélisation est une option, elle n'est pas une fatalité, et la forme qu'elle prendra dans Solvabilité II s'impose de manière moins évidente encore. Comme nous le rappelions en introduction de ce chapitre, nous faisons nôtre ici l'hypothèse de Capoccia et Kelemen (2007) pour qui ce sont moins les micro-événements qui jouent un rôle déterminant que la capacité de décision de certains acteurs (Ertman, 2010) – dont nous verrons qu'ils ne sont pas, en l'occurrence, particulièrement éminents ou visibles : c'est que cette phase se joue à bien des égards dans les soutes de la Commission, et que la petite taille de la population engagée dans ces ateliers permet à certains acteurs qui y interviennent de jouer un rôle déterminant dans la fixation de certaines options. Nous évoquerons successivement les deux principales dimensions qui permettront à la modélisation de jouer un rôle décisif dans l'architecture de Solvabilité II : le choix de la *fair value* et notamment de la *fair value* des passifs, celui des modalités de calcul du capital dont doivent disposer les entreprises d'assurance.

1. La *fair value*

Les questions soulevées par ces premiers rapports, y compris lorsqu'elles renvoient à des choix fondamentaux, ne reçoivent donc pas à ce stade de réponses définitives : des options sont présentées, mais les choix restent à faire. Entre 2002 et 2007, les options qui jusque-là étaient ouvertes vont progressivement se refermer – et cette fermeture, selon la nature des questions en balance, va passer par des processus très différents. Nous les décrirons en

parcourant un spectre, allant des formes les plus réfléchies de décision aux formes les plus incrémentales et les moins contrôlées.

Nous avons vu au chapitre précédent le rôle qu'avait joué l'usage de la comptabilité en juste valeur dans la décision d'abandonner l'ancien régime de solvabilité pour en proposer un nouveau. La mobilisation de la comptabilité en juste valeur, toutefois, ne joue pas seulement un rôle de déclencheur : dès lors que les ratios prudentiels s'expriment à partir d'agrégats comptables relevant de la comptabilité en valeur historique mais que s'imposent, dans la pratique comptable, des normes en juste valeur, un hiatus se fait jour que le régulateur peut choisir d'assumer ou de résorber. Lorsque la décision est prise de lancer la réflexion autour de Solvabilité II, l'Union européenne a d'ores et déjà annoncé qu'à compter du 1^{er} Janvier 2005, les entreprises cotées devront produire leurs documents comptables en suivant les normes IAS, qui correspondent à une comptabilité en juste valeur et non en valeur historique – les entreprises non cotées peuvent, quant à elles, adopter la comptabilité en juste valeur ou rester en valeur historique. La principale question, explicitement identifiée comme telle dans le rapport KPMG comme dans la note de Commission, est donc celle de savoir si les superviseurs fonderont leur appréciation de la solvabilité des entreprises qu'ils contrôlent sur la base des documents comptables produits en juste valeur, ou s'ils demanderont que soit produite une comptabilité alternative à partir de laquelle ils pourront raisonner. Si la première option devait être retenue se poserait la question des obligations faites aux entreprises non cotées : sauf si les Etats membres décident de généraliser leur usage, elles peuvent *a priori* ne pas les mobiliser. Il faudrait par ailleurs s'assurer que les calculs qui permettent d'apprécier la solvabilité des compagnies d'assurance, conçus pour s'appliquer sur une comptabilité en valeur historique, puissent faire sens sur une comptabilité en juste valeur. Si la seconde option devait être retenue – outre le coût qu'elle impliquerait pour des entreprises sommées de produire un double jeu de documents comptables – alors se poseraient des problèmes d'harmonisation entre pays de l'UE : les règles comptables y sont en effet fort dissemblables (l'adoption des normes IAS avait précisément pour objectif de les harmoniser) et l'idée d'un contrôle prudentiel homogène d'un pays à l'autre perdrait une grande part de sa substance.

Telles sont, très grossièrement présentées, les options en présence. Sur ce sujet davantage que sur d'autres, le choix semble être tranché – et il va dans le même sens : les superviseurs ont vocation à travailler sur des documents financiers, *i.e.* en juste valeur, et doivent abandonner le raisonnement en valeur historique. Le rapport KPMG annonce ainsi, à l'orée du chapitre qui développe ses questions, que ne sera sérieusement considérée qu'une des branches de l'alternative : « *We have prepared this chapter on the premise that the regulatory returns will be prepared on the same basis as the financial statements and that the regulatory system will therefore mirror the changes made due to accounting changes. We*

believe that this would be a logical development in order to achieve consistency and transparency in solvency requirements.” (KPMG, 2002 p. 175). La note de la Commission effectue elle aussi un choix clair – bien qu’il ne soit formulé que dans sa conclusion. Elle présente certes six scénarios correspondant à trois choix de base (les entreprises produisent un jeu unique de compte, devant servir aux comptables comme aux superviseurs ; elles aménagent le jeu comptable pour servir au superviseur ; elles produisent deux jeux séparés, l’un pour le comptable, l’autre pour le superviseur), chacun pouvant partir soit des normes en valeur historique (scénario 1 : un jeu unique de compte, en valeur historique), soit des normes en juste valeur (scénario 2 : un jeu unique de compte, en juste valeur). Mais la dernière page du document est nettement plus refermée : « *Dès à présent, lit-on dans la note, les services de la Commission estiment toutefois que certaines des solutions proposées sont plus susceptibles d’être examinées dans le cadre du projet Solvabilité II, à savoir: 1.1. Un jeu unique de comptes: IAS (avec exigence d’informations supplémentaires) ; 2.1 Comptes IAS modifiés ; 3.1 Formulation de principes comptables prudentiels européens (Statutory Accounting Principles)* » (KPMG, 2002, p. 22). Cette dernière option correspond à une situation proche de celle qui prévaut aux Etats-Unis, où le superviseur demande une comptabilité alternative mais en produisant des principes motivés et systématiques qui, en Europe, restent à écrire. Aussi la note conclue-t-elle que seules les deux premières options sont réellement tenables : « *Les deux premières [solutions] offrent cet avantage que les normes IAS forment un cadre internationalement reconnu. Les autorités de contrôle peuvent ne pas être toutes d’accord avec les détails de ce cadre, mais on dispose là, en tout cas, d’une base commune. Ajouts et/ou modifications pourraient ensuite y être apportés de manière transparente. L’idée serait donc de s’accorder sur un ensemble commun de tels ajouts et/ou modifications.* » (Commission européenne, 2002a, p. 22).

Sur la question, décisive, des normes comptables, les choix semblent être tranchés très en amont du processus. Mais l’apparent consensus qu’évoque la note de la Commission (« les services de la Commission estiment... ») masque en réalité un choix délibéré, qui se traduit dans le choix des rédacteurs à qui sont confiés les différents développements. La bataille de l’harmonisation comptable, que nous présentions au chapitre précédent, a été longue et très conflictuelle – et le choix d’endosser finalement les normes produites par l’IASB ont été très durement critiquées par certains états membres, notamment par la France. Il n’est donc pas indifférent qu’alors que toutes les notes de la Commission ont été rédigées par l’Expert national détaché français, le choix ait été fait de lui retirer la responsabilité de la rédaction de la note sur les liens entre standards comptables et régulation prudentielle. Plus encore : la rédaction de cette note a été confiée à un fonctionnaire européen qui faisait partie de l’unité « Rapports financiers et droit des entreprises » de la Commission, en charge notamment des questions comptables, et avait directement participé à la décision d’adopter les normes produites par l’IASB. Selon la formule de l’expert national détaché dépossédé du sujet, ce choix

revenait à reconduire, sur le terrain prudentiel, une bataille qui s'était déjà jouée quelques années plus tôt sur le terrain comptable :

« Parmi tous les sujets, il y avait le sujet comptable. Quelles normes comptables utiliser pour le prudentiel ? Il y a eu tous les *issue papers* dont je vous parlais, et si vous regardez le papier comptable c'est le seul que j'ai pas signé. Parce que c'est le seul qu'on m'a pas donné. Le sujet était tellement conflictuel avec la France, et d'ailleurs ils connaissaient très bien mes positions, qui étaient celles de la France, qu'on l'a donné au collègue fonctionnaire européen qui était en charge de la production des normes comptables internationales, pour qu'il écrive ce papier-là. J'ai essayé d'influencer pour qu'il soit plus raisonnable, mais ça ça a été un gros sujet. Après, dans la suite du dossier, derrière le dossier prudentiel, il y a eu une sorte d'arrière-garde de la bataille sur les normes comptables (...). Il y a toujours eu un bloc, un peu nordique, pour la *fair value*. Du coup le prudentiel n'était que le champ de bataille du comptable. Leur idée, c'était que comme le comptable n'était pas complètement consolidé, si on emportait le prudentiel, on mettait en danger le comptable. » (END, Entretien du 3 avril 2015).

En matière comptable, le choix le plus important – celui de la juste valeur contre la valeur historique – est donc produit très en amont du processus, et de manière délibérée. Il n'est pas impossible d'y voir une sorte de logique, qui déciderait du choix des hommes et des dossiers qui leur sont confiés : si les (plus grandes) entreprises doivent produire des documents en juste valeur et s'il faut repenser l'ensemble du dispositif prudentiel, n'est-il pas bienvenu d'aligner les normes plutôt que d'organiser leur cohabitation ? Il n'en reste pas moins que les mouvements de personnel au sein de la Commission vont avoir une importance décisive sur le destin de Solvabilité II : lorsqu'en 2004 David Deacon quitte la direction de l'unité Assurances de la Commission, il est remplacé par Karel Van Hulle qui jusque-là dirigeait l'unité « Rapports financiers » de la Commission – et qui avait été la cheville ouvrière de l'adoption des normes IAS. Spécialiste – et passionné – de comptabilité, souvent décrit dans les termes indigènes comme « très proche de l'industrie », Van Hulle semble ne pas très bien vivre son transfert sur les questions assurantielles – même si elles sont aussi, pour lui, un espace où les discussions liées aux enjeux comptables trouvent à se prolonger. On voit ici – et on la retrouvera sur d'autres sujets – l'importance de l'exiguïté des populations occupées à ce stade à redéfinir le dispositif prudentiel : certains individus, convaincus de la pertinence de certaines options, peuvent prendre des décisions déterminantes sans risquer d'être trop contredits. C'est le cas sur les choix, radicaux, qui seront effectués en matière comptable.

Le choix de la juste valeur, nous l'avons dit, intervient assez tôt. Mais dans la note de la Commission qui, en 2002, en acte le principe, il est également fait état des réactions des superviseurs des différents pays à une série de propositions émises par l'IASB sur la comptabilité des Compagnies d'assurance. Dans cette lettre datée du 17 Juin 1999, on voit que si les superviseurs de certains pays (le Royaume-Uni, la Suède, le Danemark et les Pays-Bas) sont systématiquement en faveur des options défendues par l'IASB, d'autres s'y opposent sur tout ou partie des propositions (cf. Commission européenne, 2002a, annexe 4, p. 43 et *sq.*). C'est en particulier le cas sur la question de l'usage de la juste valeur pour apprécier la valeur du passif des compagnies d'assurance. Rappelons que dans les conventions de la comptabilité en juste valeur, la valeur d'un agrégat comptable est censée correspondre à sa valeur de marché : que vaudrait tel immeuble, par exemple, si on décidait de le vendre ? On comprend intuitivement ce que peut désigner une telle valeur pour un actif, même si les cas sont nombreux où cette intuition ne s'applique pas (Van der Graaf, 2016). Mais la notion de juste valeur, entendue comme « valeur de marché », est beaucoup plus difficile à manipuler lorsque l'on raisonne sur les passifs : lorsqu'il n'existe pas de marché des passifs, comment estimer leur « juste valeur » ? La valorisation des passifs en juste valeur suppose d'adopter des conventions qui, pour beaucoup de superviseurs, soulèvent davantage de problèmes qu'ils n'en résolvent : c'est le cas des superviseurs italiens, français, allemands, espagnol, luxembourgeois, belges, finlandais et autrichiens.

« A l'époque, au niveau comptable, les normes comptables internationales avaient buté sur un sujet, les provisions. Les provisions ils n'avaient pas réussi à faire une norme – d'ailleurs je ne suis même pas sûr qu'ils en aient fait une aujourd'hui. Donc ils avaient fini par dire : finalement, la norme internationale c'est les normes locales. Ils avaient fait cette pirouette là et donc ils n'y étaient pas arrivés. Pourquoi ? Parce qu'un certain nombre de pays, dont la France, les avait bloqués sur la notion de *fair value* des passifs. On avait une *fair value* des actifs, et on avait des provisions. A l'époque l'IAS avait comme ambition de remettre le sujet sur la table. Donc à l'époque le sujet prudentiel, c'était de dire : bon, le sujet va peut-être être remis sur la table, on sait pas quand, donc est-ce qu'il ne faut pas envisager, au moins pour cette partie-là, qu'on fasse une norme séparée ? » (END, Entretien du 3 avril 2015).

Prenant acte de cette opposition, la note de la Commission laisse ouverte la question de la mesure des passifs. Elle sera tranchée après que Karel Van Hulle aura pris la tête de l'entité assurance, sans beaucoup de concertations :

« Ce qui est fou, c'est qu'on a adopté une norme séparée, on a adopté cette voie-là qui permettait de préserver la notion de provision pour le

superviseur, et qu'à la fin, plus tard dans le processus, pas très longtemps après, on a choisi d'aller dans la direction opposée, vers la *fair value* des passifs, avec tous les problèmes qu'on a rencontrés après. Alors même qu'ils avaient une option qui leur permettait de ne pas aller en *fair value*. (...) C'est vraiment un jeu assez bizarre qui s'est produit. On était quasiment à front renversé. Moi par exemple j'ai plaidé pour qu'il y ait une séparation au moins partielle. Moi, ayant été élevé petit sur l'absence de séparation je voyais l'intérêt de pas avoir de séparation. C'est par certains aspects beaucoup plus efficace. Mais à partir du moment où il faut faire la part du feu, il faut faire une séparation. Donc on m'a dit : « ok, on fait une séparation ». Finalement, ça a déconnecté le sujet comptable et prudentiel, mais ça a permis, effectivement, d'aller plus vite sur la *fair value* sur les passifs. Parce que les pro-*fair value* se sont mieux débrouillés que les anti. Il y a eu une absence de vigilance à un moment du dossier. Tout simplement. Ça s'est fait très vite, parce que moi quand j'ai quitté le dossier il n'y avait pas la *fair value* des passifs, et six mois après elle y était. Et à mon avis il n'y avait pas de fatalité à ça. » (END, Entretien du 3 avril 2015).

Les choix, déterminants, effectués en matière comptable sont donc le fruit de la combinaison d'un double mécanisme. D'abord – et de ce point de vue, cette question constitue sans aucun doute un cas extrême – une forme de décision explicite et *a priori*, celle de passer d'une comptabilité en valeur historique à une comptabilité en juste valeur. Ce choix, que l'on peut interpréter comme la prolongation logique de l'adoption des normes IAS quelques années plus tôt, est posée sans ambiguïté dans les premiers documents qui jettent les bases de la réflexion sur la future directive – en dépit de l'exploration de quelques alternatives, en fait vite refermées. Le second mécanisme est plus feutré mais non moins décisif : il renvoie à une décision initiale prise par un très petit nombre d'acteurs, qui n'est révélée aux acteurs qui pourraient la contredire qu'après que des implications en ont été tirées – en l'occurrence, dans les groupes de travail qui travaillent sur d'autres sujets et qui la prennent comme une donnée – qui la rendent à peu près irréversible. Ce second mécanisme a une double condition de possibilité : d'abord, nous l'avons dit, la petite taille de la population engagée à ce stade dans la définition des grandes options et des choix, le caractère souterrain, ensuite, du travail que met en œuvre cette population qui ne dévoile leurs résultats aux parties prenantes – et les partis pris qui les fondent – que de loin en loin. Si certains éléments peuvent en être encore amendés, il est souvent délicat de remettre en cause certains choix qui ont dans l'édifice une position tectonique : les remettre en cause mettrait à bas tout l'édifice, on les laisse par conséquent intouchés.

2. Le capital : comptable ou modélisable ?

Une autre voie de fermeture des options a été mobilisée pour trancher une discussion peut-être aussi centrale, pour le futur dispositif prudentiel, que le choix des normes comptables. On y voit une proposition être avancée explicitement, puis être amendée au fil d'échanges successifs, au point d'être profondément modifiée dans sa philosophie même. Elle renvoie à la nature des indicateurs permettant de décider de la solvabilité d'une entreprise d'assurance. Nous avons retracé, dans le précédent chapitre, la lente stabilisation des indicateurs qui permettaient d'apprécier cette solvabilité dans l'ancien régime prudentiel. En dépit des débats et des ajustements dont ils ont pu faire l'objet, deux principes guidaient leur élaboration. La lisibilité, d'abord : que l'on parle de la définition de la marge de solvabilité en non-vie ou en vie, l'étiage permettant de calculer la solvabilité est directement compréhensible pour tout praticien du monde de l'assurance et même, idéalement, pour tout client. A cet impératif de lisibilité correspond par ailleurs une fonction simple et unique : le ratio fonctionne comme un signal d'alarme, qui indique, sans ambiguïté et sans autre objectif que celui-là, qu'en-deçà de ce seuil l'entreprise est en grand danger.

Si Solvabilité II consiste en une remise à plat complète du dispositif prudentiel, alors non seulement la nature des ratios de solvabilité peut être repensée – mais les principes qui les fondent peuvent eux aussi faire l'objet d'une mise en discussion. Ce sont les notes de la Commission, beaucoup plus que le rapport Sharma ou le rapport KPMG, qui vont en l'occurrence structurer la discussion, autour d'une proposition originale consistant à dédoubler les ratios, pour en définir un qui aurait une fonction de signal d'alarme, et un autre qui pourrait être mobilisé comme un dispositif de pilotage plus économique. Comme le rappelle la note de la Commission (Commission européenne, 2002e), ce dédoublement a déjà été imaginé et mis en œuvre, en Finlande notamment (la note rappelle ainsi que « *le système finlandais identifie une « zone cible » pour les fonds propres des entreprises, tandis que la « zone de crise » commence lorsque les fonds propres sont inférieurs à la moitié du minimum de la zone cible* » (Commission européenne, 2002e, p. 25)) ainsi que dans les travaux préliminaires de Bâle II (« *Le « troisième principe » du « deuxième pilier » du projet de Bâle énonce également que : « les autorités de contrôle devraient attendre des banques qu'elles maintiennent des fonds propres supérieurs aux ratios réglementaires et devraient pouvoir exiger qu'elles détiennent des fonds propres au-delà des montants minimaux* ». L'une des explications de ce principe est que le niveau des « fonds propres adéquats » est en principe supérieur au ratio réglementaire. » (Commission européenne, 2002e, p. 26)). C'est de ces

dédoublings que s'inspire la note de la Commission, dont le rédacteur explique ainsi la logique :

« Le capital il sert à deux choses, et on va distinguer ces deux choses. Le capital, il sert au contrôleur, et il sert au contrôleur pour avoir un niveau en dessous duquel il va commencer à se dire : « je pense que je vais fermer la boîte. Je sors les gens du marché ». Ce capital c'est le minimum de capital, et comme ce capital est attaché à des pouvoirs extrêmement contraignants, je ne peux pas m'amuser à faire de la modélisation, je ne peux même pas m'amuser à faire quelque chose de sophistiqué. Et en fait ça ne m'intéresse pas, ici, d'être très *risk based* : j'ai mes provisions prudentes, j'ai au-dessus ce capital, si ce capital est entamé je commence à être méchant. Quand je suis méchant j'ai besoin d'outils solides juridiquement, et pas d'outils super sophistiqués de risque. Je suis plus dans ces discussions-là. Ca, c'est le minimum de capital, et là, je dis, c'est absolu. L'autre côté c'est de dire : les modèles internes, ok, ça vous sert à quoi ? Ca vous sert à discuter avec les agences de notation, très bien, c'est intéressant pour le contrôleur de savoir quel est votre niveau, à vous, de fonctionnement normal. Il ne faut pas viser d'être seulement au-dessus de votre minimum, parce que votre minimum c'est votre minimum *vital*. Il est logique et on attend de vous que soyez raisonnablement au-dessus, toujours, de votre minimum vital. Ce capital-là, il correspond plus à votre capital économique que vous considérez devoir avoir pour encaisser tous les chocs. Ca c'est ce qu'on appelait le capital cible. Là-dessus on va mettre des choses moins dures, c'est-à-dire que si vous rentrez en dessous de votre capital cible, vous entrez dans une zone où le contrôleur va commencer à vous poser des questions : il va vous dire « ben quand est-ce que vous revenez au capital cible ? ». Mais il ne va pas réfléchir à vous sortir du marché. Il va plus être dans une optique de vous demander à rejoindre la trajectoire du capital-cible. Bon, l'intérêt que ça avait, c'était aussi de répondre à l'une des questions qu'on nous posait, qui était : « Attention, il ne faut pas que ce soit procyclique ! ». Bon ben très bien, il y a une crise, tout le monde passe en-dessous de son capital cible. Après il ne faut pas que vous restiez pendant des années en-dessous, parce que sinon ça veut dire que vous avez une probabilité, entre guillemets, de ruine, trop élevée par rapport à ce qu'on attend sur le marché, donc il faudra revenir. Mais on était sur des gammes d'action très différentes. » (END, Entretien du 3 avril 2015).

Cette proposition, qui distingue une logique strictement prudentielle, correspondant au capital minimal qui serait appréhendé *via* un ratio comptable comparable à ceux qui était utilisé dans Solvabilité I, et une logique économique, correspondant au capital cible, séduit dans un premier temps le

chef de l'unité assurance de la Commission – et c'est elle qui est d'ailleurs présentée dans le document de synthèse de la Commission (Commission européenne, 2002f, p. 20). Elle va très vite, cependant, faire l'objet d'une série de critiques. D'abord, comment calculer ce capital-cible, s'interrogent certains superviseurs à qui l'idée est soumise ? La note de synthèse de la Commission rappelle à cet égard que parce que le capital-cible est davantage un outil de gestion qu'un indicateur prudentiel (« *A la différence des ratios utilisés par les contrôleurs pour servir d'alerte, le niveau de capital nécessaire évoqué ici doit conditionner la gestion de l'entreprise, tant sa politique de prise de risque que sa politique de distribution de dividendes ou de ristournes* » (Commission européenne, 2002f, p. 19)), le calcul de ce capital doit tenir compte des idiosyncrasies de la firme. Les ratios prudentiels classiques sont inadaptés (*le minimum de marge de solvabilité semble mal correspondre à cette (...) notion de capital souhaitable* (Commission européenne, 2002f, p. 20) tout comme les formes élémentaires de *risk-based capital* (« *Les exigences de type RBC de « première génération » apparaissent également trop standardisées pour remplir cette fonction* » (Commission européenne, 2002f, p. 20). Il faut donc envisager d'autres modes de calculs, dont deux sont plus précisément identifiés : celui des tests, fondés sur un ou plusieurs scénarios (on trouve à cette époque des dispositifs de ce type dans le dispositif prudentiel canadien ainsi que dans le projet de régulation néerlandais), et celui des modèles internes (la note de la Commission souligne ici que « *les modèles internes de risques développés par certains groupes d'assurance constituent aussi une voie prometteuse pour l'évaluation de ce niveau de capital souhaitable.* » (Commission européenne, 2002f, p. 20)). Aux yeux de certains contrôleurs, ces remarques sont très insuffisantes, comme le raconte le rédacteur des notes :

« Je dois vous avouer que quand on est arrivé avec le projet, qui avait bien plu, je pense, à David Deacon (parce qu'il était économiste, il était pas contrôleur), quand on est arrivé en face des contrôleurs... (*Il toussa*). Surtout que la première version, je crois que j'avais dit : « le capital cible, c'est les boîtes qui calculent. Moi, le contrôleur, ce qui m'intéresse c'est le capital minimum, et le capital cible, finalement... Est-ce qu'il faut une formule pour le capital cible, j'en sais rien. ». Alors là, autour de la table, ça a été : on veut une formule ». (END, Entretien du 3 avril 2015).

Derrière la demande d'une « formule », plusieurs glissements se font jour. D'abord, on voit se réduire l'espace des possibles : la note identifiait deux techniques de calcul (les tests scénarisés et les modèles) et une seule sera *de facto* retenue dans la discussion par la suite, la modélisation. Par ailleurs, ce qui se joue ici est aussi la nécessité de définir un « modèle standard » qu'utiliseront les entreprises qui n'auront pas développé de modèle interne. Avant d'arriver à cette conclusion, d'autres discussions seront cependant nécessaires – et notamment celle portant sur la force de contrainte qu'il faut ou non reconnaître à ce capital-cible. Chez certains superviseurs et au sein même de

l'entité assurance de la Commission des critiques se font en effet entendre, que résume bien le rédacteur de la note :

« Après, de fil à anguille, mais ça ça a été après mon temps à la Commission, ça a été qu'un contrôleur, une notion de quelque chose qui est mou, un contrôleur prudentiel ça lui va pas du tout. Il veut quelque chose où il puisse contraindre, ou pas. Parce que sinon il sait pas où est sa responsabilité. Je pense que c'est ça, fondamentalement. Et donc le projet n'a cessé de mélanger ces notions de minimum de capital minimum et de capital cible. D'abord en changeant les termes, ça s'est X qui l'a fait, c'est elle qui a changé les termes qui a abandonné le terme de capital cible. Parce que ça troublait les gens, de parler de capital cible, de parler d'un capital qui est celui que je dois atteindre et pas celui que j'ai, c'était quelque chose qu'ils n'arrivaient pas à gérer. C'est là que je vois, avec l'expérience et le recul, que jamais je proposerais un truc comme ça, parce que je pense qu'il faut pas demander au contrôleur d'avoir des concepts qui sont plus économiques que de contrôle. Pourtant j'étais assez fier de moi à l'époque, d'essayer de rapprocher un concept de contrôle d'un concept plutôt de marché, d'agence de notation, ça me paraissait assez facile à faire puisque les agences de notation elles raisonnent comme ça. Je me suis dit : « pourquoi pas essayer d'aligner ça, ça fait une discussion de plus, ça enlève rien au contrôleur qui a toujours son outil ? Pourquoi pas ? ». Mais en fait discuter pour rien ça n'intéresse pas un contrôleur. » (END, Entretien du 3 avril 2015).

L'experte nationale détachée qui lui succède précise qu'au sein de la Commission, c'est l'intervention de juristes dans la réflexion qui signale que cette solution économique était peu robuste, voire intenable, juridiquement :

« Il y avait un groupe de gens de très bon niveau, qui étaient pas forcément très juristes. Ils avaient dit : « on va faire une exigence de capital qui fixe un niveau cible, mais ça pourra varier au-dessus et en dessous ». Simplement, d'un point de vue juridique, c'est compliqué de dire ça. On comprend, en termes économiques et en termes d'orientation générale, c'est intelligent, mais pour mettre dans un texte juridique, en fait il y a trop de gap, on n'y arrive pas. Et donc, ça c'était l'idée, en 2003 quand je suis arrivée, on m'a dit : « voilà, on va viser un capital cible, mais on pourra osciller au-dessus et en-dessous ». Nous on a travaillé là-dessus et il y avait une juriste allemande aussi qui est venue, enfin on était un petit groupe, on devait être 5 à travailler sur solvabilité 2. La juriste trouvait que non, qu'on pouvait pas faire un capital cible. Moi je comprenais ce qu'elle disait, je trouvais que c'était, que c'était bizarre quoi. (...) Et du coup c'était plus l'optique initiale

qui était d'avoir quelque chose de souple autour d'un *benchmark*. »
(END, Entretien du 24 mars 2015).

La proposition initiale est soumise aux superviseurs nationaux, elle est aussi discutée au sein de l'unité assurance. Après avoir séduit, elle est finalement remise en cause, ou plus précisément amendée en un sens tel que la logique qui la fonde est bouleversée. Le dédoublement reposait sur la volonté de distinguer un niveau de capital qui fonctionne comme un signal d'alarme et un niveau de capital qui puisse être engagé dans une forme de pilotage économique. Comme les ratios de solvabilité qui prévalaient jusque-là, pour être aisément calculable et compréhensible, le premier devait reposer sur des agrégats comptables : il ne devait donc pas faire intervenir, dans son calcul, d'outils de modélisation – qu'il s'agisse de modèles internes ou d'une formule standard. Parce qu'il devait pouvoir être engagé dans des arbitrages économiques, le second niveau de capital devait être calculé en tenant compte des singularités de chaque entreprise et pouvait par conséquent être défini à l'aide de modèles internes – les incertitudes attachées à ce type de méthode n'étaient pas si graves, puisque ce capital avait une valeur indicative et non impérative. Cette distinction entre un capital indicatif et un capital impératif est finalement rejetée – et les deux niveaux de capital sont désormais conçus comme impératifs.

Une nouvelle difficulté, dès lors, se fait jour. A ce stade de l'élaboration des deux capitaux, en effet, leurs niveaux respectifs ne sont pas liés l'un à l'autre : ils sont calculés en mobilisant des logiques et des agrégats comptables très différents, et s'ils sont conçus de telle manière que la plupart du temps le capital cible soit plus élevé que le capital minimum, il n'est pas impossible que, dans certaines situations, le capital cible (souhaitable et adapté aux spécificités de l'entreprise) soit *moins* élevé que le capital minimum. Pour interdire que ce type de situation ne se produise, il a été proposé que les deux niveaux de capital soient liés l'un à l'autre, *i.e.* que le capital cible soit lié par un coefficient multiplicateur au capital minimum. La logique d'ensemble initiale, qui souhaitait que l'un des niveaux de capital soit modélisable tandis que l'autre ne l'était pas, est dès lors remise en cause, comme l'explique le rédacteur des notes de la Commission :

« On était dans un système où le capital cible, comme il était négociable, il était modélisable. On avait un capital minimum qui n'était pas modélisable, et un capital de discussion qui lui était modélisable. C'était la raison d'ailleurs pour laquelle on acceptait le modèle, puisqu'on se disait : « S'il est pas si grave que ça, tu peux discuter pour savoir si j'en mets plus si j'en mets moins. C'est quand même pas la fin du monde ». Et à la fin ils ont fait un truc extraordinaire, ils se sont dits : « le capital cible, je veux pas qu'il soit trop bas, donc je vais l'exprimer en pourcentage du capital minimum,

pour l'installer dans un couloir », par rapport au capital minimum qui du coup devient modélisable lui aussi. » (END, Entretien du 3 avril 2015).

Le processus de décision prend ici la forme d'une délibération séquentielle, dont les parties changent avec le temps mais où s'avancent des propositions, des objections et des contre-propositions. Cette forme délibérative est tout sauf formelle : les options initiales sont ici profondément remises en cause. Elle n'est cependant qu'imparfaitement contrôlée – et l'on s'égarerait d'en avoir une lecture trop linéairement rationnelle. Les objections et les glissements progressifs, au fil des allers-retours avec les superviseurs nationaux et au sein même de la Commission, ont pour effet de complexifier les indicateurs définissant les exigences de solvabilité *et* de transformer très profondément leur nature : alors que la logique proposée initialement consistait à conserver la philosophie des ratios de Solvabilité I (des ratios immédiatement lisibles et fonctionnant comme un signal d'alarme) c'est une logique très différente, celle d'une modélisation de tous les indicateurs, qui progressivement s'impose.

II. DE L'ENTRE-SOI DES DISCUSSIONS AUX CONTACTS DEMULTIPLIES

Dans les pages qui précèdent, nous avons insisté sur l'exigüité de la population qui instruit, à ses débuts, le dossier Solvabilité II, et sur les incidences que cette exigüité peut avoir sur les modalités de la prise de décision. Pour réduite qu'elle soit, la population engagée dans le travail sur Solvabilité II n'est pas absolument coupée du monde – loin s'en faut. Et si une relative fermeture vaut durant les premières années durant lesquelles les rapports d'expertise s'écrivent (entre 1999 et 2002) – rapports dont la production passe cependant par de nombreuses consultations avec des régulateurs nationaux ou des grandes entreprises – et, dans une moindre mesure, durant les toutes premières années de travail sur le projet de directive (entre 2002 et 2004), dès 2004, les consultations avec un grand nombre de parties prenantes du monde de l'assurance – superviseurs, régulateurs, associations professionnelles, entreprises d'assurance, etc. – se multiplient. C'est qu'à mesure que les premières options se précisent et qu'elles sont communiquées, elles suscitent des effets d'apprentissage et des réactions, parfois très vives. Nous raisonnerons ici de manière topographique, en partant des parties les plus proches de l'entité assurance (les superviseurs et les Trésors nationaux, le Parlement européen) avant de nous arrêter plus longuement sur l'industrie à proprement parler, i.e. les associations professionnelles et les principales entreprises.

A. Partenaires institutionnels

En cette première phase préparatoire, le premier interlocuteur – partenaire et soutien, pourrait-on mieux dire – de la Commission est constitué par le CEIOPS. Rappelons que depuis les années 1950, les superviseurs européens se réunissaient au sein de la Conférence des autorités de contrôle : ils y échangeaient sur leurs pratiques et sur les enjeux attachés à l'éventuelle convergence des règles prudentielles que souhaitait promouvoir l'Union européenne, et dans ce cadre la Conférence produisait de loin en loin expertise et rapport. En 2003, la Conférence devient le CEIOPS, et elle devient un interlocuteur décisif pour mettre au point le projet de directive – le travail sur Solvabilité II est d'ailleurs identifié par son président comme la tâche principale du CEIOPS : dans son premier rapport d'activité, il écrit ainsi que « *the core issue of CEIOPS' work in the past year was Solvency II - i.e. the new solvency rules for insurance companies, which will continue to be CEIOPS' main project during the years to come. CEIOPS contributes to the European Commission's efforts to review the solvency rules by advising the Commission on the content of a Level 1 Framework Directive and on the content of the potential implementation measures to be enacted at Level 2* » (CEIOPS, 2004, p. 4). Dans le processus de production des normes tel qu'il est défini par le cadre Lamfalussy, le CEIOPS doit surtout intervenir pour la production des normes de niveau 2 et de niveau 3. Mais compte tenu de la complexité des questions posées et de la nécessité de les instruire en partant d'une table rase, et compte tenu également de la petite taille de la population des experts mobilisables au sein de l'unité assurance de la Commission, le CEIOPS s'impose comme un centre d'expertise crucial pour la Commission. Le CEIOPS s'appuie en effet sur les personnels que les différents superviseurs nationaux mettent partiellement à sa disposition : tout en continuant à travailler pour les superviseurs nationaux, ils consacrent une partie de leur travail à nourrir l'expertise des groupes de travail du CEIOPS. Cette expertise est double, juridique et actuarielle – selon les questions adressées au CEIOPS le poids relatif de ces deux expertises varie évidemment, mais compte tenu des options retenues pour Solvabilité II, et notamment le poids qui y est reconnu à la modélisation, le rôle des actuaires, sur lequel nous reviendrons, est déterminant. La Commission dispose ainsi d'une force de travail sur laquelle s'appuyer, et même si c'est elle qui décide des options qui seront finalement retenues, le pouvoir de proposition du CEIOPS (en particulier pour les questions les plus techniques) est très important.

Les liens entre la Commission et le CEIOPS sont, principalement, de deux ordres. Formellement, la Commission adresse des “demandes de conseil” (*call for advices*) au CEIOPS qui, en s’appuyant sur l’expertise des superviseurs nationaux missionnés pour participer à ses groupes de travail, s’attache à y répondre. Ces demandes de conseil embrassent des sujets très larges : la première vague, adressée au CEIOPS en Juillet 2004, porte sur des sujets aussi divers que « *Internal control and risk management* », « *Supervisory Review Process (general)* », « *Supervisory Review Process (quantitative tools)* », « *Investment management rules* », ou encore l’« *Asset-Liability Management* ». Dès la deuxième vague, lancées en décembre 2004, les sujets sont plus nombreux (onze thématiques sont identifiées, contre six lors de la première vague), plus précis et, souvent, plus techniques (ils portent par exemple sur la mise au point de la formule standard de définition des besoins de capitaux, en vie et en non-vie, ou sur les modalités de validation des modèles internes). Une troisième série de demande, adressée au CEIOPS au printemps 2005, vise à prolonger l’exploration des différentes dimensions de Solvabilité II (elles portent, par exemple, sur la procyclicité, les éléments éligibles au calcul du capital, etc.). En plus de ces demandes d’aide formelles, le CEIOPS est également mobilisé par la Commission pour mettre en forme, juridiquement et techniquement, les propositions qu’elle souhaite finalement avancer.

L’ensemble de ces demandes constitue une charge de travail substantielle – c’est l’essentiel de la force de travail du CEIOPS qui y est consacré, et les délais sont souvent difficiles à respecter (comme s’en plaint le président du CEIOPS dans son introduction au rapport d’activité de 2005). Pour y répondre, le CEIOPS stabilise cinq groupes de travail dont l’architecture est calée sur celle que devrait prendre Solvabilité II, et dont la présidence est confiée à un superviseur d’un des grands pays européens : un groupe de travail « Pilier 1, non-vie », confié au britannique Paul Sharma, de la FSA ; un groupe « Pilier 1, vie », que dirige Björn Palmgren, de la FSA suédoise ; un groupe « Pilier 2, groupe d’expert », confié à Petra Faber-Graw, de la BaFin allemande ; un groupe « Pilier 3, comptabilité », dirigé par l’italien Fausto Parente ; et un groupe consacré à la question du contrôle des groupes, dont la présidence est assurée par le Français Noël Guibert. Chaque groupe rassemble des superviseurs de différents pays (selon les périodes et les questions, ces groupes peuvent comporter jusqu’à plusieurs dizaines de membres), et se réunit physiquement une fois tous les deux mois environ. D’une réunion à l’autre, les échanges – par courrier électronique essentiellement – sont nombreux. Au cours de ces réunions et de ces échanges, ce qui est vécu par les différents acteurs comme des sensibilités nationales ne manque pas de s’exprimer, comme l’évoque avec un peu d’ironie ce superviseur :

« Entre chaque réunion on travaillait surtout par mail, ça allait assez vite : untel proposait un truc, un autre ajoutait quelque chose par-dessus, ou disait au contraire : « non, ça je ne suis pas d’accord », et puis on discutait, enfin on essayait d’avancer. Et puis en général quand on était arrivé à quelque chose l’anglaise arrivait et disait « Oh, écoutez,

est-ce que vous ne pensez pas qu'on pourrait faire quelque chose de plus léger», et hop, elle proposait d'enlever tout ce qu'on avait proposé. Il fallait que ce soit « *light touch* », « *non intrusive* ». Bon après on arrivait à reconstruire, et à la fin on arrivait à un compromis » (Commissaire Contrôleur, Entretien du 15 février 2015).

Il ne semble pas qu'au sein du CEIOPS, ces appartenances nationales – ailleurs déterminantes – jouent un rôle décisif, tant le poids de telle ou telle nationalité et des éventuelles sensibilités qui pourraient leur être attachées sont contrebalancées par l'hétérogénéité des groupes de travail, tant sont nombreux également les tamisages qui filtrent les propositions : les retours aux demandes de conseil, par exemple, doivent être validés par le *board* du CEIOPS avant d'être mobilisés (ou non) par la Commission. Quelle que soit l'importance du CEIOPS dans les différentes phases de production de Solvabilité II – et ce rôle, important on le voit entre 2004 et 2006, deviendra après 2008 plus crucial encore – cette institution reste sans doute celle où le poids des différentes nationalités de ses membres, des intérêts qu'ils peuvent être tentés de défendre ou des visions du monde qu'ils peuvent souhaiter promouvoir, est *a priori* le plus équilibré : non que ces nationalités ne jouent pas, mais que le poids relatif des uns et des autres tende à les neutraliser.

A ce stade, c'est avec le CEIOPS que la Commission travaille le plus étroitement. D'autres liens existent cependant, plus ou moins étroits, plus ou moins formels, avec d'autres acteurs institutionnels : les superviseurs nationaux, les Trésors et le Parlement européen. Avec les superviseurs, les liens sont assez spontanément étroits : la plupart des experts nationaux détachés de l'unité assurance de la Commission en sont issus, et ces experts nationaux détachés constituent en particulier le cœur de l'expertise technique – qui très vite s'avère vitale dans le cas de Solvabilité II. De la même manière, nous l'avons dit, le personnel du CEIOPS consiste essentiellement en superviseurs nationaux dont une partie du travail consiste à nourrir les groupes de travail du CEIOPS. Pour autant, la sensibilité des superviseurs aux questions relatives à Solvabilité II n'est pas nécessairement très forte – loin s'en faut. Dans le cadre du superviseur français, en particulier, la position la plus fréquente va de l'indifférence à l'hostilité. Un certain nombre de « chefs de brigade », *i.e.* de ceux qui encadrent les équipes de superviseurs, savent qu'ils seront en retraite quand Solvabilité II entrera en vigueur, et en particulier parmi les superviseurs les plus expérimentés, beaucoup sont très hostiles à Solvabilité II : les anciennes règles du jeu, font-ils valoir, ont fait leur preuve, pourquoi les changer pour des règles dont la sophistication masque mal la fragilité et les effets pervers ?

« Entre 2004 et 2008, Solva 2 était suivie de très très loin au sein de l'autorité de contrôle. On considérait que, oui, c'était un projet mais bon, on verrait bien ce que ça donnerait. En plus, à l'époque, il y avait quand même une génération de chefs de brigade à ce qui à l'époque s'appelait l'autorité de contrôle des assurances, l'ACAM, qui savaient

qu'ils seraient en retraite au moment du passage à Solva 2, et donc clairement, de manière humaine, ils n'avaient aucune envie de s'embêter avec ce type de régulations. La direction de l'ACAM n'était pas du tout comme ça, à l'époque la directrice c'était X, et elle avait beaucoup travaillé à l'international, donc elle avait une vision beaucoup plus précise de ce qui était en cours. Maintenant je pense qu'il y a eu tellement de changements à cette époque... Il y a eu un déménagement, puisqu'on est passé de la rue de Chateaudun à la rue Taitbout, il y a eu une modernisation de toutes les méthodes de contrôle, on commençait à parler à ce moment-là de la fusion avec la Banque de France, donc ça accaparait tellement les esprits que, je vais pas dire que Solva 2 était laissée de côté, mais on avait moins de temps pour y penser que si on avait été sur un *trend* continu de travail normal » (Commissaire contrôleur, entretien du 15 mars 2015).

Les relations de l'unité assurance de la Commission avec les Trésors sont à la fois moins organiques, plus distantes et, à certains égards, plus hiérarchiques qu'avec les superviseurs. Tandis que la Commission travaille à mettre au point le projet de directive, les Trésors des pays membres se réunissent de loin en loin avec des membres de l'unité assurance, qui connaissent par conséquent les orientations des discussions et leurs éventuelles conclusions. Ces réunions, qui se tiennent en moyenne à un rythme trimestriel, débouchent souvent sur des propositions qui, aux dires de l'une des participantes, ne sont « pas très concrètes » (END, Entretien du 24 mars 2015), mais qui sont cependant prises en compte. De même, les réponses du CEIOPS aux demandes plus ou moins formelles de la Commission sont également présentées aux Trésors afin qu'ils puissent, le cas échéant, y réagir – afin notamment de s'assurer, sur des points très précis, de la compatibilité des rédactions envisagées avec les textes existants :

« Ce qui était un petit peu compliqué aussi c'est qu'on voulait aussi simplifier, avoir moins de directives. Il y a 14 directives qui ont été enveloppées dans Solvabilité 2. Donc il y a eu un travail juridique énorme là-dessus. Moi j'étais pas du tout dans ce travail de refonte de la réglementation, mais ensuite ils nous faisaient lire des choses et je disais « Ah bah non, ben ça tel terme il faut en profiter pour le changer ». Et puis alors là c'étaient des discussions sans fin avec les Trésors, justement. Ils disaient « Ah oui, mais si on le change, après on va plus se rappeler que c'était le même terme à cet endroit-là et cet endroit-là ». Enfin bon. Il y a donc des choses qu'on aurait voulu simplifier et qu'on n'a pas pu simplifier. » (END, Entretien du 24 mars 2015).

Les représentants des Trésors des différents Etats membres n'hésitent pas, par ailleurs, à aller rencontrer de manière bilatérale le chef de l'unité assurance

de la Commission, qui les reçoit comme il reçoit les représentants de l'industrie. Bien en amont du dépôt du projet de directive par la Commission – donc bien avant que le Conseil n'entre officiellement dans le circuit de négociation des trilogues – les Etats sont tenus informés du contenu des discussions et des projets, et ils disposent d'arènes permettant d'y réagir, de manière il est vrai moins précises et vives que dans des phases ultérieures.

Le même constat d'un lien précoce – même s'il est encore plus relâché qu'avec les Trésors – vaut pour le Parlement européen. Les liens sont ici bilatéraux, notamment entre des membres de l'unité assurance de la Commission et des membres de la commission Econ du Parlement européen, et en particulier sa présidente, Pervenche Berrès :

« Elle disait, mais il faut mettre des choses sur la protection de la clientèle. Sur la protection des assurés dans le ... dans la directive Solvabilité 2. Je disais non, mais on change déjà tellement de choses, c'est pas possible en plus de mettre la protection des assurés, mais on le fera dès qu'on aura fini solvabilité 2. Sauf que ça a pris longtemps, pour finir solvabilité 2. Donc le Parlement était un peu insatisfait de solvabilité 2. » (END, Entretien du 24 mars 2015).

Les contacts pris très en amont avec les représentants des Etats et des membres du Parlement, on le voit, sont parfois très superficiels – ils sont en tout cas très en retrait de ce qu'ils seront plus tard, y compris dans des moments équivalents de préparation d'autres directives. Il n'en reste pas moins qu'en dépit de la très grande autonomie de l'unité assurance, des contacts sont pris et des avis sont donnés, qui visent explicitement à anticiper les difficultés que les étapes ultérieures de la négociation ne manqueront pas de faire surgir.

B. « L'industrie »

La présentation que nous avons donnée jusqu'ici du travail de l'unité assurance de la Commission a quelque chose de paradoxal, sinon de peu crédible : une dizaine de personnes, appuyées sur le soutien technique de quelques dizaines de superviseurs travaillant pour le CEIOPS, s'appliquent à repenser le dispositif prudentiel d'un secteur qui, à l'échelle européenne, emploie directement des dizaines de milliers de salariés (auxquels il faudrait adjoindre les cabinets de conseil, directement touchés par la transformation des règles prudentielles), et dont le chiffre d'affaires représente en 2016 1189 milliards

d'Euros. Cette présentation a évidemment quelque chose d'excessif : elle décrit bien la concentration de l'intensité du travail quotidien initial sur un petit nombre d'individus – mais ces individus, à l'évidence, ne sont pas coupés du monde. « L'industrie », comme l'appellent les indigènes, est informée dès 1999, et très tôt elle souhaite peser sur les changements à venir et commencer à s'y adapter.

1. *Qu'est-ce que « l'industrie » ?*

L'industrie, ce sont avant tout les entreprises d'assurance – mais cette première caractérisation appelle immédiatement une série de précisions. D'abord, parce que le secteur assurantiel européen est d'une très grande hétérogénéité, comme nous le rappelions dans l'introduction de l'ouvrage. Cette hétérogénéité est avant tout géographique : les marchés – *i.e.* les entreprises dominantes, les produits proposés, les habitudes de consommation – varient considérablement d'un pays à l'autre. Le marché européen de l'assurance, autrement dit, n'existe pas, et l'Europe de l'assurance est la juxtaposition d'espaces marchands bornés par des frontières nationales encore très fortement étanches les uns aux autres. L'hétérogénéité est également organisationnelle : d'immenses groupes transnationaux qui, plus encore que les banques, pèsent sur l'organisation des plus grands capitalismes européens (Morin, 1998 ; François et Lemercier, 2016) côtoient de toutes petites entreprises locales, souvent mutualistes – et entre ces deux pôles se distribuent un très grand nombre d'entreprises qui parcourent sans discontinuité la totalité du spectre. C'est peu dire, dans ces conditions, que parler des « intérêts de l'industrie » relève d'une vue de l'esprit : des acteurs aussi hétérogènes ne peuvent avoir que des intérêts très différents, et on verra qu'en effet les positions des différents segments du secteur seront très souvent contrastées, voire opposées, ce qui a pu porter certains observateurs à décrire la mise au point de Solvabilité II comme « une gigantesque bataille de lobbies »³.

Avant de tenter d'apprécier précisément l'ampleur de cette bataille, de décrire les lignes de front qui s'y font jour et de peser les ressources qui y sont engagées, tâchons à ce stade d'en repérer les principaux acteurs. Les nombreuses fédérations professionnelles qui structurent le secteur, sur une base nationale (Assuralia en Belgique, Forsikring & Pension au Danemark, la Fédération française des sociétés d'assurance, la Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft allemande, l'Associazione nazionale fra le imprese assicuratrici italienne, la Verbond van Verzekeraars in Nederland néerlandaise, l'Association of british insurers britannique, etc.) ou européenne (le Comité européen des assurances, fédération européenne de l'assurance et

³ Cité in « Les mutuelles défendent leurs spécificités », *Les échos*, 2 Mai 2006.

de la réassurance, créé en 1953 et rebaptisé Insurance Europe en mars 2012) produisent très tôt des scénarios pour la refonte du système prudentiel, s'appuient sur leur expertise interne ou sur celle de cabinets à qui elles délèguent des études, participent aux groupes de travail de la Commission, rencontrent les membres de l'Unité assurance ou des Trésors de leur pays, écrivent aux ministres – en un mot travaillent à récupérer des informations permettant de peser sur les travaux en cours de la Commission et à défendre les intérêts de leurs adhérents. Mais ce qui est vrai du tissu organisationnel l'est aussi des fédérations : elles sont très segmentées et portent souvent – pas toujours, on le verra – des paroles contrastées. C'est le cas, notamment, pour les fédérations françaises, qui se distribuent entre deux principales fédérations (la FFSA et le GEMA, Groupement des Entreprises Mutuelles d'Assurances), correspondant aux deux principales formes, capitalistes et mutualistes, régies par le code des assurances, et d'autres fédérations plus modestes en taille et moins présentes dans l'organisation des discussions du secteur (la FNMF où l'on rencontre des acteurs importants, comme la MGEN, et le CTIP, auquel adhère par exemple Malakoff-Médéric ou Vauban-Humanis).

Les entreprises d'assurance n'interviennent pas dans les débats par le seul biais de leur fédération : pour certaines d'entre elles au moins, elles disposent de leur expertise, de leur agenda et de leurs relais, et elles n'hésitent pas à intervenir directement dans les discussions pour y récupérer de l'information et y faire connaître leur position, elles aussi auprès de la Commission, des Trésors, et, plus tard dans la discussion, du Parlement européen. Toutes les entreprises, cependant, n'interviennent pas directement dans les discussions. Le premier critère permettant de distinguer celles qui s'y risquent et celles qui s'en abstiennent est, sans surprise, celui de la taille : seules les plus grosses entreprises du secteur disposent d'une politique systématique en la matière – au point que, lorsque certains interlocuteurs parlent de « l'industrie », ils désignent les quelques entreprises de très grande taille (Allianz, Axa, Generali, Aviva, etc.) qui dominent le secteur en Europe. Insister sur le poids politique de ces très grands acteurs est impératif, mais d'autres compagnies – le plus souvent très importantes elles aussi) peuvent également disposer d'une stratégie de lobbying systématique : c'est le cas, en France, de CNP – en raison, en particulier, des liens étroits que la compagnie entretient avec l'Etat, *via* son actionnaire principal, la Caisse des dépôts et consignation – et de Groupama, qui, on le verra, intervient très fréquemment dans les débats autour de Solvabilité II. A ces acteurs s'ajoutent également les bancassureurs, comme Cardiff, moins immédiatement présents dans les médias mais appuyés sur le réseau d'influence des banques dont elles émanent et très présents au sein de la FFSA. Si elles ne se réduisent pas aux plus gros acteurs du marché, les entreprises d'assurance qui portent une politique systématique auprès des institutions sont cependant l'exception davantage que la règle – ce qui ne signifie évidemment pas, pour celles qui interviennent, que leur parole reste sans écho.

« L'industrie », toutefois, ne se résume pas à la population – déjà très étendue et hétérogène, très inégalement encadrée par les Fédérations professionnelles – des seules entreprises d'assurance. D'abord, parce qu'un groupe professionnel y est reconnu de longue date comme un interlocuteur légitime des institutions en charge de la régulation. Comme nous l'avons expliqué au chapitre précédent, les associations professionnelles des actuaires, qu'elles soient nationales (l'Institut des actuaires) ou européennes (le Groupe consultatif des associations d'actuaires) sont régulièrement consultés au cours des processus de réflexion sur les normes de régulation européennes : ils disposent de leur propre expertise et avancent souvent, en leurs noms propres – qu'ils n'hésitent pas, parfois, à présenter comme l'expression d'une position « scientifique » sur les questions qu'ils abordent – des propositions que les régulateurs, depuis plusieurs décennies prennent en considération. Au cours du processus de mise au point de Solvabilité II, les actuaires – incarnés ici par leurs associations professionnelles – sont régulièrement invités à participer aux groupes de travail et eux-mêmes n'hésitent pas à venir visiter les membres de l'unité assurance de la Commission. Il ne faut enfin pas négliger le rôle que jouent les actuaires dans le travail d'expertise mené, notamment, au sein du CEIOPS – où beaucoup des superviseurs nationaux sont aussi actuaires de formation. Certes, ils n'y interviennent pas en tant que représentant de leurs groupes professionnels, mais les cadres cognitifs qu'ils engagent dans la réflexion, immédiatement attachés à leur formation académique et à leur identité professionnelle, vont jouer un rôle déterminant dans la dynamique de Solvabilité II. Plus généralement, si les actuaires en tant que groupe professionnel vont tenter de se saisir de Solvabilité II pour gagner davantage d'autonomie professionnelle (Ollivier, 2017), leur parole dans les discussions sur le contenu de la régulation est parfois un peu brouillée : prennent-ils la parole au nom d'un groupe professionnel dont l'autonomie et la structuration, comme acteur collectif, ne saurait se comparer à celle des médecins ou des avocats, ou, dès lors qu'ils travaillent au sein d'une entreprise d'assurance ou d'un cabinet de conseil (ce qui est le plus souvent le cas), contribuent-ils à relayer les positions de certains segments de « l'industrie » ?

Une dernière composante de « l'industrie » est en revanche absente des tours de table et des rencontres – du moins officiellement : il s'agit des cabinets de conseil et des consultants qui, pourtant, ont un intérêt direct au développement de Solvabilité II. Les cabinets de conseil ont un intérêt immédiat à la refonte du régime prudentiel : les entreprises doivent l'anticiper et s'y préparer, elles ne disposent que rarement, dans leur rang, des forces suffisantes pour y parvenir – aussi se tournent-elles vers les cabinets de conseils et embauchent, pour des missions souvent longues, un grand nombre de consultants. A ces intérêts de (relatif) court terme s'ajoutent les promesses d'activité future que contient en germe Solvabilité II : des différents volets de Solvabilité, ce qui deviendra le « Pilier II » et le « Pilier III » prévoit très tôt une intense activité de *reporting* interne aux entreprises et de communication extérieure qui, lorsqu'elle leur est imposée, est très souvent déléguée à des

cabinets de conseil. L'intérêt immense que les cabinets de conseil trouvent à Solvabilité II est tel que des légendes indigènes insistent sur le rôle supposé des *Big 4* dans la genèse de Solvabilité II – rôle que nous ne sommes pas parvenus à documenter – ou rappellent, de manière peut-être moins fantasmée, que certaines des positions de négociations britanniques sont peut-être moins directement indexées sur les intérêts de leur principale compagnie d'assurance que sur ceux des très nombreux cabinets de consultants qui représentent une part substantielle de l'activité de la *City*. Il ne fait, quoiqu'il en soit, guère de doute que les cabinets de conseil trouvent dans Solvabilité II un intérêt direct. Ils ne sont pourtant pas directement associés aux discussions : les membres de l'unité assurance de la Commission ou des Trésors disent ne pas les avoir reçus, ils ne sont pas consultés sur telle ou telle hypothèse de rédaction, ils ne sont pas non plus au tour de table des différents groupes de travail que le processus de production de Solvabilité II réunit régulièrement. Il est vrai, comme le faisaient remarquer plusieurs consultants en entretien, que le contenu même de la régulation n'est pas le plus important pour eux – dès lors qu'ils peuvent être certains que, pour s'y conformer, il faudra faire appel à eux : sans cynisme excessif, l'un d'eux expliquait ainsi que « peu import[ait] ce qu'on nous demand[ait] de faire, du moment qu'on nous demand[ait] de faire quelque chose ! » (Consultant, Entretien du 8 avril 2015). Par ailleurs, si le fait de discuter, de manière parfois très étroite, avec les entreprises ou les actuaires est parfaitement assumé par les représentants de la Commission ou des Trésors, la légitimité d'un dialogue étroit mené avec les consultants apparaît comme beaucoup moins évidente. Est-ce à dire, cependant, que les cabinets de conseil sont totalement absents du processus ? Les choses sont un peu plus complexes, si l'on voit que, souvent, les actuaires mobilisés dans les groupes de travail ou consultés par la Commission pour ce qu'ils sont censés représenter des associations professionnelles sont en même temps salariés de certains grands cabinets, à qui ils peuvent au moins rapporter ce qui s'échange dans ces discussions et qui peuvent également, le cas échéant, y défendre des positions qui ne correspondent pas uniquement à celles de leur groupe professionnel. Quoiqu'il en soit, s'il s'agit de comprendre ce que recouvre « l'industrie », il ne fait guère de doute que les consultants y participent – mais que dans les discussions qui se déploient avec les acteurs économiques du monde de l'assurance, ils ne sont pas en première ligne.

2. *Travailler les normes*

Tels sont donc les acteurs engagés, plus ou moins étroitement, dans le travail autour de Solvabilité II que mène en première main l'unité assurance de la Commission : d'abord, les entreprises et leurs fédérations, plus en retrait les actuaires et leurs associations et, beaucoup plus loin au point d'être hors du cadre ou de n'y entrer qu'en contrebande, les cabinets de consultants.

L'intervention de ces acteurs passe par une série de dispositifs. Des rencontres bilatérales, tout d'abord : qu'il s'agisse des membres de l'unité assurance de la Commission ou des fonctionnaires du Trésor, tous considèrent que recevoir des représentants des entreprises ou de leur fédération fait partie intégrante du travail de mise au point des nouvelles normes. Cette ancienne experte nationale détachée au sein de l'unité assurance explique ainsi :

« La règle, c'est qu'on accepte. La règle, c'est ça, c'est d'accepter. Donc, on refuse quand c'est la deuxième fois que quelqu'un vient, enfin des choses comme ça, mais ... N'importe qui vient, demande, enfin n'importe qui, j'exagère, mais quelqu'un d'une entreprise ou une association, reconnue, qui demande un rendez-vous, on l'accepte. » (END, Entretien du 24 mars 2015).

La forme de ses rencontres peut beaucoup varier : il peut s'agir, pour les entreprises, d'y recueillir des informations ou d'y présenter les positions que l'on souhaite voir défendues. L'experte poursuit ainsi :

« Ca peut être très informel... L'entreprise vient, elle peut venir avec un papier, ou avec sa position, qu'elle explique, ou, enfin, c'est comme elle veut... C'est juste, c'est le principe, c'est que c'est ouvert. Et que le lobbying est une façon de connaître la réalité de la vie des gens. On peut pas ... On refuse pas, quoi. » (END, Entretien du 24 mars 2015).

La porte, en d'autres termes, est ouverte aux entreprises et à leur fédération. Rencontrer des fédérations peut permettre de disposer, en théorie au moins, d'une forme de gain de temps car, selon les termes de ce fonctionnaire du Trésor, la synthèse est déjà faite – mais cette synthèse s'avère vite partielle, si l'on voit la dispersion de ces fédérations :

« Je dirais que discuter avec les fédérations professionnelles c'est à la fois un confort, parce que tout le boulot de synthèse, normalement, a été fait. Ce qui est quand même pas vrai dans l'assurance parce que l'organisation actuelle fait qu'il y a quand même quatre fédérations importantes – la FFSA, le GEMA côté code des assurances, la FNMF côté code de la mutualité, et le CTIP pour les institutions paritaires, code de la sécurité sociale – donc déjà, il faut aller voir les quatre, c'est compliqué, et ils ont pas des positions alignées puisqu'ils défendent des entreprises ou des entités qui ont, déjà, des champs d'activité qui sont très différents. Ils vont avoir des demandes différentes. » (Trésor, Entretien du 9 mars 2015).

Au sein de la Commission, cette dispersion des prises de parole est souvent vue comme un handicap – comme l'explique cette experte de l'unité assurance :

« Le fait qu'il y ait quatre fédérations en France, pour l'assurance, ça décrédibilise la France de façon incroyable par rapport... En Angleterre, il y a le ABI, et ben le ABI tient tout le monde, hein. Et

alors là maintenant c'est en train de changer aujourd'hui. La FFSA et le GEMA sont en train de, réactiver l'AFA, l'association Française de l'assurance⁴, pour essayer que au niveau européen il y ait qu'une voix. Ça fait dix ans que je leur explique qu'ils perdent, parce que la FFSA vient un jour et dit quelque chose, le CTIP vient le lendemain et dit le contraire. Enfin Karel me dit : « Bon d'accord, on a compris hein, la position française, ça s'annule. Donc on va faire ce que les anglais disent » » (END, Entretien du 24 mars 2015).

Le contact avec les Fédérations n'épuise donc pas les échanges entre les acteurs directement engagés dans la production des normes et les acteurs économiques – cet ancien haut-fonctionnaire du Trésor français explique ainsi que les discussions les plus techniques supposent d'entrer en contact directement avec les entreprises, et qu'à ce titre il peut arriver au Trésor de solliciter des échanges avec elles :

« Le Trésor, à ma connaissance, n'a jamais refusé de recevoir une entreprise du secteur de l'assurance qui en faisait la demande. Non seulement on refuse pas mais on est plutôt intéressé pour avoir des visions directes ou des échanges directs avec des entreprises, qui ne soient pas médiés par les fédérations professionnelles. (...) C'est un confort de travailler avec des fédérations professionnelles, et en même temps on perd quand même une partie du message ou de l'analyse. Il y a des gens qui ont une expertise technique dans les fédérations professionnelles, mais c'est évidemment moins vrai que dans les entreprises, où vous avez des gens dont c'est le métier de travailler spécifiquement sur un sujet. Si vous voulez parler normes comptables, vous pouvez parler avec la FFSA, ils vous donneront un message de synthèse, si vous voulez vraiment avoir une vision détaillée des enjeux il faut aller parler avec une direction comptable. » (Trésor, Entretien du 9 mars 2015).

Pour une entreprise, discuter directement avec telle ou telle institution permet par ailleurs de défendre des positions spécifiques, dont elles anticipent qu'elles seront insuffisamment relayées par les fédérations. Ces positions spécifiques peuvent évidemment correspondre à des options politiques dont telle ou telle entreprise sait qu'elle ne pourra pas faire consensus au sein de la fédération dont elle est membre – elles peuvent aussi renvoyer à des sujets qui les concernent seules, en particulier lorsque leur modèle économique en fait une exception :

« Axa, on les voit pour des raisons tout à fait logiques, parce qu'il y a des sujets très importants pour Axa qui sont peu relayés par la FFSA. Axa est à peu près la seule entreprise du marché français à avoir une présence aussi significative à l'international. Sur Solvabilité II, il y avait

⁴ En 2016, le GEMA et la FFSA ont fusionné au sein de la Fédération Française de l'Assurance.

un gros sujet pour eux, c'était comment on traite les participations dans des pays qui n'appliquent pas Solvabilité II et qui n'ont pas des règles équivalentes. Ça, c'était un gros sujet pour eux avec deux options possibles : soit on recalcule fictivement Solva II dans ses pays, soit on applique les normes locales. Avec des enjeux qui sont considérables en termes de coût du capital, parce que Solvabilité II est souvent plus contraignant, plus coûteux en termes de capital utilisé, que les normes locales. Ça, typiquement, c'est un sujet que la FFSA peut reprendre, parce qu'Axa dit : « C'est vital pour moi ». Mais si ça concerne un seul acteur c'est pas là qu'ils vont appuyer le plus. » (Trésor, Entretien du 9 mars 2015)

Le principe d'ouverture à l'ensemble des acteurs du marché ne construit qu'une apparence d'égalité entre les différentes parties du marché. D'abord, parce que tous ne se saisissent pas de cette opportunité. Si l'on croit cette experte de la Commission, selon que les entreprises seront importantes ou modestes, « anglo-saxonnes » ou latines, leur investissement sera très inégal :

« C'est très bien de pouvoir parler avec les boîtes, pour comprendre où sont les problèmes. C'est juste que ça favorise les gens qui ont le réflexe d'aller voir. Alors que du coup, ça donne quand même plus de poids aux gros par rapport aux petits. Et ça donne plus de poids aux pays anglo-saxons, par rapport aux pays latins... Donc ça entraîne des distorsions dans l'Union Européenne. » (END, Entretien du 24 mars 2015).

Les grilles de lecture culturelles géographiques ont cependant leurs limites... Axa, entreprise d'un pays « latin » pour cette experte, devient en raison de sa compétence en matière de lobbying une « boîte mondiale » :

« C'est une boîte mondiale, Axa. Les autres boîtes en France sont pas des boîtes mondiales. C'est tout. Axa alors là, a toujours été très, très présent au niveau européen. Oui, ils placent, il y a toujours quelqu'un d'Axa dans n'importe quelle conférence européenne il y a toujours un orateur d'Axa. Non, non, ils sont excellents, Axa. En lobbying, c'est ... alors là, eux, je les qualifie pas de français, pas du tout. » (END, Entretien du 24 mars 2015).

Toutes les entreprises ne se saisissent pas des opportunités qui leur sont offertes, toutes n'investissent pas non plus les mêmes ressources. Une nouvelle fois, pour cette experte, l'opposition principale se joue sur le profil des lobbyistes qu'elle a reçus – plus jeunes, plus pointus et mieux coordonnés dans le cas britannique, plus chevronnés et moins systématiquement affûtés dans le cas Français :

« Ils sont bons en lobbying, enfin vraiment, ils envoient leurs meilleurs. Quand on voit dix lobbyistes, dix grandes entreprises anglaises, ben ça fait pas du tout le même effet qu'après avoir vu dix lobbyistes, dix entreprises françaises. C'est beaucoup plus

convaincant. On a dix personnes très bonnes en face qui vous répètent le même message de façon très cohérente. En plus elles sont plus organisées. Les français, c'est le bordel, il y avait, pfff, il y avait... Enfin il y a quand même des hurluberlus, hein, dans l'assurance en France. » (END, Entretien du 24 Mars 2015).

Qu'elle obéisse ou non à cette partition géographique un peu convenue, la maîtrise technique ou rhétorique est inégalement distribuée entre les entreprises, comme le sont leurs capacités à disposer d'interlocuteurs à des échelons très inégaux. Selon ce haut-fonctionnaire du Trésor, les rencontres peuvent se déployer à des niveaux très différents, « selon le poids du message » :

« Les rencontres, ça peut être à différents niveaux. Des entreprises peuvent prendre contact directement avec le ministre, bon là elles sont pas forcément reçues, mais il y a des cas où ça se produit. Elles peuvent prendre contact aussi avec le directeur du Trésor, ou avec des chefs de service, ou des sous-directeurs. Tout dépend, c'est naturel, du poids du message et de l'importance stratégique que le poids du sujet a pour l'entreprise. Mais on va dire que pour le tout venant, les sujets techniques, les discussions se font au niveau chefs de bureau, sous-directeur. » (Trésor, Entretien du 9 Mars 2015).

Le poids du message, sans doute, n'est pas indifférent, mais la capacité à accéder aux plus hauts niveaux hiérarchiques dépend évidemment de la position de l'entreprise et du réseau personnel de son dirigeant – les deux paramètres n'étant évidemment pas indépendants l'un de l'autre : l'importance d'Axa au sein du capitalisme français, les liens personnels qu'Henri de Castries entretient avec la haute-fonction publique (inspecteur des finances, de Castries est passé par la direction du Trésor) et le monde politique (il entretient des liens étroits avec François Fillon) le rendent plus susceptibles d'obtenir, pour lui ou ses émissaires, des entretiens bilatéraux avec des ministres ou le directeur du Trésor que si le dirigeant d'une mutuelle bretonne venait à en faire la demande... Il reste cependant que, au moins durant les périodes routinières de mise en place de la directive – *i.e.*, hors des phases de négociation, nous y reviendrons – le sujet assurantiel est assez peu investi politiquement, comme l'explique ce haut-fonctionnaire du Trésor :

« L'assurance est un sujet qui est pas politique en France. C'est un sujet qui est considéré, à tort ou à raison, comme un sujet technique. Alors que les ministres ou les directeurs du Trésor voient les sujets bancaires comme des sujets clés parce que si le crédit marche pas le financement de l'économie marche pas bien, ou plus du tout, c'est complètement grippé, donc c'est vraiment vital. Ce sont des sujets qui sont vus comme très politiques et pour le coup il y a des messages qui redescendent, mais en assurance c'est pas tellement le cas. Sur Solvabilité II, il y a un ou deux sujets qui étaient perçus dans les plus

hautes sphères, mais pour le reste il n'y avait pas vraiment de positions arrêtées sur tel ou tel sujet. » (Trésor, Entretien du 9 Mars 2015).

Telles sont, schématiquement résumées, les coordonnées des consultations, en particulier de celles qui se développent à partir de 2004 et jusqu'en 2007 – l'entrée dans la période de négociation de la directive et des Trilogues en changera l'intensité sans en remettre fondamentalement en cause la géométrie. Pour l'essentiel, ces consultations s'inscrivent dans un processus incrémental qui voit les éléments qui en sont issus être synthétisés ou arbitrés dans l'enceinte restreinte de l'unité assurance de la Commission. Sur tel ou tel sujet, cependant, des tensions se font jour qui amènent les doléances de certaines parties, insuffisamment prises en compte, à avoir davantage de résonance. Ces tensions sont indissociables d'un processus d'apprentissage qui voit les entreprises découvrir les nouvelles règles du jeu au fur et à mesure de leur élaboration, et prendre la mesure de leurs conséquences. L'un des outils fondamentaux de cet apprentissage est constitué par les différents QIS (*Quantitative impact studies*), des exercices de simulations organisés par le CEIOPS auxquels les entreprises peuvent choisir de se soumettre afin de tester les paramètres qui sont *a priori* envisagés pour figurer dans la version de la directive proposée par la Commission. C'est lors des premiers QIS que les mutuelles vont, en France, commencer de réclamer des aménagements à des règles qui, disent-ils, risquent de remettre très fortement en cause leur modèle économique.

Déjà identifiés en amont du lancement de la deuxième étude d'impact pour ce que certaines des règles risquaient d'être très défavorables aux mutuelles, c'est à l'occasion du deuxième QIS, au printemps 2006, que la fronde des mutuelles françaises cristallise et se fait plus sonore. L'enjeu de cette étude d'impact est en effet de mesurer l'incidence des nouvelles règles de solvabilité II sur les besoins en capitaux des différentes entreprises. Pour les mutuelles, le résultat est jugé « inquiétant » : « Nous sommes inquiets », explique ainsi aux *Echos* Daniel Lenoir, directeur général de la FNMF, la fédération qui rassemble en son sein 95% des mutuelles d'assurance hexagonales. « La formule standard de solvabilité complète requise (SCR), poursuit-il, telle qu'elle ressort de la deuxième étude quantitative d'impact (QIS 2), conduit à des exigences de fonds propres démesurées. Nous avons analysé ce modèle dans le détail, en faisant un test grandeur nature sur trois importantes mutuelles, puis en faisant une simulation sur 400 autres, le tout représentant environ 55 % du marché français de la complémentaire santé. La conclusion est sans appel. L'application de la formule standard conduirait à multiplier par 1,2 à 3 l'exigence de marge de solvabilité actuelle. »⁵. Différents facteurs expliquent ce surcoût du capital pour les mutuelles françaises. Certains sont liés au choix des paramètres de la formule standard qui doit permettre calculer le SCR : le

⁵ « Daniel Lenoir, « Le risque de complémentaire santé mutualiste n'est aujourd'hui pas correctement pris en compte », *Les Echos*, 16 novembre 2006.

choix, par exemple, de placer le risque santé – sur lequel beaucoup de mutuelles sont spécialisées – dans la même catégorie que le risque d'accident, plus volatil et plus long, au lieu d'en faire un risque à part entière disposant de ses propres paramètres. D'autres renvoient au fait que certaines ressources permettant de faire face aux besoins de capitaux ne sont qu'insuffisamment prises en compte : des responsables du GEMA expliquent ainsi que « l'absence de capital social nous rend plus sensibles aux titres hybrides » et précisent : « nous souhaiterions que les titres hybrides puissent couvrir 50 % de notre marge de solvabilité réelle, et non 50 % de la marge minimale, comme c'est le cas aujourd'hui : c'est une nécessité pour maintenir l'égalité des chances entre mutuelles et sociétés anonymes »⁶. De même, les mutualistes soulignent que les règles envisagées négligent leur capacité à mettre leurs sociétaires à contribution, notamment à travers un rappel de cotisation, tandis que les avantages liés à la taille des entreprises (les petites structures se voient imposer des exigences accrues de solvabilité) et à leur diversification (celles qui couvrent des risques diversifiés sont avantagées par rapport à celles qui sont spécialisées) sont jugées excessives par les mutualistes, souvent plus petits et moins diversifiés.

Ces discussions dureront une année, du printemps 2006 au printemps 2007. Le cahier des charges que la Commission adresse au CEIOPS au début du mois de Février 2007 souligne la nécessité de réserver un « traitement approprié » au risque santé, jugé trop volatile, de même qu'il est demandé de s'interroger sur la pertinence du *size factor* qui pénalise les acteurs de petite taille ou trop spécialisés. La troisième étude d'impact, lancée au début du mois d'Avril 2007, prévoit ainsi la suppression de l'effet taille en non-vie, tandis que le risque santé sera traité de manière spécifique. Les doléances mutualistes, pour pouvoir se formuler, avaient besoin que les mutuelles puissent prendre la mesure de l'incidence de certains choix *a priori* très techniques sur leur niveau de solvabilité et sur leurs besoins en capitaux. C'est à l'occasion des QIS (auxquels, pourtant, les plus petites structures n'ont pas répondu, faute de moyens ou d'une claire conscience de leurs possibles conséquences) que se fait cet apprentissage et que les fédérations mutualistes, notamment, se mobilisent. Il n'est pas seulement ici question d'une optimisation des paramétrages : ce que les uns gagnent, en effet, les autres le perdent. Le bénéfice de diversification et l'effet taille sont ainsi des armes extrêmement efficaces aux mains des plus grands groupes. La lettre du GEMA de Février 2007 explique ainsi sans détour que « l'idée que les besoins en fonds propres soient inversement proportionnels à la taille des entreprises conduirait, si on la pousse à l'extrême, à exiger beaucoup de fonds propres des petites sociétés et très peu des géants européens. Cette logique condamnerait nombre d'opérateurs, pas seulement mutualistes, à disparaître, et ferait la part belle à une poignée de grands groupes qui pourraient de la sorte accroître leur part

⁶ « Les mutuelles défendent leurs spécificités », *Les Echos*, 2 Mai 2006.

de marché ». La (petite) victoire des mutuelles se fait ainsi au détriment des grands groupes.

La séquence que nous venons de décrire permet d'apporter une première nuance aux thèses qui voient dans les formes de régulation – et dans Solvabilité II en particulier – la traduction des intérêts de « l'industrie ». L'industrie, on le voit ici, est hétérogène, et ses intérêts le sont aussi. Elle permet également de nuancer l'idée, présente par exemple chez Fligstein (2001), selon laquelle dans les luttes qui opposent les entreprises entre elles pour transformer à leur avantage les principes de la régulation, les entreprises dominantes disposent quasi-systématiquement d'un avantage décisif : les entreprises les plus puissantes ont un évident avantage à conserver un effet taille et à profiter pleinement de leur bénéfice de diversification, il est cependant remis en cause après la mobilisation des mutuelles.

Un autre exemple d'interaction entre « l'industrie » et les instances en charge de la production de la norme permet de mettre au jour un autre principe de complexification des schémas de « capture réglementaire » (Moss et Carpenter, 2013) : il permet en effet de souligner que les préférences des mêmes acteurs peuvent changer au cours du temps... Solvabilité II est à cet égard un cas d'école, car au milieu de son processus d'élaboration va surgir une crise qui portera de nombreux acteurs à remettre brutalement en cause ce qu'ils avaient fermement défendu. L'exemple que nous évoquons ici est moins spectaculaire (et partant, peut-être plus aisément généralisable) : il s'inscrit en effet dans la période qui nous intéresse, entre 2003 et 2007, *i.e.* avant que la crise financière ne vienne déstabiliser l'ensemble des appréciations qui pouvaient prévaloir jusque-là.

Assez tôt dans la réflexion prévaut l'idée que son enjeu doit être d'identifier le(s) niveau(x) de capital qui permette(nt) de réduire le risque de faillite à un niveau de 1 sur 200. L'une des conséquences de cette approche est que les exigences de capital attachées aux différents investissements ne seront pas les mêmes : si l'on investit sur des produits très risqués, censés rapporter beaucoup, le niveau de capital couvrant le risque attaché à cet investissement sera plus élevé que si l'on investit sur des produits très sûrs, censés rapporter moins. L'enjeu est alors de distinguer entre les classes d'actifs selon le risque qu'ils recouvrent, en identifiant les plus risquées, celles qui le sont moins, et celles qui ne le sont pas ou peu. Répondre à cette question impose par ailleurs de préciser l'horizon temporel de la réflexion et du calcul : parle-t-on d'un risque de ruine à horizon un an, cinq ans, dix ans ? Sur ce point, les enseignements de la théorie financière sont sans équivoques. Elle pose en effet que les prix des actifs évoluent dans le temps de façon aléatoire autour d'une tendance, et que la dispersion de ces prix, spécifique à chaque actif, est d'autant plus grande que la volatilité est élevée. Or, pour un même actif, la dispersion des valeurs possibles est d'autant plus élevée que le temps passe (elle augmente proportionnellement à la racine carrée du temps). Autrement dit, pour un même actif, plus on raisonne à long terme, plus la volatilité de cet

actif est élevée – et inversement : si l'on raisonne à court terme, on réduit mécaniquement sa volatilité. Confronté au choix de l'horizon temporel, les acteurs du monde de l'assurance adoptent dans un premier temps une position conforme aux enseignements de la théorie financière et optent donc en faveur d'un horizon raccourci, en anticipant qu'il sera plus favorable en termes de coût complet du capital – les discussions autour de Bâle II, qui soulève les mêmes questions, ont choisi un horizon d'un an, et c'est celui-là qui est dans un premier temps plébiscité par les grandes entreprises françaises et par le Trésor qui, en l'occurrence, relaie leur position. Cette experte de l'unité assurance de la Commission explique ainsi :

« Il y a eu une discussion sur l'horizon de temps, les un an. Est-ce que on prenait un an ? Et là d'une part il y avait une pression du modèle bancaire, parce que comme il y avait eu Bâle II, et on se disait : « Ah oui, il faut aligner, il faut que l'assurance se mette sur le même horizon que la banque ». Donc là, c'est pareil, l'ACAM [le superviseur] était contre l'horizon d'un an. Mais le Trésor français était en faveur. Et l'industrie était en faveur aussi, ils voulaient pas qu'on prenne un horizon long, en se disant que ça allait être plus coûteux. » (END, Entretien du 24 mars 2015)

Les formes de décision sont ici assez proches de ce que nous avons décrit plus haut pour le choix de la comptabilisation des passifs en juste valeur : le soutien d'une partie au moins de « l'industrie » se combine à l'exiguïté de la population en charge du dossier, où les décisions peuvent se prendre de manière très centralisées, et comme subitement. La même experte explique ainsi comment le choix est finalement tranché par le chef de l'unité, arrivé fin 2004 au sein de l'unité assurance et qui y reprend les discussions :

« Début 2005, c'est reparti. On s'est remis à *brainstormer*, à discuter sur l'horizon d'un an et tout ça. C'était ces sujets-là, donc c'était important. Il fallait avancer, enfin, on avait des échéances... Et donc on s'est retrouvés dans cette situation très bizarre où il a dit « ah bah non, voilà ça sera un an. Et voilà, et c'est (*hésite*), on se dit bon, il a déjeuné où (*rires*) ? Qui est-ce qu'il a vu ? Enfin... Voilà, et donc il y a des décisions fondamentales qui ont été prises à une période, enfin par des gens ... enfin sans contrôle et sans ... sans que ce soit vraiment étudié à fond. C'était ... juste il y avait des voix un peu discordantes, enfin les gens disaient ce qu'ils pensaient mais voilà, c'est Karel qui a pris la décision. » (END, Entretien du 24 mars 2015).

Certaines entreprises ont souhaité que l'horizon retenu soit un horizon d'un an, elles ont été relayées par leur Trésor, la volonté de construire une régulation cohérente avec celle qui était en train d'être mise en place pour la banque joue également son rôle – et au sein de l'unité assurance de la Commission, la décision est prise de manière relativement centralisée. Et comme pour la comptabilisation en juste valeur des passifs, ce choix a une valeur tectonique : tous les calculs, tous les choix de paramètre vont désormais être construits par rapport à ce choix d'horizon temporel. Ceux-là mêmes qui,

dans un premier temps, l'avaient soutenu vont alors entrer dans une phase d'apprentissage durant laquelle ils vont prendre la mesure des conséquences de leur choix. C'est plus précisément à l'occasion des précisions apportées par le CEIOPS dans le cadre des QIS 1 et 2, au début de l'année 2006, que les paramètres retenus, et leurs implications potentielles, attirent l'attention des entreprises d'assurance et du Trésor : un responsable de la gestion actif-passif dans la filiale d'assurances du Crédit Agricole explique ainsi que « compte tenu du traitement des actions dans le calcul des exigences en capital dans Solvabilité II, les besoins en fonds propres des assureurs devraient fortement augmenter et être très sensibles aux paramètres retenus dans les calculs. Si le caractère long terme des investissements actions n'est pas mieux reconnu, cela conduira les assureurs à réduire la part des investissements actions dans leur portefeuille »⁷. La question, autrement dit, n'est plus celle du coût global du capital, mais des coûts relatifs attachés aux différentes formes d'actifs. C'est, plus précisément, le coût en capital attaché aux investissements en action qui est perçu comme très excessif. Aux raisonnements de la théorie financière, certains acteurs – et notamment les compagnies françaises et le Trésor qui en relaient les arguments oppose dès lors un raisonnement plus économique, faisant valoir que, dans les faits, la volatilité des actions est plus faible à moyen et long terme qu'à court terme. Sans doute, à court terme, les actions sont-elles très volatiles – davantage en tout cas que beaucoup de classes d'actif sur le même horizon temporel : il est donc logique de les charger davantage en capital. Mais il est absurde, avancent-ils, de raisonner à court terme sur les actions, puisqu'elles ont vocation à être conservées longtemps – et sur un horizon de temps plus étendu, le risque qui leur est attaché est moins élevé, le chargement en capital nécessaire pour y faire face est plus faible. En dépit de ces protestations, explique cette experte de la Commission, le choix de l'horizon d'un an a désormais un caractère irréversible :

« Trois ans après, le Trésor était furieux, ils disaient : « Mais 40% pour les actions, comme chargement en capital, mais c'est, mais vous êtes tombés sur la tête, qu'est-ce que vous avez fait ? ». Je leur ai dit : « Mais il fallait pas accepter les un an ! » (*Rires*). La VaR à un an, c'est ça qui nous a coulé. Enfin qui fait que c'est 40% aujourd'hui. Le Trésor, qui n'est jamais à une contradiction près, est resté avec l'idée qu'il fallait l'horizon d'un an, mais que 40% sur les actions c'était quand même scandaleux. Je pense que ça c'est quand même un défaut fondamental de solvabilité 2. Pour moi il y a quelques péchés originels dans Solvabilité 2, et l'horizon d'un an en est un. » (END, Entretien du 24 mars 2015).

Les protestations contre le chargement en capital des investissements en action seront martelées auprès de l'ensemble des parties engagés dans la production de la norme, Commission, Trésors, Parlement. Elles seront portées par une grande partie des assureurs français – mutualistes ou

⁷ Cité in « La solvabilité des assureurs en chantier », *Les échos*, 2 mai 2006.

capitalistes – alors que, jusqu’à la fin des années 2000, les assureurs d’autres pays, britanniques ou allemands notamment, sont beaucoup plus discrets sur le sujet. C’est qu’en effet au début des années 2000 de nombreuses compagnies d’assurance avaient vu leur ratio de solvabilité sensiblement dégradé, en raison de la faiblesse persistante des marchés d’actions – aussi avaient-elles déjà considérablement réduit leur exposition – entre 2001 et 2006, la part des actions dans le portefeuille des assureurs allemands est ainsi passé de 40% à 15%. Pour des raisons tenant à la structure de leurs actifs et à l’importance de leur marge, les entreprises françaises avaient pu éviter de vendre leur portefeuille d’actions lorsque le marché était au plus bas. Elles disposent donc, cinq ans plus tard, d’un stock d’actions plus importantes que leurs homologues européennes, et sont dès lors plus sensibles au chargement en capital attaché aux investissements en action.

Isolées sur ce sujet, les entreprises françaises vont utiliser tous les canaux pour tenter de desserrer les contraintes attachées aux investissements en action. Elles vont en particulier trouver auprès du Trésor un relais particulièrement motivé. L’une des missions du Trésor est en effet, selon la formule consacrée, de veiller « au bon financement de l’économie », autrement dit de s’assurer que les entreprises françaises puissent disposer du financement – en capital, notamment – dont elles ont besoin. Or, les assureurs, en France, comptent traditionnellement parmi les principaux investisseurs institutionnels. Dès lors qu’ils reçoivent de fortes incitations à recomposer leur portefeuille d’actifs et à se détourner des actions pour privilégier des actifs moins volatils à court terme, c’est le « bon financement de l’économie » tout entier qui est menacé. Les fédérations professionnelles, les entreprises, le Trésor conjuguent donc leurs efforts pour obtenir des réajustements quant au coût du capital attaché aux investissements en action. A l’occasion du deuxième QIS, à l’hiver 2007 – quelques mois, par conséquent, avant que le projet de directive ne soit adopté par la Commission – la Commission demande au CEIOPS d’améliorer « la définition et le calibrage du risque de marché », et effectivement, lors du lancement de la deuxième étude d’impact, en Mai 2007, le chargement en capital pour les actions est passé de 40% à 32%. La polémique, cependant, n’est pas close, et les entreprises françaises et le Trésor français ne cesseront, aux différentes étapes de la négociation, d’essayer de desserrer les contraintes qui pèsent sur les investissements en action.

Le rôle de « l’industrie » dans la définition de Solvabilité II est donc loin d’être simple ou transparent. Nous aurons l’occasion d’y revenir, mais risquons à ce stade quelques éléments de synthèse provisoires. « L’industrie », tout d’abord, ne parle pas comme un seul acteur : elle est divisée, ses intérêts le sont aussi. Les entreprises, par ailleurs, ne savent pas immédiatement ce qu’elles souhaitent défendre : même, comme c’est le cas entre 2004 et 2007, dans une période de relative stabilité économique, elles doivent comprendre les nouvelles règles et prendre la mesure de leurs conséquences. Il n’est donc pas impossible, dans ces conditions, qu’elles changent d’avis – ou que leurs requêtes soient incompatibles entre elles. Parce qu’elles sont divisées, enfin,

les entreprises sont en lutte les unes contre les autres – et dans cette lutte, les plus puissantes n'emportent pas nécessairement la victoire. Entre 2004 et 2007, les entreprises sont donc associées aux choix de certains des principes fondateurs de Solvabilité II, elles en mesurent les implications, et reviennent parfois sur leurs préférences. Elles vont, par ailleurs – et très vite – s'engager dans un processus de réorganisation interne pour faire face à ce qu'elles anticipent de la nouvelle régulation.

En Juin 2007, à la veille de la publication du projet de directive proposé par l'unité assurance de la Commission, la mise au point du projet de directive est passé par un peuplement progressif de la scène où elle s'écrit : d'abord concentré dans un tout petit cénacle, des acteurs progressivement plus nombreux et plus épars interviennent dans le processus et, parfois, modifient les contours et les frontières du projet qu'il dessine. Les principes qui, dans les rapports de 2002, demeuraient pour certains assez ouverts, se sont progressivement refermés autour de quelques options très lourdes : l'adoption d'une comptabilité en juste valeur intégrale, la centralité des modèles dans l'appréciation de la solvabilité des entreprises, un horizon de calcul relativement court, etc. Ces différents choix, effectués le long de processus disjoints, incrémentaux, faiblement articulés les uns aux autres, arrêtent d'ores et déjà une série d'options bien plus radicales et complexes, dans leur combinaison notamment, que celles qui étaient envisagées au point de départ du processus. La négociation qui s'engage entre le Parlement et le Conseil autour des propositions de la Commission, combinée aux premières implications de la crise financière, ne vont pas tempérer cette complexité – mais l'accroître au contraire.

III. NEGOCIER DANS LE MAELSTRÖM

La gestation du projet de directive que la Commission européenne adopte début Juillet 2007 fut bien plus longue que prévue, et les propositions de la Commission, bien plus radicales qu'on n'aurait pu le penser cinq ans plus tôt, sont globalement bien accueillies par la profession. G. de la Martinière, président du Comité européen des assurances, l'une des principales fédérations professionnelles européennes, explique ainsi que « l'architecture générale du texte rencontre les préoccupations de la profession et nous devons nous en féliciter ». C'est que, explique-t-il, l'enjeu était de redéfinir le calcul des exigences de capitaux en les rendant plus sensibles aux risques : « la refondation envisagée pour le secteur s'inscrit dans une démarche positive de

redéfinition des exigences de capitaux propres des assureurs en fonction de leur situation économique et de leur profil spécifiques »⁸.

C'est donc sous ce qui semble être de bons auspices que le projet de directive entre dans la deuxième phase de sa mise au point : il doit désormais être discuté par le Conseil et par le Parlement, afin que les deux institutions parviennent à produire un texte commun, que puisse endosser la Commission. Le destin de Solvabilité II semble désormais devoir s'écrire conformément aux régularités mises au jour par les travaux portant sur la production législative européenne. Sur un plan institutionnel, d'abord : comme l'usage s'en est progressivement imposé depuis la mise en place de la procédure de coopération (Garman et Hilditch, 1998 ; Shackleton, 2000 ; Lewis, 2012 ; Raunio, 2012 ; Kardasheva, 2012), les trilogues, parallèlement aux travaux qui se déroulent au sein du Conseil ou de la commission Econ du Parlement, vont ici jouer les premiers rôles – du moins dans un premier temps. Sur un plan politique, ensuite, puisque l'enjeu majeur de cette séquence, relativement brève (les travaux commencent à l'automne 2007 et s'achèvent au printemps 2009) semble bien être une lutte de pouvoir entre les institutions (Shackleton, 2005 ; Lewis, 2005) : entre le mois de novembre 2008 et le mois de mars 2009, les tensions sont très vives entre le Conseil d'un côté, le Parlement et la Commission de l'autre – lutte qui sera dénouée par une victoire, avec quelques concessions, des positions du Conseil. Ces grilles de lecture (importance des trilogues et lutte de pouvoir entre institutions) doivent être cependant très profondément amendées. D'abord, parce que les trilogues – dont les dynamiques internes demeurent, ici comme souvent, délicates à connaître (Kardasheva, 2012) – fonctionnent ici assez mal, et que la gestion des tensions passe moins par ces rencontres que par des interventions politiques extérieures à ces arènes. Les luttes inter-institutionnelles, par ailleurs, sont redoublées par d'autres lignes de fractures, au moins aussi importantes : des oppositions internes au secteur, entre les très grands groupes et les entreprises de plus petites tailles, et, surtout, des oppositions nationales – chaque pays ayant un ou plusieurs sujets qu'ils parviennent plus ou moins à défendre aux différentes étapes de la négociation : si des oppositions très dures se font jour entre Parlement, Conseil et Commission, c'est que ces institutions décident d'endosser des positions, nationales ou industrielles, opposées.

Les précisions que nous venons d'avancer et qui nuancent, dans le cas qui nous occupe, certains des résultats de la littérature, doivent être replacées dans une chronologie : c'est à partir de Septembre 2008 que les trilogues dysfonctionnent – alors que jusque-là les échanges informels entre les trois institutions construisaient sans trop de mal un consensus ; et c'est aussi à partir de Septembre 2008 que les oppositions nationales se raidissent et que certaines d'entre elles en viennent à être, de fait, endossées par le Conseil, le Parlement ou la Commission. C'est qu'à partir de 2008, la dynamique des négociations

⁸ « Satisfecit des assureurs pour Solvabilité II », *La Tribune*, 2 octobre 2007.

va être entièrement redéfinie par la crise financière qui entre alors dans une phase particulièrement aiguë (Lounsbury et Hirsch, 2010 ; Tooze, 2018). La crise ne débute pas, en effet, avec la faillite de Lehmann Brothers le 15 septembre 2008. Le premier symptôme peut se repérer début février 2007, lorsque la banque britannique HSBC annonce que la hausse des impayés sur ses crédits immobiliers américains amputera son bénéfice de plus de 10 milliards d'Euros. Les difficultés se généralisent lorsqu'à l'été 2007, les agences de notation Moody's et Standard and Poor's dégragent les notes attribuées à plusieurs centaines de titres liés aux prêts *subprimes* émis par de grandes banques américaines. Au cours de l'année qui suit, les mêmes épisodes se répètent : les bourses plongent, en dépit de quelques rebonds ponctuels ; les banques centrales et les gouvernements – parfois isolément, parfois de manière coordonnée – injectent des liquidités dans l'économie, pour sauver les banques et pour venir en aide aux accédants à la propriété ; des acteurs majeurs du marché sont menacés de faillite, certains sont sauvés par des injections massives d'actionnaires privés (en août 2008, Bank of America injecte ainsi 2 milliards de dollars dans Countrywide, premier prêteur immobilier du pays) ou publics (un mois plus tard, la banque d'Angleterre consent un prêt d'urgence à Northern Rock), tandis que d'autres se déclarent en faillite (c'est le cas, en août 2007, du fonds Sentinel Management Group ou, en juillet 2008, du prêteur hypothécaire Indymac). De ce point de vue, la faillite de Lehmann n'est qu'un point, particulièrement dramatique et spectaculaire, dans une trajectoire qui se déploie depuis plus d'un an. Mais c'est aussi un point de bascule dans l'histoire de la crise : les banques réalisent alors que le principe selon lequel elles sont *too big to fail* n'est pas toujours respecté. La faillite de Lehmann provoque un gel quasi-immédiat du marché interbancaire, et il faut plusieurs mois de mesures particulièrement vigoureuses visant à sauver certains acteurs (nationalisation de Fortis, soutien majeur à Dexia, etc.) et à rassurer le marché pour qu'un seuil minimal de confiance dans la survie du système financier mondial puisse être restauré. C'est dans ce contexte de crise aiguë que se tiennent les dernières négociations entre le Conseil, le Parlement et la Commission, et c'est à partir de la faillite de Lehmann et dans le contexte de sa gestion que se raidissent considérablement les oppositions.

A. Qui négocie et pour quoi ?

Même si la dynamique des discussions sera déstabilisée en profondeur par la faillite de Lehmann, on y retrouve certaines constantes qu'il nous faut commencer par décrire. La première, et peut-être la plus importante, est que les oppositions qui s'y font jour se structurent avant tout autour de logiques *nationales* – bien plus qu'autour d'approches doctrinales (renvoyant, comme ce pouvait être le cas dans certaines arènes lors des étapes antérieures de mise au

point du projet de directive, à telle ou telle conception de la régulation, « *light touch* » ou « *intrusive* », pour reprendre des catégories employées par des experts engagés dans les négociations) ou partisans (une approche sociale-démocrate s'opposant à une approche plus libérale, par exemple). Ces positions nationales s'expriment évidemment au sein du Conseil – c'est, en quelque sorte, sa vocation institutionnelle. Mais ce sont aussi ces positions nationales qui définissent les jeux au sein de la Commission et du Parlement : tout au long de la procédure de négociation, les positions des parlementaires se construisent sur une base avant tout nationale – retrouvant en cela des résultats déjà bien établis (voir par exemple Burns, 2005). Au sein de la Commission, les experts nationaux détachés sont eux aussi vus comme des représentants de leur pays d'origine – parfois en dépit de leur volonté de se considérer, au moins temporairement, comme les porteurs d'une logique européenne :

« C'est prévu dans les statuts qu'on puisse faire, je sais plus, deux ou trois voyages par an dans son administration d'origine. Et puis sans arrêt le chef d'unité demande : « Bon, qu'en pense la France ? ». On va chercher les infos, si on les a pas, et, et ils demandent à ce que l'on ait les contacts. Enfin c'est, c'est conçu comme ça. Alors c'est vrai que les Français, moi quand je suis partie là-bas, j'avais un petit peu l'impression, alors je sais pas si c'est de moi-même ou si quelqu'un me l'avait donnée, cette idée, qu'il fallait être, voilà, fonctionnaire européen, défendre les intérêts de l'Europe, et pas ceux de la France. Mais en fait je me suis très vite aperçue, une fois sur place, que pas du tout, on attendait de moi de défendre les intérêts français. On attendait de moi la voix française. » (END, Entretien du 24 Mars 2015).

Identifier ce qu'est une « position nationale », cependant, est loin d'aller de soi. Nous y avons longuement insisté tout à l'heure : le secteur de l'assurance est extrêmement hétérogène, des plus grands groupes capitalistes aux plus petites mutuelles, et parler de « position nationale » désigne moins une manière de transcender ces différences qu'un dispositif permettant d'arbitrer entre des options contradictoires. Dans les étapes que nous avons retracées jusqu'ici, la « position nationale » française pouvait ainsi, au sein de la Commission, consister à défendre le bénéfice de diversification (afin de défendre la position d'Axa) ou, au contraire, à annuler les bonifications liées à la taille, pour défendre les mutuelles. Si cette position peut être dite nationale, ce n'est pas qu'elle correspond à l'intérêt d'un pays tout entier – mais c'est que ce sont des jeux de pouvoirs nationaux (et non européens) qui la définissent.

Insister sur les modalités de construction de ces positions de négociation impose par conséquent d'identifier le soutènement organisationnel des discussions : quelle institution négocie, et avec quel soutien organisationnel ? Au sein du Conseil, les discussions sont menées par les régulateurs des différents pays – pour la France, c'est par exemple le Trésor qui négocie, et non le superviseur (l'ACAM ou l'ACPR). La distinction régulateur-superviseur

prend ici toute son importance : très schématiquement, le régulateur est celui qui énonce les règles, le superviseur celui qui s'assure qu'elles sont respectées. Dans certains pays, les deux instances sont confondues dans une seule institution – mais elles sont le plus souvent prises en charge par deux instances dont les liens ne sont pas nécessairement très étroits. Dans une négociation comme celle de Solvabilité II, la nature des relations entre les deux institutions revêt alors une importance stratégique : c'est souvent chez le superviseur que les compétences techniques – mathématiques, notamment, en l'occurrence – sont les plus fortes, et dans une régulation qui multiplie les options techniques dont les conséquences peuvent être très profondes, pouvoir faire fond sur une coopération étroite entre superviseur et régulateur s'avère un atout décisif. De ce point de vue, la position du négociateur français – en particulier durant les années 2007-2009 où se finalise la négociation de Solvabilité II – n'est pas des plus favorables. D'abord, parce que la sociologie de ceux qui, dans la négociation, représentent le régulateur (le Trésor) est assez particulière : il s'agit en effet de jeunes gens, souvent âgés d'à peine trente ans, généralistes (les carrières au Trésor sont organisées par des *turn over* rapides et fréquents : voir Kolopp, 2017) et, en l'occurrence, souvent peu versés dans les sujets propres au secteur de l'assurance. Le temps de la négociation est aussi, à certains égards, un temps de formation – et les discussions avec les représentants du superviseur, l'ACAM, peuvent ne pas en être facilitées : eux sont au contraire des techniciens très pointus à qui s'impose parfois un devoir de pédagogie que certains n'apprécient que modérément (l'un d'eux nous expliquait ainsi que « l'ACAM, pour le Trésor, c'est du petit personnel »). Une deuxième difficulté, plus conjoncturelle, tient – une nouvelle fois – à l'exiguïté des équipes qui suivent ce dossier : au sein du Trésor, la négociation est suivie par une personne qui fait face, chez le superviseur, à une interlocutrice. Dès lors que les relations se dégradent – et ce fut le cas – travailler ensemble devient extrêmement difficile. La personne en charge du suivi de la négociation à l'ACAM (le superviseur) explique ainsi :

« Y s'est retrouvée toute seule à négocier. Vraiment complètement isolée. Elle parle mal anglais. Elle connaissait rien à l'assurance. Mais elle m'a tout de suite, elle a trouvé que l'ACAM était un ennemi. Faut dire que X [l'un des cadres de l'ACAM] n'était pas non plus très diplomate. Donc elle s'est braquée avec X, et puis ensuite avec moi. Et elle a ... Enfin elle est vraiment très, très intelligente, et très... Elle fait bien ce qu'elle pense bien faire. Mais je pense sa hiérarchie l'a pas du tout aidée. Vraiment, elle était lâchée toute seule. Mais au lieu d'avoir une stratégie, de se dire : « Bon il faut quand même que je m'appuie sur l'ACAM », elle a au contraire rejeté tout ce qu'on lui disait... Donc ça a été très violent. Et ça, je trouve c'était une grande source de faiblesse, parce que les réunions, les grandes réunions, étaient réservées au Trésor. Et le Trésor anglais venait toujours avec le FSA. Alors que pour la France, de temps en temps, il venait avec quelqu'un de l'ACAM, mais pas toujours. Et puis alors quand on était autorisés à aller avec le Trésor, surtout notre instruction c'était de pas ouvrir la bouche parce que sinon on n'était plus invités. Enfin bon... donc

il y a eu un... enfin c'était ... Les relations avec le Trésor étaient très, très mauvaises. » (Commissaire contrôleuse, Entretien du 24 Mars 2015).

La lecture de sa partenaire au Trésor n'insiste pas sur les mêmes points – mais la conclusion est la même : les relations étaient exécrables.

« Je pense que Z a eu besoin d'être l'experte française, de mener la négociation (...). Elle était pas très fiable. C'est un peu un électron libre (...). Elle était assez présente aux côtés de mon prédécesseur. Donc elle l'accompagnait au groupe de travail. Ça s'était mal passé à la fin. Parce qu'elle l'avait court-circuité. Et donc quand je suis arrivée, et qu'il a été question d'organiser les groupes de travail au Conseil... Enfin moi quand je suis en négociation, ou mes adjoints (après c'était mes adjoints qui faisaient de la négociation), ils partaient toujours avec une équipe de l'ACPR ou de l'AMF, ou de la Banque de France, en backup. Et là, comme elle allait voir ses collègues qui pour certains étaient autour de la table, des superviseurs qui représentaient leur pays, pour leur dire qu'elle était pas d'accord avec la position française... Enfin c'était pas tenable et c'était pas gérable. Donc c'est pas moi qui ait pris la décision, même si elle m'en a voulu personnellement, j'arrivais pas... (...) Ce qui était problématique pour moi, parce que effectivement du coup je manquais un peu de soutien technique. Mais elle était pas du tout technique en fait. Et elle abordait le sujet comme moi. Au même niveau. Moi, j'aurais eu besoin d'experts vraiment ... pour me backer, connaissant les sujets, travaillant un peu comme la FSA faisait. » (Trésor, Entretien du 20 Mars 2015)

La question du soutien organisationnel et de l'expertise mobilisable dans les négociations ne se pose pas que du côté du Conseil : elle vaut aussi pour le Parlement. Dans le cas de Solvabilité II, de très nombreux amendements furent déposés sur le texte proposé par la Commission : dans le rapport du printemps 2008, plus de 800 amendements sont proposés. Pour intervenir de manière aussi précise sur un texte très technique, portant sur un secteur dont le fonctionnement économique est mal connu, les parlementaires mobilisés sur le dossier (ils sont en fait très peu nombreux à y intervenir) disposent de plusieurs ressources. Leurs assistants, tout d'abord, qui pour certains peuvent entrer assez en profondeur dans le détail des dossiers – en particulier pour ceux dont le parlementaire siège dans la commission Econ. Les parlementaires membres de cette commission peuvent par ailleurs s'appuyer sur le secrétariat de la commission Econ, qui dispose d'experts dont le profil est très proche de ceux que l'on rencontre à la Commission. Enfin, les parlementaires européens peuvent être en contact direct avec des représentants des fédérations nationales ou des grandes entreprises de leur pays, qui sont prompts à leur présenter le principe ou même à rédiger tels ou tels amendements. Appuyé sur ces ressources, les parlementaires ne sont pas démunis pour nourrir les discussions – pas plus, en tout cas, que ne le sont la Commission (dont l'expertise repose elle aussi partiellement sur des compétences extérieures avec

le CEIOPS) ou le Conseil, qui assoit sa compétence sur la combinaison parfois chaotique des régulateurs et des superviseurs.

Pour achever cette présentation des parties engagées dans la discussion, il nous faut enfin évoquer la place qu'y tiennent les responsables politiques. Nous avons insisté plus haut sur le fait que, contrairement aux sujets bancaires notamment – où les couches administratives qui interviennent dans le processus sont beaucoup plus nombreuses, où les cabinets des ministres sont plus impliqués, et où les ministres eux-mêmes peuvent suivre de loin en loin le contenu des dossiers – l'assurance est considérée comme un sujet assez peu politique. Durant la période de négociation, et tout particulièrement dans les derniers mois de sa finalisation, cette remarque n'est plus entièrement vérifiée : la présidence de la République, en particulier, suit le dossier et n'hésite pas à y intervenir. On pourrait y voir la conséquence des liens étroits qui s'établissent entre les responsables politiques alors au pouvoir et la direction exécutive d'Axa – mais ce serait oublier que certaines des positions défendues par la Présidence française contredisent frontalement les intérêts du géant français. Il est sans doute moins risqué d'y voir une volonté d'éviter l'échec d'un chantier engagé de très longue date, et sur lequel de très gros efforts ont été consentis – échec qui interviendrait par ailleurs au cœur d'une crise financière sans précédent depuis la guerre, et qui lancerait ainsi un signal désastreux sur la capacité de l'Union européenne d'être en prise sur un monde financier en cours d'implosion. Si la présidence de la République intervient, c'est, par ailleurs, sur un mode extrêmement particulier : les multiples filtres successifs entre le négociateur du Trésor et le cabinet de la présidence de la République ont presque disparu, le contact est quasiment direct. Cet investissement politique jouera un rôle déterminant dès lors qu'à partir de l'automne 2008 se font jour des tensions potentiellement rédhitoires – durant l'année qui précède, c'est un partage relativement consensuel qui tend à se faire jour entre les grands pays engagés dans la négociation (France, Allemagne, Royaume Uni) et entre les institutions, Conseil, Parlement et Commission.

B. Avant septembre 2008 : un Yalta de l'assurance ?

Les négociations informelles qui président à la construction du texte qu'adopteront, à la fin du processus, le Conseil et le Parlement, constituent l'une des séquences du travail législatif les plus opaques aux chercheurs (Shackleton et Raunio, 2003). A défaut de pouvoir entrer dans le détail des discussions, il est au moins possible d'identifier quelques lignes de force qui semblent en l'occurrence les structurer. Ces lignes de force se construisent autour de positions nationales, et plus précisément des positions portées par les trois plus grands pays de l'union – qui sont aussi ceux où l'industrie de l'assurance est la plus importante : la France, l'Allemagne et le Royaume-Uni.

Non que ces pays soient seuls autour de la table – plus tard dans la négociation, ce sont d'ailleurs les pays où l'industrie assurantielle est moins développée qui vont remettre en cause l'équilibre des concessions qui s'étaient construits jusque-là au sein des trois principaux pays de la négociation. Mais entre l'automne 2007 et l'automne 2008, les positions des trois pays sont identifiées et globalement compatibles entre elles. Toutes les parties engagées (les différents pays, mais aussi le Parlement) s'accordent à ne pas remettre en cause les principales options retenues par la Commission : l'usage de la comptabilité en juste valeur (y compris pour apprécier la valeur des passifs), le recours à la modélisation pour calculer les capitaux de solvabilité, la décomposition des capitaux en deux niveaux, le capital minimal (désormais « MCR ») et l'ancien capital cible (le « SCR »), etc.

Les positions des trois pays s'articulent autour de points d'attention parfois convergents, parfois spécifiques. Les négociateurs allemands concentrent tout leur intérêt et tout leur poids sur un point et un seul : les *surplus funds*. Les contrats d'assurance vie allemands – on retrouve le même dispositif en Europe du Nord, au Danemark et en Suède, ainsi qu'en Autriche – prévoient en effet qu'une partie des bénéficiaires soient reversés, de manière quasi-automatique, aux assurés. Dans certains cas extrêmes, *i.e.* lorsque les compagnies d'assurance font face à des difficultés particulièrement dramatiques, elles ont le droit de ne pas distribuer ces fonds et de les utiliser pour renforcer leur marge de solvabilité. Mais les situations dans lesquelles elles peuvent conserver ces sommes sont extrêmement rares. Tout l'enjeu de la discussion entre l'Allemagne et ses vis-à-vis est alors la suivante : peut-on inclure les *surplus funds* dans le capital de l'entreprise, en considérant que l'entreprise peut, en droit, ne pas les distribuer aux assurés ? ou doit-on prendre acte que, parce qu'ils sont presque toujours distribués aux assurés, on ne saurait les inclure dans le calcul du capital ? Pour l'Allemagne, l'enjeu est décisif : de l'inclusion des *surplus funds* dépend la qualité des ratios de solvabilité de ses entreprises – qu'on les prenne en compte, ils sont excellents, qu'on les exclue, et ils sont très insuffisants. Très tôt dans la discussion, les négociateurs allemands décident par conséquent de faire porter tous leurs efforts sur la question des *surplus funds*.

« Quand on est en position de force, on peut négocier. Quand on est faible ou isolé, on ne négocie pas. Les allemands c'est ce qu'ils ont fait, sur Solva 2, ils avaient un problème sur les *surplus funds*. Tout le monde les attaquait, nous les plus fort, mais les Anglais avec, parce que tout ça c'était stratégique, et on s'amusait à taper les uns sur les autres, c'était pas très bon enfant. Évidemment, c'est ce que je vous disais, ils ont jamais bougé de leur sujet. On leur parlait des *surplus funds*, ils devenaient écarlates, ils piquaient leur colère, ils partaient en claquant la porte. Donc quand on ne bouge pas, on montre que le sujet est

important. Et il était politiquement important pour eux. » (Trésor, Entretien du 20 Mars 2015).

Les positions britanniques et françaises sont à la fois moins concentrées et moins spécifiques. Les deux pays défendent un principe que l'Allemagne sans doute ne renierait pas – il correspond aux intérêts directs de son champion national, *Allianz* – mais qui est pour elle moins important que la question des *surplus funds*, et qui est de toutes façons défendu par les négociateurs britanniques et français : celui du *group support*. Les discussions, ici, portent sur plusieurs points potentiellement distincts mais souvent associés les uns aux autres. Le principal, qui renvoie au mécanisme du *group support* à proprement parler, revient à évaluer les besoins en capitaux d'un groupe au niveau du seul groupe, et de réduire par conséquent les niveaux de capitaux attendus dans chacune de ses filiales, qui sont remplacés par une déclaration de soutien de la maison mère. Ce régime permet, notamment, de prendre en compte les effets de diversification – puisque l'exigence de fonds propres du groupe est inférieure à l'addition des exigences de fonds propres des filiales. A ce premier point s'ajoute une autre discussion, portant sur l'identité du superviseur : l'enjeu est cette fois, pour la France et le Royaume-Uni, de défendre l'idée selon laquelle le groupe doit être contrôlé par le superviseur du siège social du groupe et non par les superviseurs des filiales. C'est en particulier le superviseur du groupe qui décide du niveau de capital exigible dans les différentes filiales, et non les superviseurs locaux. Par conséquent – troisième discussion – les superviseurs locaux ne peuvent exiger de capitaux supplémentaires pour travailler dans leur pays. Ces différents points sont d'une importance cruciale pour les grands groupes d'assurance (Axa, Allianz, Generali, Aviva, etc.) : il s'agit pour eux, en effet, de diminuer très sensiblement les exigences de fonds propres, et de réduire également le travail de *reporting* en s'adressant avant tout à un superviseur, et en évitant d'adapter leurs pratiques aux exigences des superviseurs des différents pays dans lesquels ils sont implantés. On comprend que, sur cette question du *group support*, les pays qui n'ont pas de grands groupes à défendre (ou dont l'activité assurancière, sur leur sol, est avant tout assuré par des entreprises étrangères) soient extrêmement réservés. Le mécanisme revient en effet à déposséder leur superviseur de tout pouvoir effectif, et place potentiellement les filiales établies sur leur sol dans une situation de très grande fragilité financière : comment savoir, en effet si, en situation de pénurie de capital, le groupe transfèrera effectivement les fonds permettant de prévenir la faillite de leur filiale ? Avant septembre 2008, cependant, la résistance est encore peu structurée, et France et Royaume-Uni font front commun pour défendre ce dispositif qui, aux yeux de beaucoup des partisans de Solvabilité II, constitue une pièce maîtresse de la nouvelle régulation : Aviva, comme la plupart des grands groupes européens, considère ainsi ce dispositif comme « *paramount* » au sein du nouveau dispositif prudentiel⁹. L'alliance franco-britannique – et

⁹ Cité in « Move to revamp insurance rules wins support », *Financial Times*, 19 Mars 2008.

l'absence d'objections de l'Allemagne qui y trouve aussi son intérêt – donnent à cette revendication des grands groupes un poids considérable : les Français et les Britanniques ont convaincu la Commission de la nécessité du dispositif – même si cette alliance d'acteurs puissants ne doit pas masquer l'hostilité des autres pays, comme le rappelle une négociatrice du Trésor :

« La France, qui a quand même en tout cas un grand champion, avait été très favorable à ce mécanisme qu'on avait co-rédigé et co-préparé avec les Anglais, mon prédécesseur l'avait rédigé avec mon homologue britannique, qui lui était resté. On avait proposé ça à la commission, qui l'avait intégré dans sa proposition. Et il se trouve que la France, le Royaume Uni et la commission étaient complètement isolés là-dessus. » (Trésor, Entretien du 20 Mars 2015).

Le *group support* constitue le principal point d'intérêt des Britanniques dans la négociation, et ils trouvent chez les Français un allié stratégique. Sur l'autre sujet qui retient leur attention, en revanche, les Britanniques sont beaucoup plus isolés – et la France, en particulier, s'oppose frontalement à eux. La question, en l'occurrence, n'est pas tant celle du contenu de Solvabilité II que de son périmètre d'application : les fonds de pension devront-ils se conformer à la nouvelle régulation, ou pourront-ils y échapper ? Pour les Britanniques, l'activité des fonds de pension ne relève pas à proprement parler de l'assurance – ils font notamment valoir qu'à l'origine, il n'a pas été explicitement prévu qu'ils soient soumis aux nouvelles règles prudentielles. Il est vrai qu'à la différence de beaucoup de pays d'Europe continentale – et notamment de la France – le Royaume-Uni a vu se développer sur son sol de nombreux fonds de pension qui sont des acteurs majeurs à la *City* et qui gèrent une grande partie de l'épargne retraite des britanniques : les soustraire aux nouvelles normes leur donnerait, *de facto*, un avantage concurrentiel que les autres pays européens jugent par conséquent indu et déloyal.

Sur cette question du périmètre d'application de Solvabilité II, c'est sans doute la France qui porte l'opposition la plus vive. On se souvient en effet des tensions soulevées, en France, par le chargement en capital des investissements en action. Les aménagements des derniers QIS avaient certes allégé un peu ce poids, mais il était loin d'avoir disparu – et cette question demeure, durant la négociation visant à finaliser la directive, un sujet crucial pour les Français, qui font notamment valoir que si les fonds de pension britanniques échappent aux règles de Solvabilité II, alors le nouveau dispositif prudentiel fonctionnera comme une double peine pour les assureurs français. Une tribune publiée par Bernard Spitz et Gérard de la Martinière, respectivement nouveau et ancien président de la FFSA, en donne une illustration exemplaire¹⁰. « Les assureurs français détiennent près du tiers du capital des grandes entreprises françaises et une part significative de celui des grands acteurs européens. C'est normal : le placement en actions est le plus rentable sur longue période et les engagements des sociétés d'assurance sont

¹⁰ « Régulation des assurances : à l'Europe de jouer ! », *Les Echos*, 27 Mars 2018.

précisément de long terme, notamment via l'assurance-vie.» Dans une présentation qui ignore que le choix inaugural de raisonner sur un horizon d'un an a été fait au moins trois ans plus tôt – avec le soutien de certaines grandes entreprises françaises – ils imputent les difficultés françaises aux positions défendues par « certains pays » : « certains pays veulent évaluer le risque de la détention d'actions non plus à long terme mais sur un an. La situation actuelle et le Yo-Yo inouï des cours qui l'accompagne, montrent ce qu'entraînerait un tel choix en temps normal : les compagnies qui détiennent des actions devront accepter d'immobiliser beaucoup de fonds propres pour les conserver, ce qui serait coûteux et pénaliserait leur compétitivité ; ou alors elles les vendront quand le marché baisse, notamment à des fonds souverains étrangers, au risque d'amplifier la crise.». Et les deux présidents de s'interroger : « Comment réagira l'opinion si elle découvre qu'à cause d'une directive européenne, les grandes sociétés françaises sont passées sous le contrôle de capitaux non européens? ». L'intérêt bien compris des compagnies d'assurance française est donc aussi celui de son économie tout entière, et finalement de la nation : il faut pour le défendre alléger le poids en capital attaché à la détention d'actions. Et il le faut d'autant plus – où l'on retrouve la question du périmètre – que les fonds de pension « anglo-saxons » font tout pour échapper aux règles communes : « Dans les pays anglo-saxons, ce sont les « fonds de pension » qui sont les investisseurs de long terme : or ces fonds - qui jouent à l'étranger le rôle de l'assurance-vie en France - refusent pour eux- mêmes les contraintes qu'on veut imposer aux assureurs, espérant ainsi prendre l'avantage. ». Dès lors, il faut simultanément qu'il y ait « égalité de traitement incontestable entre sociétés d'assurance et fonds de pension » et que « le niveau de capital exigé par la détention d'actions (...) [tienne] compte de leur véritable horizon de détention ». Isolée sur la question du chargement en capital des investissements en action, la France l'est aussi sur la défense des spécificités mutualistes, et lutte seule pour atténuer les handicaps qui demeurent attachés à leur taille, à leur spécialisation et à leur forme particulière de financement. Sur ce sujet, la France ne parvient pas à construire d'alliance sur cette question qui, en tout état de cause, occupe la troisième position sur l'agenda des négociateurs français.

Telles sont les positions en présence au sein du Conseil. Celles qui s'expriment au Parlement ne s'y opposent pas fondamentalement. Les parlementaires réagissent en nombre à la proposition de la Commission : pas moins de 821 amendements sont déposés, et le rapporteur britannique, Peter Skinner, se charge d'en proposer une synthèse. Là encore, les grandes options retenues par la Commission ne sont pas remises en cause : le rapport du Parlement précise ainsi que « *The rapporteur welcomes the Commission's proposal as a positive step towards bringing clarity and legal certainty between regulators and industry. It will give a much more effective protection against the likelihood of failures by its principle and economic based approach that puts risk management up at the top of the chief tools to be used by companies in writing business. Accordingly, the rapporteur expresses his support for the Commission's proposals.* » (Parlement européen, 2008, p. 101). Les deux principales revendications britanniques sont relayées par la synthèse de

Skinner, de manière plus ou moins sonore. Le *group support* est identifié comme la pièce maîtresse du dispositif : dans l'épilogue du rapport (p. 98 et *sq.*), le *group support* constitue le seul mécanisme extrait de la présentation des trois piliers, dans des termes sans équivoque. Skinner explique ainsi que « *group supervision and group support are the most overriding elements in the draft framework directive. The local supervisor will play a vital role in the day-to-day supervision of a non-domestic company or subsidiary. The group supervisor will be the "home regulator" for the group, which safeguards that the group holds capital and provides group support. This will allow for a much more efficient and economic approach to the use of capital. This is particularly important as it allows the freedom to exploit the diversification of assets. The parent undertaking shall have to make any required capital available as agreed between the local supervisor and the group supervisor, and certainty of this is essential. Moreover, the proposal foresees the possibility of providing to a subsidiary group support from funds present in another subsidiary. Company law aspects may imply that transfers may not be that easy to affect and also not as timely as requested. Insurance supervisors are not qualified to make a value judgement on the legal possibility to transfer funds between companies, possibly established in different jurisdictions.* » (Parlement européen, 2008, p. 101).

La question du périmètre (Solvabilité II doit-elle s'appliquer aux fonds de pension ?) est elle aussi évoquée, sans équivoque mais de manière beaucoup plus discrète, dans un amendement qui propose de restreindre les nouvelles règles aux seules compagnies d'assurance : l'amendement 22 précise ainsi que « *Article 17(2) of Directive 2003/41/EC of the European Parliament and of the Council of 3 June 2003 on the activities and supervision of institutions for occupational retirement provision refers to the existing legislative provisions on solvency margins. Those references should be retained in order to maintain the status quo. The Commission should conduct its review of Directive 2003/41/EC under Article 21(4) thereof, as quickly as possible. The Commission, supported by CEIOPS, should develop a proper system of solvency rules for pension provision, whilst fully reflecting the essential distinctiveness of insurance and reinsurance undertakings.* » (Parlement européen, 2008, p. 17). Et la justification de l'amendement précise : « *it is important that the legal framework for IORPs remains unchanged, considering that a review of that Directive is about to be carried out by the Commission.* » (Parlement européen, 2008, p. 17).

Les positions allemandes et françaises sont moins clairement relayées par le rapport du Parlement. Il n'exclue pas, par exemple, le principe de considérer les *surplus funds* comme du capital – mais il demande que la définition de ces fonds soit davantage précisée, et que les conditions sous lesquelles ils peuvent être utilisés pour faire face à des pertes le soient également : traduisant de manière synthétique les multiples amendements retenus par le rapporteur, la synthèse qu'il propose précise ainsi que « *Eligible Own Funds must be consistent for reasons of competitiveness and absorption of losses. Articles relating to this must be adapted to reflect this practice where missing from the Commissions text. In particular, a definition of Surplus Funds which is used in only a few EU Members States is necessary.* » (Parlement européen, 2008, p. 102). Autrement dit, sans contredire les intérêts allemands, il demande que soit précisé l'usage des *surplus funds* et il en restreint donc *de facto* la fongibilité avec le capital. Les revendications françaises sur les

mutuelles font l'objet d'un traitement un peu équivalent : sans qu'il y soit fait référence dans la synthèse, plusieurs amendements précisent à quelles conditions certaines dispositions prises en faveur des grands groupes peuvent aussi s'appliquer aux mutuelles ou à leur regroupement (cf. par exemple amendement 72 p. 41). D'autres amendements précisent, en les restreignant, les conditions sous lesquelles les spécificités mutualistes (en matière de fonds propres, en particulier) peuvent être prises en compte (amendement 74, p. 42). Les positions relatives à l'horizon d'un an ou à l'atténuation du chargement en capital des actions ne sont quant à elles pas relayées.

Les positions de négociation qui émergent au sein du Conseil, inégalement relayées par le Parlement – où l'on voit la marque très sensible de la nationalité du rapporteur – ne sont donc pas alignées, et elles engendrent des discussions que certains négociateurs s'amuse(r)nt rétrospectivement à qualifier de « toniques ». L'équilibre des forces qui se fait jour dessine cependant une forme de compromis sur la base des positions des « grands Etats » – validation du principe du *group support*, précisions sans remise en cause fondamentale quant à l'usage des *surplus funds*, aménagement à la marge pour tenir compte des spécificités mutualistes, retrouvant ainsi certaines logiques établies de longue date dans le fonctionnement des institutions européennes (Bunse et Nicolaïdis, 2012). Ce compromis va être brutalement remis en cause par la faillite de Lehmann Brothers.

C. Après septembre 2008 : *Game of thrones*

« On avait pas mal avancé. On était sur le point de conclure. Et il y a eu la faillite de Lehmann à ce moment-là. Je sais plus, ça devait être un week-end ou un vendredi [Lehmann a fait faillite le lundi 15 septembre 2008] quand on a appris ça parce que je me souviens on était en négocier jeudi, vendredi. On avait quasiment conclu dans la nuit de jeudi à vendredi. Il y a eu ce problème-là le week-end, et la semaine d'après on avait une nouvelle réunion. Les Etats membres sont revenus, et ils nous ont dit : « Ecoutez, on est vraiment désolés, mais on peut pas ». Ils avaient dû se réunir ensemble, et ils ont dit : « Là, on peut pas accepter ce compromis-là, parce que les capitaux on les veut chez nous, les actifs on les veut chez nous. Cette crise, elle fragmente. On n'est pas sûr que les transferts d'actifs se font. On n'est pas sûr que la mère supportera les filiales. On voit que les fonds sortent, que les sociétés mères ont plutôt tendance à aspirer les fonds, les titres, enfin les actifs qui vont avec, et donc *no way* ». Donc la négociation s'est complètement bloquée. Pendant quelques semaines, on n'a plus organisé de réunions. » (Trésor, Entretien du 20 Mars 2015).

La faillite de Lehmann Brothers va profondément remettre en cause les compromis qui s'étaient construits au cours de l'année précédente, au Conseil comme au Parlement. C'est, plus précisément, le principe du *group support* qui va être le plus vivement contesté. Verrouillée au sein du Conseil par une alliance franco-britannique qui l'a par ailleurs fait endosser par la Commission, très chaleureusement relayée au Parlement par le rapporteur Britannique, la mesure semble *a priori* hors de danger. Les pays qui n'avaient pas de géants à défendre ou dont l'offre assurancière, sur leur sol, était assurée par des groupes étrangers, n'étaient jusque-là pas favorables à la mesure – mais leur opposition demeurerait trop faible pour en prévenir l'adoption. Mais la faillite de Lehmann met en évidence qu'en situation de crise, les mécanismes de couverture prévus par la mesure sont au mieux fragiles, et potentiellement inopérants. Ces pays, dès lors, s'arc-boutent sur leur refus et, au sein du Conseil, tout accord devient impossible. Juste avant la crise, des prises de positions publiques rappellent l'urgence de la situation (« Solvabilité II doit être adoptée et mise en œuvre le plus vite possible », rappelle ainsi Gérard de La Martinière, président de la Fédération française des sociétés d'assurances¹¹), tandis que d'autres tentent de positiver (« les derniers compromis vont devoir être négociés très intensément, mais l'humeur générale est positive »¹², explique pour sa part Karel Van Hulle. Trois semaines plus tard, les parties rappellent leur attachement à certaines dispositions et critiquent le nationalisme de certains pays : dans une lettre adressée au *Financial Times* et relayée par le journal, l'association des assureurs britanniques, l'ABI, estime que la crise « *has taught us that capital markets operate across borders* », avant de préciser que « *perversely, in this crisis some governments are now becoming nationalistic and seeking to hold powers to themselves. This should be resisted* », avant de conclure : « *we won't deal at any price* »¹³.

La France, qui assure la présidence du Conseil, est dans l'incapacité de réunir à nouveau les parties durant de longues semaines. Le 6 octobre, alors que la commission des Affaires économiques du Parlement adopte un projet de directive qui conserve les compromis antérieurs à la faillite de Lehmann, les ministres des Finances des Vingt-Sept se réunissent à Luxembourg et ne parviennent pas à s'accorder. En France, les critiques adressées à Solvabilité II sont de plus en plus explicites. Certains de ceux qui les portent n'ont pas attendu la faillite de Lehmann pour faire entendre leur voix – même si la conjoncture dramatique confère un nouvel écho à leur propos : Hubert Rodarie, président de la Société Mutuelle d'Assurances du BTP remet ainsi en cause l'un des fondements de Solvabilité II, le recours à la comptabilité en juste valeur, en expliquant que « mettre au cœur de l'édifice la « *fair market value* » revient à faire référence, pour tous les contrats, à un prix de transaction. C'est une valeur indicative honnête, mais pas nécessairement un bon instrument de valorisation ou de comptabilisation. Lorsque cette mesure

¹¹ Cité in « Solvabilité II : l'heure des compromis », *Les Echos*, 15 septembre 2008.

¹² *Ibid.*

¹³ Cité in « Insurers fight to keep supervision scheme free from compromises », *Financial Times*, 7 octobre 2008.

conventionnelle devient réglementaire, un événement a le même impact sur toutes les entreprises financières qui détiennent des actifs analogues. Dès lors, en cas de chocs, le système entre en résonance avec des conséquences exponentielles »¹⁴. D'autres prises de parole sont un peu plus inattendues. Le président d'Axa Henri de Castries explique lui aussi que la mobilisation de la comptabilité en juste valeur dans les calculs de solvabilité a quelque chose d'explosif : « L'explosion vient de la combinaison de deux produits chimiques au dosage non maîtrisé : la règle du « *mark to market* » de l'évaluation des actifs au prix du marché d'un côté, les normes de solvabilité de l'autre. Je dis souvent qu'il est inadéquat de parler de « juste valeur » et qu'il vaudrait mieux parler de « valeur immédiate ». Expliquer à des établissements, dont le métier est de faire de la transformation, comme les banques ou les compagnies d'assurances, qu'il faut appliquer au calcul de solvabilité des normes comptables fondées sur l'immédiateté de mesure, c'est créer les conditions du salaire de la peur »¹⁵. Un mois après la faillite de Lehmann, alors que des rumeurs circulent selon lesquelles le projet de refonte de la régulation, en chantier depuis près de dix ans, pourrait être purement et simplement abandonné, les syndicats européens de l'assurance (CEA, CRO Forum et Amice) et les superviseurs, par la voix du CEIOPS – qui explique que « la crise financière révèle le caractère approprié »¹⁶ du nouveau dispositif prudentiel – réaffirment leur soutien à Solvabilité II. Il n'en reste pas moins qu'entre la mi-septembre et la mi-novembre, les négociations, côté Conseil, sont totalement bloquées.

Se joue alors, au sein du Conseil, un retournement d'alliance autour de la question du *group support*. Les Allemands, qui jusque-là soutenaient tacitement le dispositif, comprennent qu'il est l'élément bloquant de la négociation – et ils souhaitent sauver ce qui est capital à leurs yeux, les *surplus funds*. Ils proposent alors aux Français, qui président le Conseil, d'abandonner le *group support* pour permettre à la négociation d'aboutir :

« Quand la situation était complètement bloquée, [les Allemands] ont fini par nous écrire qu'ils étaient prêts à abandonner le *group support*. Les Anglais ont jamais voulu croire que les Allemands avaient lâché, parce que les Allemands devaient dire oui à chacun des deux blocs sur le sujet, les Anglais ont jamais voulu nous croire... Du moment où les Allemands ont dit à la présidence (c'était nous) : « on peut abandonner le *group support* », la bascule de l'Allemagne suffisait pour que les Anglais aient plus la minorité de blocage là-dessus. Et donc on pouvait le supprimer. » (Trésor, Entretien du 20 Mars 2015).

¹⁴ « Hubert Rodarie : « La plus grande prudence s'impose sur Solvabilité II » », *Les Echos*, 13 octobre 2008.

¹⁵ « Henri de Castries : « Les régulateurs doivent faire preuve de flexibilité » », *Les Echos*, 22 septembre 2008.

¹⁶ Cité in « Solvabilité II : les assureurs plaident pour une adoption *a minima* », *Les Echos*, 10 novembre 2008.

Le revirement Français ne se fait pas facilement : le *group support* constitue en effet une mesure que les Français ont contribué à mettre au point et qu'ils ont très longuement défendu. La décision est prise pour dénouer une situation qui est perçue comme totalement bloquée :

« Ca, c'était la décision la plus fondamentale, quand la décision était bloquée. On était au Trésor, on n'était pas en conseil, ça s'est pas vraiment pris dans l'urgence. J'avais le chef du bureau qui était très bien, qui suivait pas trop dans les détails le dossier, mais qui était passé par la RP, et qui donc en termes de négo est de bon conseil sur le positionnement et tout ça. Il y avait aussi X qui est maintenant sous-directrice au Trésor. Et je lui racontais ça : « La négo est bloquée. Il y a deux choix : soit on abandonne le *group support* » - Et Dieu sait que je l'ai défendu moi-même, donc c'est pas facile, en termes d'égo, d'abandonner un truc qu'on a défendu nuit et jour... Je lui dis : « Ecoute, soit on abandonne, soit la négo est bloquée, moi aussi j'ai un problème, là j'ai pas de travail, ça fait trois semaines, j'ai rien fait, j'avais une stagiaire que j'ai renvoyée ». Et donc on est allé voir mon chef de service, Y, on lui dit : « faut qu'on abandonne ». Je pense qu'il nous faisait assez confiance, parce que, moi je suis quelqu'un de très, très dur en négo, et je sais qu'il y a eu beaucoup d'échos, que j'étais extrêmement critiquée autant par la Commission Européenne, qui s'est plaint jusqu'à l'Elysée de la façon dont je menais les négociations. (...) J'étais extrêmement attaquée par Skinner, par Van Hulle, (...) et je pense que le directeur du Trésor qui était Xavier Muscat à l'époque et Y, ils avaient compris que dans l'équipe j'étais de toute façon celle qui était la plus dure, et qui avait le plus longtemps résisté à, enfin qui ait défendu jusqu'au bout le *group support* et les actions. Donc ils ont dit ok. Y, qui était chef de service, il m'a dit ok. Bon, il voyait bien que tout était bloqué, et puis Axa avait bien vu de toutes façons, les Anglais ont bien pu râler, mais ils ont quand même bien vu que ça faisait des mois, enfin des semaines en tous cas je sais plus, c'était peut-être des mois... que la négo était bloquée. » (Trésor, Entretien du 20 Mars 2015).

L'enjeu de ce retournement, pour la France, est double. Marginalement, il permet d'amender un peu le texte afin de moins charger en capital les investissements en action. Pour le négociateur français, ce point demeure important – même si les concessions obtenues ne sont pas spectaculaires :

« Nous, on avait un deuxième sujet qui était très important, c'était les actions, la pondération des actions, qui a fait couler beaucoup d'encre, et sur lequel on était complètement isolé. On était tout seul. On a toujours été tout seul sur ce sujet. Voilà, on a jamais même bien su le prendre. Et donc du coup, ben évidemment il y a un jeu, il y a des *deals* entre sujets. (...) Du coup, nous, en fait on a fait le choix, d'abandonner le *group support* pour avoir ce qu'on voulait sur le

risque action. On était très attaqué par tout le monde, y compris par les Anglais, qui sur le coup, ben, ils ont mal digéré quoi. Au départ on était très attaqué par tous les pays anti *group support*, principalement parce qu'ils voulaient supprimer le *group support*, donc ils attaquaient la présidence, en attaquant sur les sujets actions. (...) Donc on a pris le pari que si on coupait le *group support*, on pourrait mieux négocier notre sujet action. Ce qu'on a fait. Alors aujourd'hui les professionnels nous disent que ce qu'on a obtenu, c'est absolument ridicule. C'est peut-être probablement le cas, j'en sais rien. Mais en tous cas, on a gagné, alors qu'on était tout seul, deux trois pages de texte. Symboliquement, politiquement, on a eu deux trois pages de texte pour traiter les risques longs, la retraite, prévoir, et là on était précurseurs par rapport aux banques, un système de buffer pour gérer les cycles. Le caractère systémique, on l'avait pris en compte dans Solva 2 en fait par cet amendement-là, qu'on avait durement négocié, et que la France avait poussé toute seule, à la fin de cette négo au conseil.» (Trésor, Entretien du 20 Mars 2015).

Surtout, ce retournement permet de sauver le principe d'un accord qui, au cœur de la crise financière, revêt une importance cruciale. Outre qu'aucun Etat ne souhaite qu'une négociation n'échoue sous sa présidence, l'occurrence de cette fin de négociation qui la place au cœur de la crise financière donnerait à un échec une portée symbolique particulièrement problématique : si, alors que le système financier est en train de s'effondrer, l'Union européenne acte son incapacité à mettre sur pied de nouvelles règles – quelles qu'elles fussent, et celles de Solvabilité II promeuvent, paradoxalement, celles qui ont contribué à rendre possible la crise de 2007-2008 – alors le signal politique n'aurait pas manqué d'être désastreux. Le 19 novembre, la France présente donc au sein du Conseil les termes d'un nouveau compromis. Le texte proposé abandonne le principe du *group support*, il dessine également un équilibre des pouvoirs entre les superviseurs du groupe et ceux des filiales plus conformes aux attentes des pays ne disposant pas de groupes majeurs – l'Espagne, le Luxembourg et les pays de ex-bloc de l'Est, notamment. En contrepartie, il prévoit de créer des collèges de superviseurs et de renforcer le rôle du CEIOPS. Après des débats très tendus, le texte est voté par la majorité des membres du Conseil – mais le Royaume-Uni, l'Irlande, les Pays-Bas, le Danemark et la Finlande s'y opposent.

Dans les jours qui suivent le Conseil, l'opposition de ces pays, au sein du Conseil, trouve des relais immédiats auprès de la Commission (le porte-parole de Charles McCreevy, commissaire au Marché intérieur, déclare ainsi que « [Bruxelles] ne peut accepter cette proposition de modification par les Etats membres », et précise que l'objectif du nouveau dispositif de régulation était de « s'écarter d'une supervision nationale. Une telle modification irait à

l'encontre de cet objectif »¹⁷, tandis que Peter Skinner, rapporteur au Parlement, rappelle son attachement au *group support* (« le soutien de groupe est un élément substantiel », rappelle-t-il ainsi peu après la proposition d'abandon du dispositif¹⁸). Hors de la scène publique, les réactions sont plus vives encore. En France, Axa réagit très durement à la perspective d'abandon du *group support*. Les relations entre Axa et le Trésor, tout au long de la négociation, sont à la fois suivies et un peu confuses. Suivies, car au sein d'Axa une équipe a pour fonction de suivre les négociations et travaille de près avec les équipes du Trésor qu'elle connaît bien pour les avoir partiellement initiées aux problématiques assurancielles. La négociatrice, au sein du Trésor, a ainsi été formée par son prédécesseur qui, après avoir quitté le Trésor, rejoint Axa et suit le dossier Solvabilité II :

« Chez Axa, il y avait quelqu'un des risques, qui était d'ailleurs un ancien du Trésor, un de mes prédécesseurs, qui suivait le dossier et qui m'avait formé sur la partie technique. Il était capable de savoir sur le fond ce qui était bon pour Axa ou pas.... Axa était très bon là-dessus. Ils m'ont aussi formée par un technicien, sur le dossier. » (Trésor, Entretien du 20 Mars 2015).

En plus de ces liens étroits et continus viennent s'ajouter les interventions du président d'Axa, Henri de Castries, dont le suivi du dossier n'est pas aussi continu et qui intervient de loin en loin, parfois à contretemps de ses équipes ou sur des bases un peu décalées :

« Il y a des moments où il a beaucoup suivi, et des moments où il a moins suivi. Et du coup il a pu être en décalage par rapport à ses équipes. Ce qui fait qu'il y a eu beaucoup de revirements chez Axa et ce dossier a été très difficile à conclure, notamment parce que nos priorités étaient pas claires, en France, parce que Axa soufflait aussi le chaud et le froid. On dit pas, je dis pas que la position du Trésor était la position d'Axa, pas du tout. Evidemment c'est un poids qui est important, et quand on a un gros acteur comme ça, quand on a un marché très divisé, une FFSA qui elle-même pouvait pas nous dire où aller parce que la FFSA elle-même était extrêmement divisée, et Axa qui dans le temps a changé de point de vue ... Il y a un moment où ils se sont battus énormément sur les actions, alors même qu'ils avaient défendu la *fair value* et il y a un moment de la négo, ils considéraient que le sujet des mutualistes était pas le leur, enfin en tout cas des petites entreprises d'assurance était pas le leur et que leur sujet c'était le *group support*. Et puis quand Henri de Castries est arrivé, il est revenu sur le dossier. Lui, il tenait de grands discours sur le financement de l'économie française, c'était un sous-directeur des finances, qui essayait de voir aussi, de porter au-delà des intérêts de son propre

¹⁷ Cité in « Solvabilité II : le compromis des vingt-sept suscite une levée de boucliers », *Les Echos*, 21 novembre 2008.

¹⁸ *Ibid.*

groupe un message de solidarité vis-à-vis du marché français. Donc il avait aussi cette vision-là, peut-être que ses équipes n'avaient pas parce que c'est normal, ils défendent les intérêts d'Axa, de leur groupe, c'est ça qui compte. Du coup, il y a eu des écarts. » (Trésor, Entretien du 20 Mars 2015).

On voit qu'en dépit de liens très étroits entre le Trésor et Axa, les changements de pieds de l'entreprise et l'hétérogénéité de ceux qui prennent la parole en son nom – des équipes dédiées, soutiers de l'influence, et des dirigeants exécutifs ponctuellement mobilisés sur des sujets partiellement décalés – interdisent de faire du Trésor le porte-parole des intérêts exclusifs d'un seul groupe. La gestion du *group support* en est un exemple paradigmatique : alors qu'en France cette question se pose avant tout pour Axa, c'est cette mesure qui est finalement abandonnée. L'abandon est certes mal vécu : de Castries s'adresse directement à l'Elysée, et la réaction du président du groupe redescend promptement sur les négociateurs du Trésor, sans réellement de filtre – le propre de l'assurance, une nouvelle fois, est d'être assez peu suivie par le Cabinet ou par les différents étages de la hiérarchie administrative. Lorsque la situation est très tendue, cette position singulière rend possible des contacts directs entre des hauts-fonctionnaires et les plus hautes sphères de l'Etat – sans, en l'occurrence, que la position française ne soit finalement modifiée.

La réaction des partenaires de la France, et de la Grande Bretagne singulièrement, est plus vive encore. Entre le Conseil et le Parlement, les relations sont désormais rompues. Lorsque les deux institutions ne parviennent pas à se mettre d'accord sur un texte commun – avant que la procédure de conciliation prévue par les Traités ne soit mise en œuvre – les trilogues informels sont censés être mises en place pour faire converger les positions. Rien de tel, en l'occurrence – le rapporteur du Parlement refuse de participer à ces réunions et entreprend de bloquer le processus :

« On est allé voir X [la présidente (française) de la commission Econ], d'autres députés, Mme Y, pour les alerter sur le fait qu'il prenait des positions qui étaient pas du tout les positions socialistes, bilatérales. Qu'il truquait la négo. Le trilogue disait quelque chose, il envoyait une lettre pour dire l'inverse, donc la discussion était compliquée. Et la présidente de la commission econ, elle était là pour organiser des trilogues. Il a refusé d'organiser des trilogues avec une présidente, ce qui est quand même un écueil institutionnel, enfin, que le rapporteur ne veuille pas se rendre à une réunion de trilogue organisée par la présidente de la commission econ, qui est là en trilogue... Lui, il est toujours malade, ou il avait un truc à faire dans sa juridiction. 400 fois, il nous a fait ça. » (Trésor, Entretien du 20 Mars 2015).

Avec le Trésor britannique, les relations sont également extrêmement tendues – les homologues des négociateurs français refusent de les rencontrer ou de les prendre au téléphone. On peut certes lire dans la réaction britannique le

symptôme d'un mécontentement devant ce qu'ils lisent comme une trahison. Mais l'enjeu est aussi de faire savoir à leur industrie qu'ils ne sont pas complices de ce revirement, tout en gagnant du temps afin que la présidence française arrive à son terme et qu'un autre pays prenne le relais : peut-être la nouvelle présidence sera-t-elle plus conciliante – et si elle ne l'est pas, alors au moins la France ne pourra pas se prévaloir d'avoir finalisé l'accord.

Sur le fond, la situation n'évoluera pas, ou très faiblement, avant plusieurs mois – avant que les tensions nées de l'abandon du *group support* ne s'apaisent un peu. Cet apaisement relatif viendra d'abord de la fin de la Présidence française : le 1^{er} Janvier 2009, les Tchèques prennent la présidence du Conseil. Ils vont continuer de porter le dossier comme un dossier prioritaire, qu'il faut impérativement conclure avant les élections européennes de Juin 2009, qui pourraient rendre plus incertaine l'adoption de Solvabilité II – ou en tout cas ouvrir une nouvelle séquence de très longues discussions. De leur côté, les Britanniques prennent acte du fait qu'ils n'obtiendront plus gain de cause sur le *group support*, et qu'il leur faut reprendre la négociation. Cette reprise sera, en l'occurrence, facilitée par le renouvellement des négociateurs britanniques : la cheville ouvrière de la délégation britannique est mutée à la FSA, le superviseur britannique des assureurs, son supérieur direct est déplacé à la Représentation Permanente du Royaume-Uni à Bruxelles. Au sein du Conseil, les nouveaux négociateurs britanniques arrivent prêts à renouer une sorte de dialogue pour finaliser la discussion – là aussi, la perspective des élections de Juin 2009 joue sans doute son rôle pour les convaincre que, sauf à prendre le risque de voir le nouveau dispositif prudentiel passé par pertes et profits par le nouveau Parlement, il leur faut revenir à la table de négociation. Le rapporteur britannique au sein du Parlement européen, Peter Skinner, fait lui aussi preuve de davantage de conciliation : peut-être confronté au contrôle plus étroit de la présidence de la commission Econ, alertée par les négociateurs français du Conseil, peut-être également sous l'influence du Trésor britannique désormais soucieux de conclure, il se montre désormais plus conciliant dans l'organisation du dialogue entre le Conseil et le Parlement.

Le 26 mars 2009, à l'issue d'une série de trilogues, le Parlement et le Conseil annoncent s'être mis d'accord sur un texte appelé à être adopté par les deux institutions dans les semaines qui suivent. Le Parlement et la Commission ont finalement accepté qu'aucune mention ne soit faite à la notion de *group support*. En contrepartie, le principe d'un superviseur de groupe, appelé à prendre le pas sur les superviseurs locaux, est bien conservé. Les schémas d'utilisation des *surplus funds* dans le calcul du capital ne sont pas profondément remis en cause par rapport au texte proposé en novembre 2008 : la position allemande (qui est aussi celle de l'Autriche et de plusieurs pays d'Europe du Nord) a été conservée. La question du chargement en capital des investissements en action a, quant à elle, fait l'objet d'âpres discussions de dernière minute, distinguant deux situations. Dans les situations de crise financière majeure, une mesure d'atténuation permettant de réduire leur coût en capital est finalement adoptée, dans un relatif consensus, afin de réduire la procyclicité du dispositif

prudentiel. L'autre situation est celle qui concerne les revendications françaises, liées aux caractéristiques des produits commercialisés par les entreprises hexagonales : le Parlement accepte finalement de sortir des exigences de la directive les produits de retraite, pour autant que l'activité soit limitée au territoire national et qu'ils aient une durée supérieure à douze ans. Pour les négociateurs français, cette exception a vocation à préserver la compétitivité des assureurs face aux fonds de pension – dont ils est prévu (rappelons qu'il s'agissait de l'une des principales demandes britanniques, qui ici obtiennent gain de cause) qu'ils ne soient pas soumis aux exigences de Solvabilité II. Enfin, sur plusieurs de ces mesures – l'abandon du *group support* et l'exclusion de certains produits de retraites du champ de la directive – il est prévu qu'après trois ans d'application de Solvabilité II s'applique une « clause de revoyure » permettant de reconsidérer les dispositions arrêtées dans le texte.

Conclusion

A défaut – on le verra – d'apporter un point final, l'accord de Juin 2009 fonctionne comme une sorte de point d'orgue dans une négociation de longue haleine. Quel bilan provisoire peut-on en tirer ? Sur le plan du processus, tout d'abord, on voit que les options fondamentales qui constituent le soutien de Solvabilité II ont été définies de manière progressive, sans être toujours pleinement contrôlées : si le choix de la juste valeur s'impose assez tôt et à l'issue d'un processus mettant explicitement en regard différentes options, d'autres choix fondamentaux – celui, par exemple, de raisonner à un an, ou encore celui de raisonner sur un capital modélisable – sont le résultat d'une démarche beaucoup plus incrémentale dont les acteurs ne prennent que progressivement la mesure des conséquences. Dans ce processus, des options au départ très ouvertes se referment progressivement pour devenir irréversibles, au cours d'un processus où les parties prenantes sont, au départ, peu nombreuses, avant de s'élargir considérablement. Au sein même de cette « conjoncture critique » ouverte délibérément par la Commission en 1999 se mettent en place des irréversibilités qui progressivement orientent la réforme dans une direction que ses premiers artisans n'avaient pas nécessairement anticipé. La faillite de Lehmann, en septembre 2008, permet de prendre la mesure de ces irréversibilités : alors que certains des premiers soutiens de Solvabilité II s'interrogent sur certaines des options qui fondent le nouveau dispositif prudentiel, les investissements consentis pour le mettre au point sont tels qu'une remise à plat est, de fait, inenvisageable.

Quant aux résultats de la négociation, ils peuvent d'abord se lire en termes de distribution en deux camps, en s'attachant à identifier ceux dont la négociation a servi les intérêts et ceux qui ont dû abandonner leurs positions. Si l'on part des positions de négociation de départ, les pays qui sortent vainqueurs de la

négociation sont incontestablement l'Allemagne et les pays tenants des *surplus funds* (même si leur mobilisation a été encadrée), ainsi que les pays qui s'opposaient au principe du *group support* – dont on pouvait penser, jusqu'en septembre 2008, que leur voix au chapitre était pour le moins réduite, mais qui finalement obtiennent que leurs intérêts soient pris en compte. Les positions britanniques et françaises sont plus ambivalentes : les deux ont dû abandonner le *group support*, les Britanniques contraints et forcés, les Français pour conserver une chance de voir la discussion aboutir. Mais les deux ont obtenu gain de cause sur d'autres revendications : les Britanniques, puisque les fonds de pension ne sont pas concernés par les nouvelles règles prudentielles, et les Français, puisque certains produits sortent du champ d'application de Solvabilité II. Si l'on s'intéresse, comme le fait classiquement la littérature (Raunio, 2012 ; Lewis, 2012), à l'équilibre du pouvoir entre les institutions, il apparaît ici clairement que le Conseil a joué un rôle dominant : la base du compromis final est constituée par le texte adopté par le Conseil fin novembre 2008, et non le texte votée par la commission Econ un mois plus tôt ; et alors que Parlement et Commission étaient très opposés à l'abandon du *group support*, cet abandon est entériné dans le texte finale de la directive. On peut voir dans ce pouvoir du Conseil un avatar d'un rapport de force institutionnelle : si la littérature insiste sur les gains de pouvoir du Parlement dans la procédure législative européenne (Burns, 2005), elle insiste également sur le pouvoir du Conseil, qui demeure en position dominante (Lewis, 2012). Cette position est sans doute renforcée ici par le sentiment d'urgence symbolique qui prévaut dans cette négociation : au cœur de la crise financière, alors que les Etats sont engagés dans un processus de sauvetage extrêmement coûteux du système financier, renoncer à énoncer des règles aurait sans nul doute envoyé un signal anticipé comme désastreux.

Cette négociation peut également se lire dans des termes moins sportifs, *i.e.* en s'attachant moins à en identifier vainqueurs et vaincus qu'à en souligner quelques traits saillants, et d'abord en pointant tout ce qu'elle ne remet pas en cause. Entre l'automne 2007 et le printemps 2009, bien des points sont discutés, mais il n'est jamais envisagé de remettre en cause certaines des options fondamentales adoptées entre 2002 et 2007, et qui surdéterminent très fortement le contenu de Solvabilité II : le raisonnement en juste valeur, notamment pour les passifs, l'usage des modèles pour calculer les exigences de solvabilité, ou encore le raisonnement à horizon un an. Ces différentes options peuvent faire l'objet de critiques – par exemple l'usage de la comptabilité en juste valeur, fortement critiqué en particulier après septembre 2008. Mais les effets d'irréversibilité sont ici trop forts : remettre en cause ces options reviendrait à abandonner l'ensemble d'un dispositif dont elles constituent le fondement. Ces options sont, selon la formule de Wittgenstein, « mises hors circulation » : en tant qu'elles sont désormais mobilisées par les acteurs comme des institutions, *i.e.* comme des cadres *a priori*, normatifs et partagés, elles ne sont pas engagées dans le champ des discussions. Ces négociations, ensuite, ne se laissent pas ramener à l'arithmétique transparente de rapports de forces anticipables : les « grands pays » qui, dans un premier

temps, semblent construire un Yalta de l'assurance permettant à chacun de retrouver l'essentiel de leurs intérêts, cèdent sur une partie de leurs exigences au profit de pays *a priori* moins puissants dans la négociation, tandis que les plus grands groupes, pour qui Solvabilité II semble avoir été taillée sur mesure, doivent eux aussi abandonner une partie de leurs revendications. Faire de l'adoption des règles l'expression d'un rapport de forces et d'un champ de lutttes n'implique pas, autrement dit, d'y voir la transposition mécanique du déséquilibre des ressources des uns et des autres : il faut aussi prendre en compte la dynamique des alliances et des coalitions, souvent malaisément anticipable. Cette dynamique est d'autant plus imprévisible, enfin, que survient au cœur de la négociation une crise majeure qui en modifie très profondément le cours. Deux temporalités ici s'entremêlent et interagissent l'une sur l'autre : sans doute cette négociation peut-elle se lire comme le point d'orgue (provisoire, on va le voir) d'une séquence de près de dix ans, amorcée en 1999 quand la Commission annonce sa volonté de produire une nouvelle directive refondant la totalité du dispositif prudentiel ; mais elle est aussi engagée dans la séquence beaucoup plus courte, spectaculaire et dramatique, de la gestion des conséquences, symboliques et financières, de la faillite de Lehmann Brothers.

Bibliographie

- Abbott A. 2001 *Chaos of disciplines*, Chicago, University of Chicago press, 248 p.
- Arthur W.B., 1989, « Competing Technologies, Increasing Returns, and Lock-In by Historical Events », *The Economic Journal*, 99, 394, p. 116-131.
- Becker H.S., 1970, « Notes on the Concept of Commitment », dans BECKER H.S. (dir.), *Sociological work*, Chicago, Aldine de Gruyter, p. 261-273.
- Bezes P., Palier B., 2018, « Le concept de trajectoire de réformes », *Revue française de science politique*, Vol. 68, 6, p. 1083-1112.
- Bunse S., Nicolaïdis K., 2012, « Large Versus Small States: Anti-Hegemony and The Politics of Shared Leadership », *The Oxford Handbook of the European Union*.
- Burns C., 2005, « Who Pays? Who Gains? How do Costs and Benefits Shape the Policy Influence of the European Parliament? »*, *JCMS: Journal of Common Market Studies*, 43, 3, p. 485-505.
- Capoccia G., 2016, « Critical Junctures », *The Oxford Handbook of Historical Institutionalism*.
- Capoccia G., Kelemen R.D., 2007, « The Study of Critical Junctures: Theory, Narrative, and Counterfactuals in Historical Institutionalism », *World Politics*, 59, 3, p. 341-369.
- CEIOPS, 2004, *Annual report 2004 and work programme 2005*, Committee of European Insurance and occupational Pensions Supervisors, 23 p.
- Commission européenne, 1999, "Révision de la position financière globale d'une entreprise d'assurance (exercice Solvabilité II)", MARKT/2095/99-FR, 12 p.

- Commission européenne, 2001a, "Note pour le sous-groupe « solvabilité » du comité des assurances. Solvabilité 2 : présentation des travaux envisagés ", MARKT/2027/01-FR, 25 p.
- Commission européenne, 2001b, "Note to the solvency subcommittee. Banking rules: relevance for the insurance sector", MARKT/2056/01-EN, 14 p.
- Commission européenne, 2001c, "Note à l'attention du sous-comité solvabilité. Objet : systèmes de type "risk-based capital"", MARKT/2085/01-FR, 32 p.
- Commission européenne, 2002a, "Note aux membres du sous-comité solvabilité du comité des assurances. Objet : Considérations sur les liens existant entre les comptes destinés à l'information financière et les comptes destinés au contrôle prudentiel des entreprises d'assurance", MARKT/2514/02-FR, 46 p.
- Commission européenne, 2002b, "Note to the members of the IC solvency subcommittee. Considerations on the links between the SOLVENCY II Project and the extension of the 'LAMFALUSSY' approach to insurance regulation", MARKT/2519/02-EN, 7 p.
- Commission européenne, 2002c, "Discussion note to the members of the IC solvency subcommittee. Current and future solvency work in the IAIS and within the actuarial profession from a Solvency II point of view", MARKT/2520/02-EN, 18 p.
- Commission européenne, 2002d, "Rapport du groupe de travail sur les provisions techniques en assurance non-vie au sous-comité Solvabilité du CA", MARKT/2529/02-FR, 29 p.
- Commission européenne, 2002e, "Note à l'attention du sous-comité solvabilité. Objet : modèles de risques d'entreprises ou de groupes d'assurance", MARKT/2515/02-FR, 27 p.
- Commission européenne, 2002f, "Note à l'attention du sous-comité solvabilité. Objet : considérations sur la forme d'un futur système de contrôle prudentiel", MARKT/2535/02-FR, 63 p.
- David P., 1985, « Clio and the economics of QWERTY », *American economic review*, 75, 2, p. 332-337.
- Ertman T., 2010, « The Great Reform Act of 1832 and British Democratization », *Comparative Political Studies*, 43, 8-9, p. 1000-1022.
- Fligstein N. 2001 *The architecture of markets. An economic sociology of twenty-first-century capitalist societies*, Princeton, Princeton university press, 288 p.
- François, P., 2015, « La fabrique sociale d'une *tabula rasa*. Le lancement de *Solvency II* », *Working paper Chaire Pari*, n° 3, 61 p.
- François, P., Lemerrier, C., 2016, « Une financiarisation à la française (1979-2009). Mutations des grandes entreprises et conversion des élites », *Revue française de sociologie*, 57 (2), p. 269-320.
- Garman J., Hilditch L., 1998, « Behind the scenes: an examination of the importance of the informal processes at work in conciliation », *Journal of European Public Policy*, 5, 2, p. 271-284.
- Hacker J.S., Pierson P., Thelen K., 2015, « Drift and conversion: hidden faces of institutional change », *Advances in Comparative-Historical Analysis*.
- Hacker J., 2004, « Privatizing risk without privatizing the welfare state: the hidden politics of social policy retrenchment in the United States », *American political science review*, 98, p. 243-260.

- Kardasheva R., 2012, « Trilogues in the EU Legislature », SSRN Scholarly Paper, ID 2119912, Rochester, NY, Social Science Research Network.
- Kolopp S., 2017, *Le Trésor et ses mondes (1966-1995). Contribution à une sociologie relationnelle de l'État.*, Thèse de doctorat.
- KMPG, 2002, *European Commission. Study into the methodologies to assess the overall financial position of an insurance undertaking from the perspective of prudential supervision*, May 2002, Contract no: ETD/2000/BS-3001/C/45, 249 p.
- Lewis J. 2005 *Is the Council Becoming an Upper House?*, Oxford University Press.
- Lewis J., 2012, « Council of Ministers and European Council », *The Oxford Handbook of the European Union*.
- Lieberman E.S., 2003, « Race and Regionalism in the Politics of Taxation in Brazil and South Africa by Evan S. Lieberman », *Cambridge Core*.
- Lounsbury, M., Hirsch, P.M. (dirs.) 2010 *Markets on trial. The economic sociology of the US financial crisis*, Londres, Emerald group publishing, 708 p.
- MacArtney H., Moran M., 2008, « Banking and Financial Market Regulation and Supervision », dans *The Euro at 10*, Oxford university press, Oxford, p. 325-340.
- Mahoney J., 2000, « Path Dependence in Historical Sociology », *Theory and Society*, 29, 4, p. 507-548.
- Mahoney J., Mohamedali K., Nguyen C., 2016, « Causality and Time in Historical Institutionalism », *The Oxford Handbook of Historical Institutionalism*.
- Morin, F., 1998, « La rupture du modèle français de détention et de gestion des capitaux », *Revue d'économie financière*, 50, p. 111-32.
- Moss, D. A, Carpenter, D., 2013, *Preventing regulatory capture*, Cambridge, Cambridge university press.
- Ollivier, C., 2017, « L'actuaire à la croisée des chemins », *Working paper Chaire Pari*, n° 10, 31 p.
- Parlement européen, 2008, *Report on the amended proposal for a directive of the European Parliament and of the Council on the taking-up and pursuit of the business of Insurance and Reinsurance*, COM(2008)0119 – C6-0231/2007 – 2007/0143(COD), 125 p.
- Pierson P., 2000, « Increasing Returns, Path Dependence, and the Study of Politics », *The American Political Science Review*, 94, 2, p. 251-267.
- Raunio T., 2012, « The European Parliament », *The Oxford Handbook of the European Union*.
- Shackleton M., 2000, « The Politics of Codecision », *JCMS: Journal of Common Market Studies*, 38, 2, p. 325-342.
- Shackleton M. 2005 *Parliamentary Government or Division of Powers: Is the Destination Still Unknown?*, Oxford University Press.
- Sharma, P., 2002, *Report. Prudential supervision of insurance undertakings*, Conference of insurance supervisory services of the member States of the European Union, 112 p.
- Tooze A. 2018 *Crashed*, Paris, Les Belles Lettres, 768 p.
- Van der Graaf, A., 2016, « Managing risks with the fairest value. Avoiding problems using different market concepts », *Working paper Chaire Pari*, n°5,46 p.
- Wittgenstein L. 2006 *De la certitude*, Paris, Gallimard, 210 p.

PARI

PROGRAMME DE RECHERCHE
SUR L'APPRÉHENSION DES RISQUES
ET DES INCERTITUDES

PARI, placé sous l'égide de la Fondation Institut Europlace de Finance en partenariat avec l'ENSAE/Excess et Sciences Po, a une double mission de recherche et de diffusion de connaissances.

Elle s'intéresse aux évolutions du secteur de l'assurance qui fait face à une série de ruptures : financière, réglementaire, technologique. Dans ce nouvel environnement, nos anciens outils d'appréhension des risques seront bientôt obsolètes. PARI a ainsi pour objectifs d'identifier leur champ de pertinence et de comprendre leur émergence et leur utilisation.

L'impact de ses travaux se concentre sur trois champs :

- les politiques de régulation prudentielle dans un contexte où Solvabilité 2 bouleverse les mesures de solvabilité et de rentabilité (fin du premier cycle de la chaire);
- les solutions d'assurance, à l'heure où le big data déplace l'assureur vers un rôle préventif, créant des attentes de personnalisation des tarifs et de conseil individualisé ;
- les technologies de data science appliquées à l'assurance, modifiant la conception, l'appréhension et la gestion des risques.

Dans ce cadre, la chaire PARI bénéficie de ressources apportées par Actuaris, la CCR, Generali, Groupama, la MGEN et Thélem.

Elle est co-portée par **Pierre François**, chercheur au CNRS, doyen de l'Ecole Doctorale de Sciences Po et **Laurence Barry**, chercheur à Datastorm, la filiale de valorisation de la recherche de l'ENSAE.

PARTENAIRES

