



**HAL**  
open science

# La fabrique sociale d'une tabula rasa. Le lancement de Solvency II

Pierre Francois

► **To cite this version:**

Pierre Francois. La fabrique sociale d'une tabula rasa. Le lancement de Solvency II: (Working Paper: PARI. Programme de recherche sur l'appréhension des risques et des incertitudes). 2015. hal-01521681

**HAL Id: hal-01521681**

**<https://sciencespo.hal.science/hal-01521681>**

Submitted on 5 Dec 2023

**HAL** is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

Working paper



03.1

# La fabrique sociale d'une *tabula rasa* : Le lancement de Solvency II

Pierre FRANCOIS

16 novembre 2015

## PARI

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

LA FABRIQUE SOCIALE D'UNE *TABULA RASA* :

LE LANCEMENT DE SOLVENCY II

Pierre FRANCOIS

[pierre.francois@sciencespo.fr](mailto:pierre.francois@sciencespo.fr)

Centre de sociologie des organisations

84 rue de Grenelle

75007 Paris

Directeur de recherche au CNRS (Sciences Po/CSO)

Professeur à l'Ecole Polytechnique

Co-porteur de la chaire PARI

*Abstract* – La régulation prudentielle à l'œuvre dans le secteur des assurances à la fin des années 1990 est le résultat d'un long processus de mise au point d'un cadre prudentiel élaboré dans différentes arènes et finalement réinjecté au sein des directives qui, entre le début des années 1970 et celui des années 1990, arrêtent les règles que doivent respecter les assureurs. Cette lente construction contraste avec la volte-face de la Commission entre 1997, où elle prône le *statu quo*, et 1999, où elle décide de procéder à une *tabula rasa*. Cette volte-face constitue une étape, subite et spectaculaire, dans un processus (lui aussi très progressif) de mise au point et d'imposition de nouveaux cadres cognitifs et institutionnels au monde de l'assurance : au cours des années 1990, quelques entreprises et des régulateurs, de plus en plus nombreux, les endossent au moins pour partie. Le revirement de la Commission, à la fin des années 1990, se comprend dès lors comme le moment où la pénétration de ces nouveaux cadres chez les acteurs du monde assurantiel est telle que la Commission ne peut plus les tenir à distance mais doit les mettre au centre du jeu.

« Ce n'est pas d'aujourd'hui que je me suis aperçu que, dès mes premières années, j'ai reçu quantité de fausses opinions pour véritables, et que ce que j'ai depuis fondé sur des principes si mal assurés ne sauroit être que fort douteux et incertain ; et dès lors j'ai bien jugé qu'il me falloit entreprendre sérieusement une fois en ma vie de me défaire de toutes les opinions que j'avois reçues auparavant en ma créance, et commencer tout de nouveau dès les fondements, si je voulois établir quelque chose de ferme et de constant dans les sciences. »

Descartes, *Méditations métaphysiques* –  
« Première méditation : des choses que l'on peut révoquer en doute ».

En 1999, l'entité « Assurances, fonds de retraites et aspects extérieurs des services financiers », rattachées à la direction C « Institutions financières » de la division générale XV « Marché intérieur et services financiers » de la Commission européenne émettait une note qui annonçait simultanément la publication prochaine et rapide d'une directive précisant les règles prudentielles qui devait désormais s'appliquer au secteur assurantiel, et la mise en œuvre d'un chantier très lourd de refonte intégrale de ces règles (CE, 1999). Cette apparente schizophrénie (annoncer simultanément que l'on va fixer des règles et travailler à les redéfinir) masque en réalité une volte-face. Les règles que fixera la directive dont l'adoption prochaine est annoncée dans la note sont en effet issues d'un très long processus de mise au point, amorcée dès la fin des années 1940 (et sur des données datant parfois de l'entre-deux guerres), qui a débouché sur trois directives en non-vie (datant respectivement de 1973, de 1988 et de 1992) et trois directives en vie (1979, 1990 et 1992). Le long de ce processus ont été progressivement définies des règles prudentielles relativement simples reposant sur la mobilisation de quelques ratios appuyés sur des données comptables. La refonte annoncée dans cette même note propose de mettre au cœur des nouvelles règles un ensemble de principes que les anciennes règles ignoraient assez largement : l'élargissement des risques pris en compte (et en particulier la prise en compte du risque d'actifs), la mobilisation de nouveaux outils (comme les modèles internes) ou de nouvelles catégories (le « *best estimate* », la « *Value at Risk* »), l'usage de la comptabilité en *fair value* (qui n'est jusqu'ici qu'une option que retiennent certains pays pour certains agrégats comptables), la soumission enfin à une nouvelle philosophie d'ensemble dite « *risk-based* ». Ce que propose donc la note de la Commission, c'est d'entièrement débarrasser la table de la régulation assurantielle, sur

laquelle s'était progressivement accumulé un ensemble d'outils et de raisonnements, et de procéder à un examen méthodique des options en présence avant de l'encombrer de nouveau.

Une telle stratégie de *tabula rasa* a quelque chose d'un peu déroutant. On a souligné en effet de longue date le caractère incrémental des politiques publiques (Lindblom, 1959), et le caractère progressif de la définition des régulations financières a lui aussi été fréquemment souligné (voir par exemple McKenzie et Millo (2003), sur la transformation progressive des règles pesant sur le développement des marchés d'option, ou encore Davis (2009) et Davis et Mizruchi (1999) sur la modification du métier des banques américaines et les changements de règles qui en découlent). Comment rendre compte, dans ces conditions, d'une telle volte-face ? Une manière de répondre à cette question consiste à souligner que le déplacement suggéré par la note de 1999 participe d'un mouvement beaucoup plus général : celui qui voit les règles du jeu qui s'imposent aux acteurs financiers être profondément redéfinies. Que l'on s'en félicite (on parle alors d'une « modernisation » de ces règles) ou qu'on le déplore au contraire (et l'on stigmatise dans ce cas la « néo-libéralisation financière »), le mouvement que connaissent ses règles du jeu (qui est à la vérité sans doute moins homogène qu'on ne le dit souvent) les voit faire une place plus large aux fonctionnements « marchands » (supposant notamment une concurrence accrue et une meilleure transparence de l'information), s'appuyer sur l'usage de nouveaux outils (le recours à des modèles issus de la théorie financière), remettre au cœur du jeu certains acteurs du capitalisme que les anciennes règles avaient à certains égards davantage maltraités (les actionnaires au premier chef) – pour une caractérisation plus précise de ce mouvement et une revue de la littérature qui en traite, voir notamment Van der Zwann (2014).

On peut très sommairement identifier trois types d'hypothèses qui tentent d'expliquer pourquoi de telles règles s'imposent. La première y voit une marche vers la lumière rassurante de la rationalité. Le savoir progresse, et les règles intègrent progressivement ce que nous apprenons. Dans cette perspective, la régulation doit avant tout se comprendre comme la résolution d'un problème – dans le cas des marchés financiers, il s'agit de faire face aux échecs et aux imperfections des marchés (Goodhart et *al.*, 1998; Moloney, 2012). A mesure que ces imperfections sont mieux comprises, les dispositifs qui permettent de prévenir leur avènement s'améliorent. Tendanciellement, par conséquent, on peut imaginer progresser vers la formulation de règles sans cesse plus fines et plus efficaces, qui, en général, font la part belle à des dispositifs décentralisés et délégués aux acteurs (Black, 2001). Les critiques adressées à cette première approche sont bien connues. Les problèmes de régulation ont rarement une et une seule solution, mais bien plusieurs dont les *outputs* (en termes de partage de la valeur notamment) sont souvent contrastés (Laurence, 2001). Par ailleurs, ce qui au temps *t* semble être une solution très souvent n'en sera plus (et souvent

participera même du problème) en (t+1) (Partnoy, 2002). Plus généralement, cette approche d'ingénierie sociale, qui emporte avec elle toutes les faiblesses du fonctionnalisme (Chazel, 1997), fait bon marché des rapports de force et des conflits que la définition des règles, le plus souvent, ne manque pas d'engendrer. En l'espèce, on comprend mal comment mobiliser cette hypothèse pour rendre compte de la temporalité très particulière du lancement de Solvency II : après une longue période à errer dans l'obscurité de conceptions rétrogrades, les membres de la Commission auraient été subitement frappés par la lumière rationnelle et sans nuance de nouveaux savoirs pourtant accumulés depuis de longues décennies...

Une autre hypothèse voit dans les changements de règles la conséquence de macro-pressions globalisées : ce seraient alors des « pressions internationales » qui imposeraient la transformation des configurations nationales (Laurence, 2001). Une déclinaison particulière de cette hypothèse est celle qui décrit l'agencement des différentes régulations comme un espace de concurrence : le capital est mobile, il choisit l'espace qui l'avantage le mieux, les législateurs ajustent alors le fardeau qu'imposent les régulations afin d'accroître l'investissement sur leur sol, et des « *best practices* » émergent alors, qui favorisent en général les intérêts du capital financier (Esty et Gerardin, 2001). Les preuves empiriques à l'appui de cette thèse, cependant, ne sont pas entièrement convaincantes (Hertig, 2001). La temporalité de l'endossement de ces réformes, en particulier, est trop disparate pour y voir le résultat mécanique de pressions uniformes – et en certains points stratégiques (en Allemagne, par exemple), des résistances à l'adoption de telles réformes se font jour, que ces théories peinent à expliquer.

Cette hypothèse ne peut *a priori* aisément se balayer de la main quand il s'agit de comprendre la mise en chantier d'un nouvel ensemble de règles visant le secteur assurantiel. Cette mise en chantier participe en effet d'un mouvement plus large, où sont redéfinies les règles comptables, les règles bancaires, ou est également mis au point le « Béhémoth » (l'expression est de Moloney, 2012) que constitue la directive MiFID, que s'explicitent enfin les nouvelles modalités de définition des régulations économiques (dite procédure Lamfalussy) qui accompagne le *Financial Service Action Plan* défini par la Commission européenne de 1999. Il n'en reste pas moins que les différents espaces que visent ces règles ont des propriétés à ce point contrastées que l'on ne peut mécaniquement déduire ce qui passe ici de ce qui se produit là : alors que Mügge (2006) décrit la mise en place de nouvelles règles du jeu dans un espace (celui des marchés financiers) dont il souligne la très forte intégration, ce sont au contraire les idiosyncrasies des marchés nationaux qui prévalent, encore aujourd'hui, dans le secteur assurantiel.

Cette dernière remarque porte vers une troisième hypothèse, qui comme la précédente peut se ramifier en de nombreuses propositions plus ou moins alternatives : celle qui pose que l'adoption de nouvelles règles doit davantage s'imputer à des rapports de force qu'à la supposée recherche d'une rationalité, mais que ces rapports de force doivent être saisis en prenant au sérieux les spécificités des champs au sein desquels ils se déploient – en d'autres termes, ces rapports de force ne sont pas les mêmes, ils n'engagent pas les mêmes acteurs, ne se construisent pas autour des mêmes enjeux, ne se déploient pas dans les mêmes stratégies, ne mobilisent pas les mêmes ressources, selon que l'on parle de la définition des règles sur les marchés financiers, les marchés bancaires ou les marchés assuranciers. Je ne détaillerai pas ici les spécifications que peut prendre cette hypothèse (de la « capture réglementaire », qui suppose qu'un ensemble d'acteurs parviennent à capturer le régulateur pour lui imposer d'édicter des lois conformes à ses intérêts, au *policy transfer*, davantage en vogue mais souvent très linéaire et mécanique) : aucun, en effet, ne parvient à expliquer de manière convaincante (*i.e.* fondé empiriquement) la forme singulière de cette réforme, celle d'une *tabula rasa*. J'en retiendrai plutôt un principe de méthode : pour comprendre cette temporalité et cette orientation, se situer au ras du sol davantage qu'en surplomb, recenser les acteurs qui peuplent la scène, évaluer les ressources dont il dispose, mettre au jour les modalités de définition de leurs intérêts, décrire leur stratégie, comprendre enfin leurs succès et leurs échecs.

C'est donc à une lente et patiente reconstitution que procédera cet article. Je montrerai dans un premier temps comment la régulation prudentielle à l'œuvre dans le secteur des assurances est le résultat d'un long processus, très progressif, de mise au point d'un cadre prudentiel élaboré depuis la deuxième guerre mondiale dans différentes arènes et finalement réinjecté au sein des directives qui, entre le début des années 1970 et celui des années 1990, arrêtent les règles que doivent respecter les assureurs en vie et en non-vie. Je m'arrêterai ensuite sur les débats qui agitent la Commission et les acteurs du monde de l'assurance durant les années 1990 : je reviendrai en détail sur cette volte-face qui se fait jour entre 1997 (où l'on prône le *statu quo*) et 1999 (où l'on décide de procéder à une *tabula rasa*), en montrant qu'elle ne peut être imputée à un rejet franc et explicite des fédérations professionnelles. Dans un troisième temps, je montrerai comment se sont lentement imposés de nouveaux cadres cognitifs et institutionnels au monde de l'assurance : au cours des années 1990, quelques entreprises et des régulateurs, de plus en plus nombreux, les endossent au moins pour partie. La volte-face de la Commission à la fin des années 1990 se comprend dès lors comme le moment où la pénétration de ces nouveaux cadres chez les acteurs du monde assurantiel est telle que la Commission ne peut plus les tenir à distance mais doit les mettre au centre du jeu.

## I. L'HISTOIRE LONGUE DES NORMES PRUDENTIELLES

### A. Une lente préhistoire

Le lancement de la réflexion autour de ce qui allait devenir Solvency II, à la toute fin des années 1990 (CE, 1999) prolongeait, pour le remplacer, un long processus de mise au point de règles prudentielles que l'on peut faire remonter à la fin des années 1940 et qui s'achève avec la promulgation de Solvency I, au début des années 2000, alors que la réflexion sur Solvency II est déjà lancée. Je n'entends pas ici retracer par le menu les différentes étapes de la construction de ces règles. En m'appuyant sur les éléments rassemblés notamment par Sandström (2006) et Pool (1990), je me bornerai ici à en dessiner les grandes lignes, en en dégageant quelques traits saillants.

Si l'on admet fréquemment que, dans l'histoire de la construction européenne, la mise en place d'un marché unique est d'abord passée par la suppression des tarifs douaniers puis par l'établissement de règles communes d'organisation des marchés (Egan, 2012), il est aussi établi que les porteurs du projet de marché unique ont très tôt reconnu qu'unifier les marchés des diverses activités financières (marché bancaire, assurantiel ou marché des valeurs mobilières) constituait une dimension cardinale de leur entreprise (Leyshon et Thrift, 1997). En matière d'assurance et de réassurance, le Conseil européen adopte dès 1961 un programme ambitieux qui prévoit que soient établis la liberté d'établissement et de fourniture de services d'abord dans la réassurance, puis dans l'assurance non-vie et l'assurance vie (Pool, 1990, p. 7).

La mise en place de règles partagées qui président au fonctionnement d'un marché continental des activités financières fut cependant longue à se dessiner – lenteur que l'on retrouve plus généralement dans la mise en place d'un marché des services à l'échelle européenne. Leur définition sur le marché bancaire, celui des activités boursières ou encore sur le marché de l'assurance et de la réassurance furent par ailleurs longtemps largement indépendantes les unes des autres – si tant qu'elles aient aujourd'hui cessé de l'être. En matière d'assurance, les premières directives sur la non-vie et la vie furent publiées respectivement le 24 Juillet 1973 et le 5 Mars 1979 (voir CE, 1973, 1979). Ces directives s'appuyaient sur des travaux engagés plusieurs décennies auparavant et menées, pour l'essentiel, au sein de l'OECE puis de l'OCDE qui, bien avant la signature du Traité de Rome en 1957, avait amorcé des discussions visant à promouvoir l'harmonisation des règles de contrôle sur les activités d'assurance. Ces discussions impliquaient par conséquent non seulement les six pays fondateurs de l'Union Européenne, mais aussi le Royaume-Uni, la Suède ou la Suisse.

Tout en jouant un rôle central, l'OECE (puis l'OCDE) ne travaille cependant pas de manière autonome. D'abord, parce que les groupes de travail qu'elle met en place mobilisent des experts qui en général lui sont extérieurs, ensuite et surtout parce qu'à ses travaux s'associent très tôt d'autres institutions. Dès 1957, les autorités de contrôle des pays fondateurs de l'union se réunissent pour fonder la Conférence des autorités de contrôle (qui en 2004 deviendra le CEIOPS). Au sein de cette Conférence sont discutés les points que travaille par ailleurs l'OCDE, comme les provisions techniques ou le contrôle des actifs. Dès le début des années 1960, la Conférence participe aux travaux de l'OCDE, qui s'assure par ailleurs que l'industrie soit également associée aux discussions. La proximité de l'industrie aux espaces de réflexion sur les nouvelles règles est parfois très grande : juste après avoir dirigé un groupe de travail de l'OCDE au début des années 1960, l'expert italien Bruno de Mori mène de nouveaux travaux pour le compte du Comité Européen des Assurances, l'association européenne des compagnies d'assurance. Mais les relations peuvent aussi être plus critiques : invité, à la fin des années 1970, à donner son avis sur la première directive non-vie, le Groupe Consultatif de l'IAA, se sentant trop inexpérimenté (il n'a qu'un an d'existence), renonce à émettre un avis mais met sur pied un Comité sur la Marge de Solvabilité qui, en 1986, remettra au Groupe Consultatif un rapport comportant des prises de position telles qu'il ne sera finalement pas publié. Si l'on revient à la préhistoire des premières directives, l'OCDE intervient moins dans le processus comme un entrepreneur visant à faire triompher des standards qu'elle définirait de manière autonome que comme un intermédiaire rassemblant des compétences et des interlocuteurs épars pour construire des règles prudentielles partagées.

Les travaux menés sous l'égide de l'OCDE passaient le plus souvent par la mise en place de groupes de travail, rassemblant une quinzaine de membres issus d'une dizaine de pays et placés sous la présidence d'individus placés à l'intersection des mondes universitaires et du monde de l'assurance. Le premier de ces groupes de travail était ainsi dirigé par Cornelius Campagne (Cf. « In memoriam Cornelis Campagne, *ASTIN Bulletin*, 3 (1), 1963, p. 1-2). Né en 1902 et mathématicien de formation, il s'était rapidement spécialisé, après l'obtention de son doctorat, sur les questions d'actuariat, avant tout au sein de la *Rijksverzekeringsbank* (la banque d'Etat de l'assurance sociale des Pays-Bas). Entré en 1939 à la *Verzekeringkamer* (l'autorité néerlandaise de contrôle des assurances vies et des fonds de pension), il en prend la présidence en 1954 tout en étant devenu, entretemps (en 1948), professeur de théorie actuarielle à l'Université d'Amsterdam. Le professeur Bruno de Mori, qui a travaillé de très près avec Campagne avant de prendre la présidence du deuxième groupe de travail de l'OECE (Campagne meurt en 1963), présente un profil similaire, combinant des fonctions universitaires et un rôle très actif dans les associations professionnelles des actuaires italiens entre les deux guerres (Orru, 2012).

L'amplitude des questions abordées par ces groupes de travail s'est progressivement réduite, à mesure que les travaux accumulés permettaient de mieux cerner les enjeux qui devaient être abordés. Le premier de ces groupes de travail mis en place par le Comité Assurance de l'OECE abordait les questions d'assurance vie et d'assurance non-vie (il rendit son rapport en 1961 : Campagne, 1961), questions qu'allait approfondir un autre groupe de travail (associant l'OECE et la toute récente Conférence des autorités de contrôle) dirigé par un ancien membre du groupe Campagne et qui en avait été l'une des chevilles ouvrières, le professeur de Mori. Après la publication d'un nouveau rapport en 1963 (voir également de Mori, 1965), trois nouveaux groupes de travail allaient prendre le relais en restreignant leurs interrogations, le premier (le groupe de Florinier) en travaillant sur les garanties additionnelles de sécurité, qui allait remettre son rapport en 1969, le second (le groupe Buol) qui portait sur « Les garanties financières requises des entreprises d'assurance vie », dont le rapport fut publié en 1971, tandis que le troisième (le groupe Homewood) concentrait son attention sur l'estimation des provisions techniques et remit son rapport en 1976. L'investissement sur des questions plus précises que les enjeux très larges abordés dans les premiers groupes de travail pouvait aussi se faire jour dans des arènes indépendantes de l'OCDE : en 1976, la Conférence des autorités de contrôle met à son tour sur pied un groupe de travail sur les provisions techniques (le groupe Angerer) qui lui aussi produit un rapport sur la question, après trois ans de travaux.

Les groupes de travail qui progressivement accumulent réflexions et travaux sur les dispositifs de contrôle qu'ils entendent promouvoir s'appuient, au moins dans un premier temps, sur des collectes de données leur permettant de tester leurs hypothèses. Le rapport que Campagne publie en 1948 (« *Contribution to the method of calculating the stabilization reserve in Life insurance business* »), qui constitue le point de départ de ces travaux et qui porte sur l'appréciation de la solvabilité des compagnies d'assurance vie, repose ainsi sur des données collectées auprès de dix compagnies néerlandaises pour les années 1926 à 1945. Avant la mise en place du premier groupe de travail, Campagne se voit commandé par le Comité assurance de l'OECE un nouveau rapport (« *Minimum standards of solvency for insurance firms* ») qui s'appuie sur les données de dix compagnies suisses entre 1945 et 1954. De même, le premier groupe de travail présidé par Campagne s'appuie sur un questionnaire portant sur les années 1952, 1953 et 1957, dans cinq (pour la vie) ou huit (pour la non-vie) pays européens. Le deuxième groupe de travail, présidé par de Mori, repose lui sur des données pour cinq pays entre 1951 et 1960.

Telles sont, résumées à grands traits, les principales caractéristiques des travaux antérieurs à la mise en place proprement dite des directives européennes à partir du début des années 1970 (cf. tableau 1 pour la chronologie). On va le voir : si ces directives restent d'une remarquable constance quant aux principes

qu'elles mettent en œuvre, c'est sur leur périmètre d'application que portent le gros des débats qu'elles suscitent.

Tableau 1 - La chronologie des directives vie et non-vie

	Non-vie	Vie
1 <sup>ère</sup> directive	1973	1979
2 <sup>e</sup> directive	1988	1990
3 <sup>e</sup> directive	1992	1992

## B. Les règles et leur périmètre

### *Des règles...*

Des premiers travaux de Campagne aux troisièmes directives non-vie (CE, 1992a) et vie (CE, 1992b), la conception sous-jacente aux dispositifs de gestion prudentielle varie assez peu : il s'agit à chaque fois de dégager un ou plusieurs ratios permettant, le plus souvent, de fonctionner comme un signal d'alarme. Dès son rapport de 1957, Campagne estimait ainsi que le rôle des ratios qu'il définissait n'était pas de mesurer précisément la solvabilité d'une entreprise, mais d'attirer l'attention de façon préventive sur des situations risquées, et c'est aussi le rôle qui est attribué à la marge de solvabilité dans la première directive vie de 1979. Ces ratios font certes l'objet de discussions et d'amendements d'un groupe de travail à l'autre. Ainsi, alors que le rapport Campagne de 1961 retient, pour la non-vie, un minimum de marge de solvabilité de 25% des primes acquises nettes et, pour la vie, de 4% des provisions techniques, les conclusions du rapport de Mori, remis deux ans plus tard, avancent, pour établir le minimum de marge de solvabilité, un choix entre trois ratios (24% des primes émises brutes, 35% des sinistres produits dans l'année ou 19% des provisions techniques). Dans tous les cas, cependant, l'approche est comparable : définir un seuil d'alerte à l'aide d'un ratio relativement économe en information. Ainsi, dans la première directive non-vie de 1973, la marge de solvabilité requise correspond au plus élevé de deux indicateurs, l'un reposant sur les primes, l'autre sur les sinistres, chacun variant en fonction de la taille des compagnies en cause (18% des primes brutes jusqu'à dix millions d'unités de compte et 16% au-delà, 26% des sinistres bruts moyennés sur l'année jusqu'à sept millions d'unités de compte, et 23% au-delà).

### *...lisibles...*

Au-delà de cette communauté d'approche – qui, si l'on suit Sandström (2006), est assez largement imputable au fait que l'ensemble des dispositifs prudentiels découlent d'une même source, les groupes de travail de l'OCDE et, plus précisément, des travaux de Campagne qui les fondent – on peut cependant souligner deux caractéristiques principales des trois directives vie et non-vie. Il semble tout d'abord que l'un des motifs mobilisés au moment d'effectuer des arbitrages entre telle ou telle option ait été de s'assurer de la *lisibilité* des règles du jeu – pour les professionnels du secteur, mais aussi pour les consommateurs. Comme je le développerai un peu plus loin, l'une des limites, très tôt soulignées par la commission, de la première directive sur la non-vie tenait à ce que si elle s'attachait à promouvoir la liberté d'établissement en facilitant l'installation d'une branche d'une compagnie issu d'un pays dans un autre pays de la communauté européenne, elle était beaucoup moins efficace pour promouvoir la liberté de services, selon laquelle une compagnie issue d'un pays de la communauté pouvait, sans y avoir d'établissement, assurer des risques dans un autre pays. Pour cette raison, très vite après la publication de la première directive, une deuxième directive fut mise en chantier. Or, l'une des principales objections que lui adressa en 1978 le Parlement européen fut que pour promouvoir la liberté de services, il fallait notamment qu'un assureur établi dans un pays A puisse couvrir un risque dans le pays B en se soumettant aux règles et au contrôle du pays A, et à lui seul. Dans ce cas, objectait le parlement, tous les souscripteurs d'une assurance, y compris les plus modestes et les moins informés, pouvaient se trouver titulaires de contrats suivant une loi peu familière, issue d'un autre pays. La proposition de la Commission fut finalement amendée et on introduisit une distinction entre les petits et les grands risques : les grands risques devaient suivre la loi du pays de l'assureur, mais les petits risques étaient régis par la loi du pays où ces risques avaient cours.

Le même souci de lisibilité se trouve dans le débat qui se fait jour au cours de la discussion sur la première directive vie, à la fin des années 1970. L'une des principales discussions a en effet porté sur la question de savoir si la marge de solvabilité disponible devait être calculée en s'appuyant sur des éléments de patrimoine explicites, implicites ou sur un mélange des deux. Les « éléments de patrimoine explicites » désignaient les items similaires à ceux utilisés pour calculer la marge de solvabilité en non-vie. Les « éléments de patrimoine implicites » renvoyaient, eux, à une estimation de performance future et pouvaient être calculées de différentes manières, comme la valeur actualisé de profits à venir, ou comme la différence entre le montant des provisions que la compagnie avait effectivement enregistré et celles qui l'auraient été si le strict minimum avait été respecté. En 1957, l'un des rapports de Campagne préconisait une combinaison des deux formes d'éléments de patrimoine, explicites et implicites, tandis qu'en 1971 le rapport du groupe de travail de

l'OCDE présidé par M. Buol, recommandait d'utiliser des éléments implicites. Comme le fait remarquer Pool (1990), « il est probable que la majorité des praticiens de l'assurance vie auraient été heureux de s'en tenir à l'usage exclusif des éléments de patrimoine implicites. La plupart des Etats Membres, d'un autre côté, considéraient comme essentielle la référence aux éléments de patrimoine explicites – largement, on peut le penser, parce qu'il n'était pas besoin d'être actuair pour comprendre de quoi il retournait » (p. 36). Un compromis fut atteint qui, une nouvelle fois, faisait de la lisibilité des règles un élément déterminant : les éléments de patrimoine explicites pouvaient être utilisés quoiqu'il arrive, les éléments de patrimoine implicites pouvaient l'être parfois, selon certaines règles et dans certaines limites – règles et limites très largement à la discrétion des Etats.

...*et adaptables*

Cette dernière précision m'amène naturellement à évoquer la seconde caractéristique des directives vie et non-vie adoptées entre le début des années 1970 et celui des années 1990. Si les directives se succèdent et s'empilent ce n'est pas, on l'a vu, parce que d'une rédaction à l'autre la conception prudentielle qu'elle mobilise est remise en cause : elle est au contraire d'une remarquable stabilité. L'enjeu est moins le contenu des règles que leur extension : en d'autres termes, les mêmes règles doivent-elles s'appliquer partout, ou les Etats membres disposent-ils d'une marge de manœuvre qui leur permet de remodeler plus ou moins *ad libitum* les règles du jeu fixées dans les directives ?

Les Etats membres conservent dans les premières directives une marge de manœuvre, que les directives successives s'appliquent à restreindre sans entièrement parvenir à la faire disparaître. On en trouve un premier indice dans la réponse, délicate et mouvante, apportée à une question qui de prime abord peut sembler triviale : *qui* est concerné, qu'est-ce au juste qu'une compagnie d'assurances ? La première directive non-vie ne se risque pas à préciser ce qu'est « l'assurance », ce qui plus tard pourra soulever quelques difficultés, mais elle énumère les formes juridiques que peut prendre une entreprise d'assurances – plus précisément, elle décline explicitement cette liste, séparément, pour chaque Etat. Y sont inclus les coopératives, les mutuelles, et les entreprises capitalistes, et certaines ambiguïtés y sont tranchées : ainsi, note Pool, « Lloyds, qui est en fait un marché organisé d'assureurs individuels regroupés dans des syndicats en concurrence, est considéré pour le propos de la directive comme s'il agissait d'une unique compagnie d'assurance » (Pool, 1990, p. 16).

Cerner le périmètre de l'activité s'avère plus délicat, et plus crucial encore, pour la vie. En effet, là où l'activité des assurances non-vie reste concentrée sur la couverture des risques, l'assurance vie peut se décentrer de ce strict objectif et concevoir son activité comme celle d'un investisseur. De même, le risque vie liée à la durée de la vie humaine n'est souvent pas le seul à être pris en charge, d'autres risques peuvent lui être attachés – mais d'une façon très différente selon les pays. La grande variabilité du périmètre des compagnies d'assurance se donne à voir dans les premiers articles de la première directive vie de 1979, dont la rédaction souvent un peu sinueuse laisse penser qu'elle donne aux Etats une liberté considérable pour décider si telle ou telle activité peut (ou non) être assumée par des compagnies d'assurance établies sur leur territoire. La directive précise ainsi que les assurances santé permanente telle qu'elles existent au Royaume-Uni ou en Irlande peuvent y être traitées comme de la vie, alors que partout ailleurs les assurances santé relèvent davantage de la non-vie. De même, lorsqu'elles sont proposées comme des suppléments à des contrats d'assurance vie, les assurances accidents ou handicap peuvent relever de la directive vie. Enfin, certaines activités proches de celles que peuvent mettre en œuvre des compagnies d'assurance vie, comme la capitalisation ou la gestion des fonds de pension sont dans le champ de la directive pour autant et dans la mesure où l'Etat membre accepte que les compagnies d'assurance établies sur leur sol puissent s'y engager.

Identifier les *acteurs* soumis aux règles de telle ou telle directive n'est pas le seul espace qui laisse aux Etats membres une marge de manœuvre avec laquelle ils peuvent jouer. Plusieurs éléments déterminants de ces règles du jeu sont explicitement laissés à la discrétion des Etats. Ainsi, dans la définition du montant des provisions techniques, la directive non-vie de 1973 précise, en son article 15, que « chaque Etat membre sur le territoire duquel une entreprise exerce son activité, impose à celle-ci de constituer des provisions techniques suffisantes. Le montant de ces provisions est déterminé suivant les règles fixées par l'Etat ou, à défaut, suivant les pratiques établies dans cet Etat ». Il est certes précisé une règle du jeu commune : les provisions doivent être « suffisantes » - mais ce que « suffisant » veut dire est délégué aux Etats. La même flexibilité se retrouve dans la définition des règles applicables aux actifs qui représentent les provisions techniques : l'alinéa 2 du même article 15 précise ainsi que « les réserves techniques doivent être représentées par des actifs équivalents, congruents et localisés dans chaque pays d'exploitation », pour préciser immédiatement que « des assouplissements aux règles de la congruence et de la localisation des actifs peuvent être accordés par les Etats membres ». Il en va de même, enfin, dans le détail du calcul de ce qui constitue l'un des principaux éléments du dispositif, la marge de solvabilité. La marge de solvabilité, telle qu'elle est définie à l'article 16 de la directive, « correspond au patrimoine de l'entreprise » et comprend notamment le capital versé, les provisions légales, le

report de bénéfiques, pour les mutuelles les rappels de cotisation, et enfin « sur demande et justification de l'entreprise et en cas d'accord des autorités de contrôle des Etats membres intéressés où l'entreprise exerce son activité, les plus-values résultant de sous-estimation d'éléments d'actif et de surestimation du passif, dans la mesure où de telles plus-values n'ont pas un caractère exceptionnel ». Si l'on suit Pool (1990, p. 19), ce dernier élément « constitue une non-harmonisation qui peut produire des différences considérables entre les Etats membres » - à tout le moins introduit-il, au cœur du calcul du ratio prudentiel de la directive, un nouvel espace de manœuvre pour les Etats membres.

Ces marges de manœuvre, déjà présentes dans la première directive non-vie, sont encore plus importantes dans la première directive vie de 1979. L'incertitude sur le périmètre des acteurs qu'elle concerne est comme reflétée et reconduite dans la variabilité des règles du jeu qui les concernent. Sans doute les différentes règles énoncées à l'article 19 de la directive reposent-elles sur un principe commun : l'idée que la marge de solvabilité doit tenir compte des risques liés aux engagements pris par l'assureur (capitaux sous risque, présence ou absence de garanties en capital, par exemple). Au-delà de cette intuition de base, cependant, l'article distingue cinq situations différentes, correspondant à l'hétérogénéité des situations nationales, et au sein de chacun de ces cas distingue à nouveau des cas particuliers (le B de l'article 19 consacre ainsi un paragraphe spécifique à la Lloyd's). Je ne détaille pas ici l'architecture particulièrement rococo de cette arborescence, et je me borne à souligner que s'y joue la tension entre la volonté de définir des règles au niveau européen tout en reconnaissant l'hétérogénéité profonde des modèles économiques à l'œuvre dans les différents pays européens.

C'est cette hétérogénéité des acteurs et des règles qui doivent leur être appliquées que les directives ultérieures vont progressivement s'attacher à réduire. Plutôt que d'en reconstituer la chronique détaillée (que l'on trouvera une nouvelle fois dans Sandström (2006) et surtout dans Pool (1990)), on peut voir dans la succession des directives une tentative (très inégalement réussie) de faire progresser la construction d'un marché commun des services d'assurance sur deux fronts : celui de la liberté d'établissement (une compagnie d'un pays membre doit pouvoir s'établir n'importe où dans l'union) et celui de la liberté de services (une compagnie d'un pays membre doit pouvoir proposer ses services dans n'importe quel pays de l'union sans nécessairement y avoir d'établissement). C'est en particulier pour tenter d'avancer sur ce second front que les directives ultérieures, pour la vie comme pour la non-vie, furent proposées.

En non-vie, dès 1975, la commission avance une proposition visant à faire progresser le « *home country control* » suggérant que l'assureur établi dans un pays

A mais souhaitant proposer ses services dans le pays B devait se conformer aux réquisits du superviseur du pays A pour en avoir la permission. Comme je l'expliquai plus haut, cette proposition fut accueillie avec une grande réticence par le Parlement européen qui craignait que de petits assurés ne se voient engagés dans des contrats dont ils ne pouvaient comprendre les termes. A cette réticence parlementaire s'ajoutaient celle de la plupart des Etats membres, Royaume-Uni et Pays Bas exceptés – qui, il est vrai, favorisaient la liberté de services sur leur propre sol et dont les compagnies d'assurance étaient plus que les autres orientées vers l'export. Sans doute certains principes très tôt énoncés par la CEE (en particulier l'article 59 du Traité de la CEE), confortés par des décisions de justice (en particulier la décision Van Bisbergen de 1974 – cf. Pool, 1990, p. 38-39) garantissaient en théorie cette liberté de services. Mais la plupart des Etats membres, tout en reconnaissant que la liberté de services était bien établie par le Traité, lui opposait l'obligation qui était la leur de protéger les assurés et qu'ils ne pouvaient effectivement les défendre que pour autant que l'assureur relevait de leurs propres lois. Entre la fin des années 1970 et le milieu des années 1980, cette question continue d'être débattue au sein de la plupart des groupes de travail du Conseil européen : si des progrès pouvaient être faits sur tel ou tel point technique, les questions fondamentales – qui, de loin en loin, peuvent parfois remonter aux ministres – demeurent irrésolues. Ces oppositions, d'ailleurs, se jouent au sein des groupes de travail du conseil, mais aussi au tribunal : c'est plus précisément l'interprétation très restrictive que les Etats membres (d'abord le Danemark et la France, puis l'Irlande et l'Allemagne) vont donner d'une autre directive adoptée entretemps (dite de « co-assurance ») qui va pousser la Commission à engager contre eux des actions en justice. En s'élargissant progressivement à la non-vie et à la vie, les débats vont considérablement détériorer les conditions de discussion sur la deuxième directive non-vie, au point d'entièrement les interrompre au début de 1985.

Au même moment cependant, le Conseil des ministres demanda à la Commission de dessiner un programme permettant de réaliser le marché unique à l'horizon de 1992 (voir par exemple Jabko, 2006). En Juin de la même année, la Commission produisit le Livre blanc qui précisait les objectifs à atteindre, le portefeuille de mesures nécessaires pour y parvenir et le rythme auquel elles devaient être adoptées. Dans ce portefeuille de mesures, celles qui concernaient les activités financières en général, et les marchés de l'assurance en particulier, occupaient une place déterminante. Il y était avancé que les objectifs passaient par la coordination des règles (en particulier en matière d'autorisation et de supervision) qui devaient permettre de garantir une reconnaissance mutuelle des mesures prises par les Etats membres. Plus précisément encore, l'harmonisation en matière de supervision des activités devait passer par le principe du *home country control* : la supervision d'une

institution financière devait être assurée par le superviseur de son pays d'origine, les superviseurs des pays où le service était proposé n'ayant qu'un rôle complémentaire. C'est dans ce cadre qu'un nouveau groupe de travail fut réuni, début 1987, en reprenant les termes qui, depuis 1978, nourrissaient des discussions qui piétinaient. Ce groupe de travail devait déboucher, cette fois très rapidement, sur une deuxième directive (CE, 1988), en 1988, qui pour l'essentiel distinguait les risques importants des risques mineurs, sans que les règles de solvabilité établies quinze ans plus tôt dans la première directive fussent modifiées. Dès l'année suivante cependant la commission rappelait que son objectif était de parvenir à établir une complète liberté de service et à généraliser le principe du *home country control*, en s'appuyant notamment sur le concept de « licence unique » qui était en train d'être adoptée dans la seconde directive bancaire de décembre 1989. Cet élargissement du *home country control* devait donner naissance à la troisième directive non-vie, adoptée en 1992 (CE, 1992a).

La même séquence se donne à voir dans la succession des directives vies. Forte de l'expérience acquise lors des discussions autour de la deuxième directive non-vie, la Commission avait en effet décidé de reconduire, pour la vie, la même scansion : d'abord, produire une première directive qui actait le principe du *home-country control* pour certains risques et maintenait celui du *destination-State control* pour d'autres (CE, 1990); dans un second temps, une harmonisation supplémentaire devait permettre d'élargir l'emprise du *home country control* (CE, 1992b). Sans entrer dans le détail des péripéties que retrace Pool (1990, p. 62 et sq.), cette stratégie fut, très grossièrement, celle qui mena à l'adoption des deuxième (en 1990) et troisième (1992) directive vie. A nouveau, la question centrale était celle du *home country control* et les règles de solvabilité, énoncées dans la première directive, demeuraient inchangées.

Au début des années 1990, la régulation des risques, dans le secteur des assurances, voit son cadre européen se dessiner progressivement. Les principes qui la fondent sont issus d'une histoire vieille d'au moins un demi-siècle, et furent progressivement arrêtés dans des groupes de travail successifs menés dans le cadre de l'OCDE et de la conférence des autorités de contrôle. Ce cadre structure les règles de solvabilité qu'énoncent les directives vies et non vie. Les débats qui se font jour entre les Etats membres et avec la Commission touchent moins la définition des ratios de solvabilité (qui d'ailleurs évoluent très peu d'une directive à l'autre) que sur le périmètre d'intervention des Etats (avec la question du *home country control*) et les marges de manœuvre qu'ils peuvent y trouver. Quoiqu'il en soit, la mise en place des règles prudentielles est fondamentalement incrémentale : lente, souvent conflictuelle, elle se déploie très progressivement et, de ce point de vue, les années 1990 et leur consolidation dans ce qui deviendra Solvency I constitue le point d'aboutissement d'un processus de long terme, amorcé cinquante ans plus tôt.

## II. De Solvency I à Solvency II

La décennie 1990 s'ouvre *a priori* comme le point d'aboutissement d'un processus de construction institutionnelle de très long terme auquel la plupart des acteurs du marché de l'assurance ont participé. Elle s'achève sur une remise en cause radicale, avec la décision de refonder de fond en comble ces principes. Comment comprendre un tel revirement ? Après avoir décrit la volte-face spectaculaire qui intervient entre 1997 et 1999, je montrerai qu'elle ne tient pas à la réaction des acteurs du marché aux propositions avancées par la Commission, et qui seront articulées dans Solvency I, mais à une série de déplacements beaucoup plus profonds engagés depuis plusieurs décennies. Ces déplacements qui ont une double dimension cognitive (le développement des mathématiques financières) et institutionnelle (les nouvelles règles du jeu comptables et bancaires) que certains acteurs (pays et/ou entreprises) adoptent précocement pour les imposer progressivement comme un nouvel horizon nécessaire.

### A. De continuités en rupture

#### *De continuités...*

Comme nous venons de le voir, la succession des deuxièmes et troisièmes directives (aussi bien en vie qu'en non-vie) n'a pas remis en cause la nature des ratios mobilisés pour apprécier la solvabilité des entreprises d'assurance. Durant les discussions qui se sont tenues au sein du conseil au début des années 1990, lorsqu'étaient arrêtés les principes que l'on devait retrouver dans les troisièmes directives, la possibilité de revenir sur le calcul de ces provisions s'est toutefois faite jour. Afin de ne pas retarder l'adoption des troisièmes directives, la décision fut prise de ne pas ouvrir cette discussion immédiatement – mais d'inclure dans chacune des troisièmes directives (vie et non-vie) un article prévoyant que soit présenté dans les trois ans un rapport au Comité des assurances de la Commission qui revienne sur la nécessité de poursuivre leur harmonisation. Lors d'une réunion d'avril 1994 du Comité des assurances, il fut acté que la Commission demanderait à la Conférence des superviseurs de mettre sur pied un groupe de travail qui fasse un retour général sur les questions de solvabilité et dont le retour était attendu pour la fin 1996. La présidence en fut confiée au Docteur Müller, de la BAV (*Bundesaufsichtsamt für das Versicherungswesen*, le superviseur allemand). Son rapport, connu comme

le *Rapport Müller* (Müller, 1997), fut finalement discuté et présenté devant la conférence en avril 1997 et peu après soumis à la Commission. La Commission avait parallèlement lancé sa propre réflexion, en envoyant en particulier un questionnaire – très proche de celui qu'avait mis au point le Groupe Müller – aux trois principales fédérations représentant les actuaires (le Groupe Consultatif des actuaires), les entreprises d'assurance capitalistes (le CEA, Comité Européen des Assurances) et les mutuelles et coopératives (ACME, Association des Assureurs Coopératifs et mutualistes européens). Les trois fédérations renvoyèrent leurs réponses au questionnaire à la fin de l'année 1996. A l'issue de cette première séquence, deux documents de synthèse furent produits : le *Rapport Müller*, donc, et une note d'une vingtaine de pages de la Commission qui s'appuyait sur le *Rapport Müller*, les retours des fédérations et un certain nombre de discussions qui s'étaient tenus au sein même de l'entité assurance de la Commission (CE, 1997).

Les deux documents de synthèse de 1997 avancent des conclusions qui, globalement, convergent. Composé de superviseurs – dont la fonction primordiale est d'éviter que les entreprises qu'ils contrôlent ne fassent faillite – le Groupe Müller devait partir de l'expérience des diverses autorités de contrôle pour apprécier si les définitions des marges de solvabilité permettaient d'intervenir suffisamment tôt en cas de difficultés, et pour examiner si les ratios utilisés capturaient adéquatement la nature et l'ampleur des risques auxquels étaient confrontées les compagnies d'assurance. La conclusion du rapport est sans ambiguïté : si les règles énoncées dans les directives de 1973 et 1979 peuvent être amendées à la marge, elles n'appellent pas de révisions en profondeur. *" In the end [the working group] came to the conclusion that in principle the insurance system created by the community in 1973 and 1979 has proved itself and that there was therefore no reason to totally revise it. On the contrary, the working group is convinced that the existing system adequately takes account of the insurance-specific risk situation if some amendments and additions, which will not affect the core of the system, are carried out "* (Müller, 1997, p. 3). Les conclusions générales de la note de la Commission partagent les mêmes conclusions que le *Rapport Müller* : les règles prudentielles mises en place par les trois directives vie et les trois directives non-vie sont globalement satisfaisantes, puisqu'elles ont permis de contenir le nombre d'entreprises qui, au cours des décennies précédentes, ont rencontré des difficultés, et que si ces règles avaient été plus strictes, ces faillites auraient malgré tout eu lieu. Sans doute, le *Rapport Müller* comme la note de la Commission avancent-ils que des amendements peuvent être apportés, qui amélioreront le système à la marge, ainsi que nous le verrons plus loin. Mais l'un et l'autre estiment qu'une refonte du système dans son entier est inopportune – et ce, notamment, parce que les alternatives dont on dispose alors sont trop incertaines. La note de la Commission rappelle ainsi que *"more analytical systems have been introduced outside the European Union, notably the risk-*

*based capital scheme as used in the United States of America. Similarly, variants of the RBC approach have been used for many years by rating agencies to assess the ability of American insurance undertakings to pay their debts, and their use is also increasing, subject to some adaptations, in relation to European insurers. The superiority of such approaches, in the way they have been implemented, over the Community regulatory approach has not been demonstrated "* (CE, 1997, p. 7). La note conclue, dès lors, que s'il faut bien sûr être attentif à l'évolution de ces nouveaux dispositifs prudentiels et à prendre régulièrement une mesure de leur pertinence, *"the principles governing the operation of the present EU regime should be maintained "* (CE, 1997, p. 7).

Telles sont donc les conclusions générales, sans ambiguïté, des deux documents de synthèse de 1997. L'un et l'autre, cependant, listent également les chantiers à ouvrir, les questions à explorer, les débats à trancher. Certains ont, à certains égards, un caractère d'évidence : ainsi, il est suggéré que le montant du fonds de garantie (c'est-à-dire l'exigence minimum de marge de solvabilité) soit réévalué pour tenir compte de l'inflation intervenue depuis 1973 (pour la non-vie) ou 1979 (pour la vie). Au moins deux débats importants sont par ailleurs identifiés, touchant au calcul des provisions techniques, en particulier dans l'assurance non-vie de long terme, d'une part, et d'autre part à la prise en compte du risque attaché aux investissements.

Arrêtons-nous brièvement sur ce second débat, appelé à occuper une place centrale par la suite. Le rapport commence par souligner que le risque d'investissement est mal pris en compte en non-vie dans la régulation qui s'est construite au sein des directives successives, depuis 1973, et cette non-prise en compte n'est pas satisfaisante. Il recense différentes options qui se sont faites jour entre les différentes délégations qui ont participé au groupe de travail. Selon la première, le risque d'investissement est pris en compte à l'aide du ratio qui fixe le niveau minimum des provisions. D'autres soulignent au contraire que l'objet du ratio de provisions est de tenir compte de l'accroissement du risque technique impliqué dans les branches long terme. Or, comme le risque d'investissement peut aussi concerner des assureurs dont le métier n'implique pas de branches long terme, elles insistent sur le fait que le risque d'investissement doit être spécifiquement pris en compte. Le rapport distingue alors plusieurs options. Il évoque par exemple la possibilité de combiner les différents ratios (sur les provisions, les primes et les sinistres), de telle manière que la marge de solvabilité qui en résulte soit à ce point accrue qu'elle couvre le risque d'investissements. Une autre solution évoquée par le rapport consiste à introduire un ratio spécifique dont le résultat viendrait s'ajouter à celui des autres ratios. Le rapport explique ainsi que *« The yardstick for this investment index could be the risk-weighted assets of the undertaking, as under the American risk-based capital system and the European banking regulation. The investments are the actual risk carriers; it therefore appears obvious to use them as the yardstick for the required own fund*

(...). *Since the investment risk is inherent not only in the assets covering the technical provisions, but in all assets of the undertaking, the investment index should cover the entire assets*" (Müller, 1997, p. 20). Cette solution – une parmi d'autres – voit donc émerger une forme d'appréhension du risque déjà à l'œuvre ailleurs (le rapport mentionne explicitement le RBC états-unien et la régulation bancaire européenne mais, on le verra plus loin, on la retrouve aussi ailleurs) qui plus tard s'imposera comme la nouvelle approche standard.

A ce stade, cependant, le rapport énonce arguments et contre-argument. Il rappelle que cette proposition se heurte à l'objection que les exigences de marge de solvabilité doivent permettre de faire face aux engagements d'assurance à tout moment, et que la mesure du risque doit à ce titre être les provisions, et non les actifs. Surtout, il insiste sur les conséquences d'un tel ratio sur les stratégies d'investissement : « *A solvency regulation based, even if it was only partly, on the assets would influence the investment strategies of the insurance industry in an unacceptable way by the leading companies to invest only in low-risk assets (mainly in bonds issued by the state) in order to present a lower solvency amount.*" (p. 20). Deux autres méthodes de prise en compte du risque d'investissement sont encore évoquées : la première, simplement signalée et développée en annexe, « *was developed in such a manner as to be able to take account of the different characteristics of the insurance business and to guarantee at the same time an equal treatment irrespective of the accounting system applied in a country* » (p. 20), tandis que la dernière propose elle aussi un ratio spécifique sur les investissements pondérés par leur risque (proche en cela du système qui prévaut en banque), mais combiné différemment aux autres ratios.

Au total, le *Rapport Müller* souligne les enjeux spécifiques attachés à la prise en compte du risque d'investissement en non-vie : ces risques, énonce-t-il, sont mal pris en compte, mais il n'existe pas de consensus sur le point de savoir comment les approcher. L'approche dite « *risk-based* » est évoquée et critiquée, au même titre que les autres propositions, et le rapport ne tranche pas la question de savoir quelle option, parmi les cinq qu'il présente, est la plus satisfaisante. La question est repérée, soulignée (sur les 12 annexes rassemblant 57 pages que compte le rapport, 4 annexes (soit 18 pages) sont consacrées à cette question) mais elle est laissée ouverte. Quelle que soit l'attention qui lui est dévolue – attention d'ailleurs davantage beaucoup plus implicite dans la note de la Commission de 1997 (cf. CE, 1997, p. 12) – enfin, elle ne remet pas en cause la conclusion générale du rapport, consistant à souligner que l'approche de la régulation ne doit pas être bouleversée, mais maintenue au contraire.

*...en rupture*

Deux ans plus tard, la Commission émet une nouvelle note dont les orientations sont fondamentalement différentes, pour ne pas dire opposées (CE, 1999). Ses conclusions générales sont doubles : il faut mener rapidement Solvency I à terme – mais il faut simultanément, et sans attendre, engager une révision d'ensemble du dispositif. La note précise ainsi, dans son premier paragraphe, que « le comité a décidé que les travaux de révision de la marge de solvabilité actuellement en cours (exercice solvabilité I) seraient rapidement menés à terme conformément au calendrier établi par le plan d'action sur les services financiers. Il a cependant estimé qu'il y avait également lieu d'entreprendre un exercice de révision plus fondamental et exhaustif de la position financière globale d'une entreprise d'assurances, s'étendant au risque d'investissement (solvabilité II). » (p. 1). La note inaugure donc un projet « majeur qui supposera plusieurs années de travail », qui vise à remettre en discussion les principes de régulation prudentielle tels qu'ils avaient été définis dans les directives et dans Solvency I. Elle en précise les objectifs, tout en reconnaissant explicitement qu'ils sont « contradictoires » (p. 3). Certains sont très proches de ceux qu'énonçait la note de 1997 : protéger les assurés, éviter toute complexité inutile. D'autres font leur apparition – non que la précédente note les aurait reniés, mais que leur importance est désormais comme repondérée : il s'agit en particulier de « fixer une exigence de marge de solvabilité qui soit mieux adaptée aux risques réellement encourus » (p. 2) – en d'autres termes, l'appréhension des risques doit être réaliste, et il est d'ailleurs précisé que « les systèmes prudentiels doivent être plus étroitement alignés sur les approches de gestion d'entreprise », avant qu'il ne soit ajouté que « pour être adéquate, une exigence de marge de solvabilité doit inclure un certain niveau de tolérance » (p. 2). L'enjeu est également de prendre acte d'évolutions que les dispositifs antérieurs négligeaient de souligner, autrement dit de « prendre en compte les évolutions du marché (dans des domaines comme le transfert de risque alternatif, les dérivés, la gestion actifs/engagements, etc.) » (p. 2). Enfin, il est aussi souligné que l'un des objectifs d'un système prudentiel est de contenir les exigences de fonds propres : la note précise ainsi qu'il faut « éviter que les coûts en fonds propres ne soient inutilement élevés, au risque de menacer la compétitivité globale de l'assurance européenne. » (p. 3).

Une révision d'ensemble, qui poursuit des objectifs partiellement renouvelés : l'orientation de la note de 1999 tranche avec les propositions avancées deux ans plus tôt. La réorientation de la réflexion, cependant, ne va pas de pair avec des prises d'option définitives et verrouillées : elle appelle de ses vœux une révision d'ensemble, mais sans que l'on voit très clairement quelles options sont appelées à prévaloir. Les deux sujets de débat principaux identifiés par le rapport Müller (la question des provisions techniques, en particulier en non-

vie, et celle des risques investissements) sont à nouveau mis en avant, parfois (pour les provisions techniques : cf. p. 3) de manière très allusive, parfois dans des termes bien plus généraux que ceux qu'adoptait le rapport Müller : il est ainsi souligné que l'hétérogénéité des risques attachés aux investissements est très mal prise en compte (« si l'on excepte les exigences liées à la diversification et à la catégorisation des actifs, les règles actuelles ne font guère de différence dans le traitement d'actifs de qualité très différente. L'expérience a montré que lorsque le rendement des polices baisse, les assureurs non-vie ont parfois tendance à adopter une politique d'investissement plus risquée afin de compenser cette baisse par des profits sur investissements plus importants. » (p. 3)). Les solutions envisageables ne sont pas énoncées ou discutées – seule est rappelée que le dispositif alors en vigueur est peu satisfaisant (« La politique actuellement appliquée dans ce domaine se caractérise par une approche relativement sommaire du risque d'investissement. Dans l'assurance-vie, il correspond à 3 % des provisions techniques et, dans la branche non-vie, les risques d'investissement ne sont pas explicitement pris en compte. » (p. 3)). Pour le reste, les débats sont ouverts : le choix, par exemple, de valoriser les actifs à leur valeur de marché fait ainsi l'objet d'une contre-argumentation (« L'évaluation au prix du marché peut accroître la transparence mais, paradoxalement, elle peut aussi diminuer la prudence » (p. 3)).

A ces deux sujets déjà identifiés dans le *Rapport Müller* (comme le rappelle d'ailleurs explicitement la note, manifestement soucieuse de tisser des continuités là où c'est au contraire à l'évidence la rupture qui domine) s'en ajoutent d'autres qui jusque-là n'étaient présents que de manière très cursive (pour l'*Asset Liability Management*, voir par exemple CE, 1997, p. 7, ou pour la comptabilité en valeur de marché, absente de la note de 1997, et présente de loin en loin, comme un cas particulier, dans le *Rapport Müller*) ou encore comme une sous-option, le plus souvent disqualifiée (sur les modèles internes, voir CE, 1997, p. 7) dans une discussion de portée beaucoup plus générale. Ainsi, tout en soulignant que l'*Asset Liability Management*, notion « très en vogue » (p. 4) n'est peut-être pas si neuve et peut à certains égards être déjà présente dans certaines pratiques prudentielles, la note de 1999 en fait l'un des « domaines à examiner » et souligne que les options ouvertes par de nouveaux produits financiers doivent être prises en compte : « Il paraît approprié d'examiner la façon dont des instruments ou techniques comme l'ART, les produits dérivés, les "obligations catastrophe", etc. peuvent être utilisés à des fins de contrôle/transfert des risques. » (p. 5).

C'est sans doute sur le rôle des modèles internes dans le calcul de la marge de solvabilité que l'écart avec la note de 1997 est le plus important. Des modèles susceptibles d'intervenir dans son calcul (ceux mobilisés dans les règles états-uniennes ou dans le secteur bancaire), il était dit deux ans plus tôt qu'ils étaient

« *characterised in particular by their complexity and comparatively greater arbitrariness* » (CE, 1997, p. 7) et que « *although the short experience gained with such models does not permit their rejection, neither does it create an objective incentive at this stage to privilege them over the EU approach altogether* » (CE, 1997, p. 7). Désormais, est-il rappelé, « il convient de se doter d'une méthodologie qui appréhende avec le plus d'exactitude possible les véritables risques encourus par une entreprise d'assurances, tout en restant simple, pratique, robuste et transparente » (CE, 1999, p. 5). Cette appréhension « plus exacte » des « véritables risques » suppose que l'on change de méthode : en effet, « la méthodologie actuelle ne semble pas prendre en compte de manière appropriée la réduction du risque que la diversification du portefeuille peut permettre d'obtenir », est-il souligné (EC, 1999, p. 5). Outre des recommandations génériques (être plus complet et plus précis dans l'appréhension des différents risques), il est dès lors recommandé de « tirer profit de l'examen des modèles de risque utilisés dans d'autres pays, ainsi que des modèles internes utilisés par les principaux acteurs du marché pour évaluer le risque associé aux fonds propres. » (CE, 1999, p. 6), même s'il « convient toutefois de garder à l'esprit que les opérateurs de taille plus modeste n'ont probablement pas les moyens de se doter de tels modèles d'évaluation des risques associés aux fonds propres, complexes et coûteux. » (CE, 1999, p. 6).

Entre 1997 et 1999, par conséquent, une rupture fondamentale intervient dans la construction des normes prudentielles : à la lente et progressive élaboration dont Solvency I constituait le point d'aboutissement succède la décision de repartir d'une page blanche. C'est en effet d'une *tabula rasa* qu'il s'agit, et pas d'une série d'options nouvelles que l'on arrête implicitement : même les modèles internes ne sont ici évoqués qu'à titre d'hypothèses, dans des termes il est vrai bien moins péjoratifs que ceux qui leur étaient jusque-là réservés. Une telle radicalité est peu fréquente en matière de politique publique, et tout particulièrement en matière de régulation financière. Comment rendre compte de ce revirement subit dans la stratégie de la Commission européenne ?

## B. L'hypothèse d'une hypothèse

Répondre à cette question suppose d'être, *a priori*, plus attentif à ce qui intervient entre les deux notes, celle de 1997 et celle de 1999. Les propositions avancées par le *Rapport Müller* et par la note de 1997 ont en effet été soumises à discussion, dans un groupe de travail mis sur pied par la Commission, et par les acteurs de l'industrie représentés par leurs associations (le Groupe Consultatif des actuaires, le CEA, l'ACME et l' AISAM (Associations Internationales des

Sociétés d'Assurance Maladie) à qui il est demandé de réaliser des simulations afin de mesurer d'une part l'impact du troisième ratio sur les provisions techniques en assurance non-vie, d'autre part de l'accroissement du fonds de garantie. Soulignons dès l'abord qu'avec un tel cahier des charges, l'un des principaux débats mis au jour par le *Rapport Müller* est, *de facto*, tranché. On se souvient en effet que le *Rapport Müller* discutait des différentes modalités permettant de prendre en compte le risque d'investissement : pour certaines délégations membres du groupe de travail, cette prise en compte pouvait être réalisée par le biais du ratio sur les provisions techniques, pour d'autres il fallait au contraire concevoir un quatrième ratio spécialement dédié à mesurer le risque investissement. Cette seconde option (elle-même déclinée, on s'en souvient, en plusieurs propositions alternatives) n'est pas soumise à discussion, c'est uniquement sur la première que les acteurs de l'industrie doivent se prononcer. Quoiqu'il en soit, les simulations demandées aux associations professionnelles fonctionnent comme les tests d'une hypothèse : « que se passerait-il si... ? » semble demander la Commission aux acteurs du marché. Ne peut-on en ce cas imaginer que, comme le laisse plus ou moins entendre Sanström (2006, p. 48), c'est parce que les résultats de ces tests sont médiocres qu'il est décidé de procéder à une révision d'ensemble du dispositif ?

La réponse à cette question est, à quelques nuances près, négative. Non que les réactions aux propositions de la Commission fussent unanimement enthousiastes, loin s'en faut : les compagnies d'assurance comme les actuaires leur opposent de sévères réserves. Mais la conclusion générale consiste à souligner que le dispositif prudentiel, dans ses grandes lignes est satisfaisant, et qu'en changer radicalement constituerait une entreprise (au mieux) hasardeuse. Dans une note d'octobre 1998, le Comité européen des assurances rappelle ainsi la première séquence des interactions entre la Commission et les autres acteurs du marché qui devaient mener au *Rapport Müller* et à la note de la Commission de 1997, et qu'au cours de cette séquence un consensus s'est dégagé pour le maintien du système progressivement construit depuis le début des années 1970 : *" Everyone recognised: that the current system had satisfactorily fulfilled its aim; that it had functioned properly over the last twenty years; that failures in companies had been rare and that a higher margin would not have made it possible to avoid them; that competing systems in other areas (credit institutions) or other countries (RBC in the USA) had not proved themselves superior whereas they were much more complicated to use; that updating some of the elements in the methods of calculating the margin should not give rise to pointless additional cost for undertakings, particularly because of sharp world-wide competition in access to the capital market and the weakness of the financial performance of European insurance."* (CEA, 1998, p. 2).

La consultation à laquelle la note du CEA apporte une réponse synthétique vise, rappelle toujours le CEA, à discuter certains points soulevés par le *Rapport Müller*, notamment l'opportunité de proposer un troisième ratio portant sur les

provisions techniques et sur les modalités de prise en compte des risques de long terme en non-vie. Des échanges réguliers furent organisés entre le CEA et la Commission au cours desquels la position du CEA a été rappelée à plusieurs reprises. Cette position insiste sur les dangers à trop modifier un dispositif prudentiel jugé pour l'essentiel satisfaisant – ou, plus précisément, à engager des modifications simultanées dont la combinaison pourrait avoir des conséquences très négatives sur l'industrie : « *In the course of this supplementary work, CEA drew the attention of the Commission to the risk involved if several of the proposed changes were combined giving an overall result likely to become intolerable for a large number of European undertakings.* » (CEA, 1998, p. 2).

Mieux vaut donc, estime le CEA, ne point trop modifier un dispositif qui a fait ses preuves. Cette position générale est déclinée sur les différents points sur lesquels la Commission avait demandé des simulations. Sur l'opportunité de relever les ratios existants, la réponse du CEA est sans appel : « *To date, no argument has been put forward which would justify such a move. Increasing the capital costs by some 12.5% to 13% would arbitrarily and unjustifiably affect insurance undertakings whereas their level of solvency is recognised as being globally satisfactory.* » (CEA, 1998, p. 3). L'opportunité de créer un troisième ratio portant sur les provisions techniques est elle aussi disqualifiée – mais l'argumentaire du CEA appelle une présentation un peu plus étoffée. Le CEA rappelle que l'enjeu de ce troisième ratio, dans les simulations réclamées par la Commission, est double : d'un côté, apprécier les risques de sous-provisionnement de certains risques longs, de l'autre, gérer les risques attachés à certains investissements (en particulier ceux attachés à la sur-concentration des investissements, en contrepartie des risques en non-vie, sur certains actifs). L'appréciation du CEA est une nouvelle fois sans nuance : « *Although operators can understand the supervisors' concern over supervising long-tail risks, they cannot accept the proposed solution which falls short of this aim and which has genuine disadvantages* » (CEA, 1998, p. 4). Quant à la gestion des risques longs, le CEA avance que les résultats des simulations montrent que l'application systématique d'un tel ratio pénaliserait les compagnies les moins exposées à ces risques et encourageraient les compagnies les plus en difficulté à davantage sous-provisionner. Un tel ratio serait, par ailleurs, inapte à prendre une mesure correcte des risques liés aux investissements : pour le CEA, le seul outil adapté à la gestion de ces risques consiste à mobiliser de manière adéquate les dispositifs de l'*Asset and liability management*, dont le superviseur doit s'assurer qu'ils sont effectivement (et correctement) mobilisés par toutes les compagnies.

D'autres points sont encore discutés, et le plus souvent récusés, par le CEA, comme par exemple la prise en compte de la qualité des réassurances souscrites par les compagnies. Une nouvelle fois, les solutions préconisées par la Commission sont battues en brèche, au motif qu'elles seraient trop coûteuses et excessivement prudentes. Mais une nouvelle fois, c'est le *statu quo* qui est

proposé comme solution la plus satisfaisante, au motif en particulier de sa simplicité – un argument sur lequel le CEA ne cesse d’insister. La seule modification avancée par la Commission dont le CEA reconnaît la pertinence touche au fonds de garantie, qui doit effectivement être réévalué pour tenir compte de l’inflation : « *European insurers represented in CEA consider that it is reasonable and normal to revalue the amounts fixed in absolute values in 1973 and 1979 in order to take monetary drift into account. In future, a “comitology” system should make it possible to revise these amounts on a more regular basis.* » (CEA, 1998, p. 5). Des points plus précis (sur le rythme de cette réévaluation notamment) font l’objet de discussions, mais la suggestion de la Commission est acceptée, au contraire de toutes les autres. On voit donc que le CEA n’est pas sans adresser de critiques aux propositions de la Commission, loin de là. Et ces critiques ouvrent sur une conclusion dépourvue d’ambiguïtés : l’ancien système a fait ses preuves, il a le mérite de la simplicité, toute modification d’ampleur (et celles proposées par la Commission peuvent sembler bien modeste au regard de ce que proposera Solvency II) se traduirait, au mieux, par des distorsions inopportunes de concurrence, et plus vraisemblablement par un fardeau très supérieur pour les compagnies européennes.

La réaction des actuaires aux premiers travaux de la commission, telle qu’elle est présentée notamment dans la communication de Horsmeier et *al.* (1998) au 26<sup>e</sup> congrès international des actuaires en 1998, est plus nuancée, mais n’appelle pas elle non plus à une refonte entière du système. On peut y voir la conséquence de l’implication du Groupe Consultatif de l’IAA dans un échange régulier et suivi avec la Commission, et notamment en amont de la définition des options – une intervention plus précoce que les actuaires décrivent eux-mêmes comme absolument fondamentales pour peser sur l’orientation des débats (Henty, 2003, p. 64). Ce travail conjoint des actuaires et de la Commission s’est renforcé au cours du temps, et lors de l’élaboration des troisièmes directives, au tout début des années 1990, il est particulièrement efficace. Si l’on suit Henty (2003) en effet, le rapport produit en Mai 1990 par le Groupe Consultatif portant sur *A System of Actuarial Principles for the Calculation of Technical Provisions for Life Insurance throughout the European Communities* – auquel les intéressés se réfèrent souvent comme aux « principes de Schiphol » – a été l’une des principales ressources permettant de rédiger la troisième directive vie (Henty, 2003, p. 31). Il n’est donc pas entièrement surprenant qu’un travail aussi étroit avec la Commission ne débouche pas sur une remise en cause radicale et sans nuance des principes qu’elle avance.

Et effectivement, lorsque le Groupe Consultatif réagit sur ces propositions, c’est avant tout pour rappeler que les règles prudentielles construites jusqu’ici sont efficaces et qu’elles sont progressivement adoptées par les acteurs du marché. Comme le CEA, le Groupe Consultatif discute certaines des options retenues et pointe des incomplétudes : les provisions techniques en non-vie, en

particulier, ne permettent pas d'appréhender correctement le risque – une appréciation que partage d'ailleurs le Groupe Müller et la note de la Commission de 1997. De même, dans l'appréciation des risques auxquelles une compagnie d'assurances doit faire face, les actuaires insistent sur les enjeux attachés aux risques d'investissement et sur le rôle, dans ce cadre de l'*Asset liability management*. Sur ce dernier point, le Groupe Consultatif est moins évasif que le CEA, en insistant en particulier sur la prise en compte des rendements actuels et à venir des investissements (Sandström, 2006, p. 46). Il reste, cependant, que l'appréciation sur l'architecture d'ensemble du dispositif en souligne la robustesse et la pertinence, et ne débouche pas sur sa remise en cause radicale.

Si l'on s'en tient aux réactions des acteurs du marché tels qu'ils sont représentés par leurs associations professionnelles, on comprend le choix de consolider les principes arrêtés dans les trois directives successives dans Solvency I. En non-vie, le fond de garantie est revu à la hausse, tout comme certains ratios (le ratio appliqué pour les branches longues est augmenté de 50%). En vie, Solvency I liste les actifs autorisés (articles 20 à 26), et la définition de la marge de solvabilité est amendée, par exemple pour les compagnies qui ne supportent pas de risques d'investissement. Pour l'essentiel, cependant, l'approche des trois premières directives n'est pas remise en cause : si les réactions demandées aux associations professionnelles et les simulations auxquelles il leur était demandé de procéder doivent être considérées comme les tests d'une hypothèse, alors le test peut être considéré comme concluant. Par conséquent, si, simultanément à la mise en place de Solvency I est engagé un processus de révision d'ensemble, ce n'est pas à cause d'une opposition massive et explicite de l'industrie. Cette remise en cause correspond à un ébranlement beaucoup plus profond, issu d'une (très) lente évolution des cadres cognitifs et institutionnels qui prévalent dans des espaces connexes à l'industrie de l'assurance : le développement des mathématiques financières depuis la fin des années 1950, l'imposition très progressive de nouvelles normes comptables depuis le milieu des années 1970 et de nouveaux principes prudentiels en matière bancaire depuis la fin des années 1980. Ces nouveaux cadres cognitifs et institutionnels ne s'imposent pas brutalement à la fin des années 1990 au monde de l'assurance : ils y ont lentement pénétré au cours des quinze années précédentes, et la volte-face spectaculaire de la Commission traduit le moment où ces principes qui avaient jusque-là lentement et progressivement conquis certaines entreprises (certaines très importantes, d'autres plus modestes) et les superviseurs et régulateurs de certains pays parviennent à s'imposer comme des cadres que l'on ne peut ignorer au sein même d'un espace qui jusque-là choisissait de ne pas en tenir compte.

## II. Front contre front

En décrivant le revirement soudain qui se fait jour entre la note de la Commission de 1997 et celle de 1999, j'ai insisté sur le fait qu'elle consiste davantage à débarrasser la table de la régulation de tout ce qui y avait été progressivement accumulé depuis une cinquantaine d'années qu'à avancer de nouveaux objets susceptibles de la remplir : les options qui doivent structurer le nouveau dispositif de régulation, autrement dit, ne sont pas encore arrêtées – et il faudra d'ailleurs attendre plusieurs années avant qu'elles ne le soient. Il n'en reste pas moins, cependant, que des questions (celle du risque d'investissement ou du cadre comptable) s'imposent désormais avec insistance, et que certaines alternatives que les notes antérieures étaient promptes à disqualifier (les modèles internes par exemple) sont désormais beaucoup plus sérieusement prises en compte. La présence de ces interrogations et le poids accru reconnu à certains termes des alternatives ne sont pas fortuits : il témoigne d'un mouvement très profond qui affecte, depuis près d'un demi-siècle, les cadres cognitifs et institutionnels de la régulation comptable et financière. Ce mouvement se déploie dans des arènes au départ fort éloignées du monde de l'assurance – et c'est notamment pour cette raison qu'il se déploie parallèlement à celui qui s'imposait dans les groupes de travail de l'OCDE, de la Conférence des autorités de contrôle et de l'entité assurance de la Commission européenne, qui allait donner naissance aux trois directives successives, au *Rapport Müller*, à la note de 1997 et à Solvency I. Progressivement, cependant, ces cadres cognitifs vont étendre leur emprise aux questions assurantielles, et les nouvelles règles du jeu qui très progressivement s'imposent, en matière comptable ou bancaire, ne sont plus ignorées des professionnels de l'assurance. Certains de ces acteurs s'en emparent, d'autres lui résistent – et la note de 1999 de la Commission, qui lance Solvency II, témoigne du moment où la Commission choisit de ne plus ignorer ces cadres mais les place au contraire au centre du jeu. C'est ce mouvement, parallèle à celui que j'ai décrit jusqu'ici, que je vais maintenant synthétiquement retracer.

## A. Contre-feux : de nouveaux cadres cognitifs et institutionnels

### *La théorie financière*

Les cadres cognitifs et institutionnels que l'on peut voir émerger dans les préoccupations des acteurs du monde de l'assurance au cours des années 1990 s'imposent lentement au cours de processus d'abord très largement disjoints. Si l'on suit la lecture qu'en propose Jovanovic (2012), le premier de ces cadres, celui, cognitif, de la théorie financière, voit véritablement le jour au cours des années 1960 et 1970. Le corpus canonique qui commence alors de s'édifier naît de la rencontre de la théorie des probabilités et de la science économique. La théorie moderne des probabilités, telle qu'elle fût développée notamment à partir des années 1930 et des axiomes de Kolmogorov (Von Plato, 1994), a connu un tournant décisif au cours des années 1950 avec la publication des ouvrages de Doob et Feller qui contribuèrent à stabiliser un corpus de résultats et à les rendre accessibles à un public de non-spécialistes (Shafer et Vovk, 2001). C'est en particulier à cette époque que des économistes, pour certains (comme Markowitz) engagés dans l'étude des marchés financiers en mobilisant les outils de l'économétrie – en particulier au sein de la Commission Cowles (Dimand, 2009) – s'appuyèrent sur ce corpus désormais accessible pour donner à leur approche un tour plus théorique et plus systématique. Plus précisément, ils mobilisèrent des outils mathématiques permettant d'approcher les propriétés des variables aléatoires et des raisonnements en incertitude pour élaborer les premières propositions de la théorie financière, comme par exemple dans la théorie des choix de portefeuille de Markowitz ou de Roy, ou encore dans l'article séminal de Modigliani et Miller. Plus généralement, la théorie des probabilités est à ce point décisive dans la construction de la théorie financière que, si l'on suit McKenzie (2006, p. 140-141), la théorie financière a pu sembler dans le premier temps de son histoire échapper entièrement à l'économie pour n'être qu'une application à la sphère financière de la théorie des probabilités : comme le souligne Davis et Etheridge (2006, p. 114), s'il s'agit de nommer la nouvelle discipline alors en cours de constitution, il est à certains égards plus juste de parler de mathématiques financières que d'économie financière.

Pour comprendre la manière dont va s'élaborer le corpus séminal de la théorie financière, Jovanovic (2012) insiste cependant sur la nécessité de prendre en compte une autre influence intellectuelle, celle de l'économie : les auteurs de ce corpus – les Cowles, Kendal, Roy, Markowitz, etc. – avaient tous, en effet une formation d'économistes ou, professionnellement, étaient entourés d'économistes. Ils travaillaient certes en mobilisant les outils, qu'ils découvraient en les important, de la théorie des probabilités, mais aussi les

concepts, les hypothèses et les méthodes de leur discipline de formation ou d'insertion universitaire : « *their background in economics allowed them to add theoretical content to the empirical results that had been accumulated since the 1930s and to the mathematical formalisms that had arisen from modern probability theory. In other words, economics brought the theoretical content that had been missing* » (Jovanovic, 2012). C'est cette combinaison singulière qui est à l'œuvre dans la formulation de quatre propositions séminales de la théorie financière moderne : la théorie des marchés financiers, le modèle de l'optimisation du portefeuille, le *Capital asset pricing model* et l'*option pricing model*. Ces modèles seront tous appelés à jouer un rôle inégal pour les assureurs (c'est le *pricing* d'options qui sera le plus important dans l'élaboration des outils d'évaluation du bilan sous Solvency II), mais tous témoignent d'une nouvelle appréhension de la valorisation que les professionnels de l'assurance vont progressivement endosser.

Comme l'explique notamment McKenzie et Millo (2003) à propos du développement du marché des produits dérivés, ces théories étaient, lorsqu'elles furent publiées, parfaitement ésotériques et réservées à une audience extrêmement réduite de *happy few* universitaires. Ce n'est que très progressivement qu'elles s'imposèrent comme un référent cognitif pour les professionnels de la finance – et dans cette conquête progressive, le rôle de la formation initiale fut évidemment d'une importance capitale. Les processus de pénétration de la théorie financière dans la formation des futurs professionnels de la finance nous sont très inégalement connus. Aux Etats-Unis, jusque dans les années 1960, l'enseignement de la finance est cantonné aux *business schools*, et le contenu de l'enseignement est très pratique et sans rapport avec ce qui deviendra la théorie financière. Comme le montrent Fourcade et Khurana (2013), la théorie financière s'impose à partir de la fin des années 1960 dans la plupart des *business schools*, notamment en s'imposant comme un gage de scientificité et de rigueur dans un espace jusque-là orienté vers des formations très appliquées : les économistes qui, comme Miller, intègrent le corps professoral des *business schools* construisent d'abord leur réputation en publiant dans les meilleures revues économiques (où leurs compétences mathématiques et l'accès à de très larges bases de données leur permettent de s'imposer). Ce n'est que progressivement qu'ils s'imposent également comme la pierre de touche des enseignements dispensés dans ces institutions : « *because the business school was in the process of being reorganized as a thoroughly scientific institution, and because the efficient markets' model performed increasingly well in empirical tests (...), the mastery of the language and techniques of financial economics soon became an indispensable credentialing device not only for finance professors but also for practitioners in the financial markets. This evolution also led many business schools to move beyond training general managers to training professional investors, especially in the areas of private equity, leverage buy-out firms, and hedge funds.* » (Fourcade et Khurana, 2013).

Une histoire équivalente, pour la France, demeure encore assez largement à écrire (la « socio-histoire » des écoles de supérieure de commerce que propose Blanchard (2012) n'y fait presque pas allusion). Elle se déroule sans doute dans un espace un peu décalé, *i.e.* au moins autant dans les écoles d'ingénieur que dans les écoles de commerce, et on peut faire l'hypothèse qu'elles épousent parfois des trajectoires assez différentes de celles qui les imposèrent outre-Atlantique : à l'École Polytechnique, l'introduction de la théorie financière ne s'est pas faite par le biais des enseignements de gestion (encore dominé, aujourd'hui, par des formations concentrés sur les problématiques d'innovation industrielle) ou d'économie, mais des mathématiques appliquées. L'un des objectifs de la chaire est de retracer cette histoire – moins, d'ailleurs, dans ses développements intellectuels qui sont aujourd'hui bien connus (voir par exemple Jovanovic, 2008 ; McGoun, 1995) que dans ses déclinaisons pédagogiques. On peut cependant prendre acte du fait que la formation des professionnels de la finance, au milieu des années 1990, est assez différente de ce qu'elle était trente ans avant, et que ce pas de côté, dans le cas particulier du monde de l'assurance, tient sans doute moins au poids des mathématiques (les formations à l'actuariat ont de longue date mobilisé des outils mathématiques, pour ne prendre que cet exemple) qu'à la présence des outils théoriques issus de la théorie financière dont je viens de très rapidement retracer la genèse.

#### *Les normes comptables*

La théorie financière est lente à naître, elle l'est aussi à s'imposer. D'autres cadres vont parallèlement voir le jour, eux aussi très lentement, pour progressivement s'imposer dans des espaces de l'économie qui vont progressivement en faire un point de référence incontournable pour le monde de l'assurance. Ces cadres sont davantage *institutionnels* que cognitifs, en ce sens qu'ils ne renvoient pas à un ensemble d'hypothèses, de raisonnements, d'outils méthodologiques ou théoriques, mais à un ensemble de *règles du jeu* que des acteurs s'attachent à définir et à imposer. Deux cadres institutionnels se développent ainsi entre le milieu des années 1970 et la fin des années 1990 : un ensemble de règles comptables, d'une part, et un ensemble de règles prudentielles en matière bancaire, d'autre part.

La comptabilité constitue un outil à ce point fondamental de mise en œuvre du calcul économique que l'on en a longtemps fait longtemps l'instrument et le symptôme par excellence du développement du capitalisme (Weber, 1991, 1995a, chapitre 2 en particulier). On connaît aujourd'hui beaucoup mieux les conditions de son développement et, surtout, de son imposition à l'ensemble des acteurs du monde économique (Carruthers et Espeland, 1991 ; Gervais, 2012) : ce sont moins les impératifs du calcul qui rendent compte de l'adoption de la comptabilité moderne, que des impératifs moraux (tenir une comptabilité permet de laisser entendre que l'on n'est pas un escroc) et politiques (pour

pouvoir taxer les bénéficiaires, il faut préalablement imposer à tous les acteurs de les calculer de manière rigoureuse). Les enjeux cognitifs, s'ils ne sont pas absents, sont beaucoup plus rudimentaires que ceux qui voudraient qu'ils rendent possible un calcul : ils relèvent davantage de la mnémotechnique (tenir une comptabilité fonctionne longtemps comme un pense-bête un peu sophistiqué) et de la surveillance (les registres de compte permettent de savoir qui est en lien avec qui, et notamment de s'assurer que l'on demeure un intermédiaire nécessaire entre ses partenaires). Quoiqu'il en soit, les normes comptables en vigueur jusqu'à la fin des années 1990 furent, on le voit, lentes à se mettre en place, elles ont été définies et arrêtées depuis plusieurs décennies (le premier plan comptable date en France de 1942), et elles étaient souvent très différentes d'un pays à l'autre. Le développement des échanges internationaux, au cours des dernières décennies, a provoqué un mouvement désordonné et conflictuel dont l'enjeu était de produire des normes comptables désindexées de cette inscription nationale. Pour le retracer, nous nous appuyons ici principalement sur les travaux d'Eve Chiapello (Chiapello, 2005 ; Chiapello et Medjad, 2007 – voir également Colasse, 2004 ; Martinez-Diaz, 2005 ; Botzem et Quack, 2006).

Deux entreprises parallèles vont, rétrospectivement, s'avérer d'une importance primordiale. La première va échouer : c'est celle qui est menée au sein même de l'UE, entre le début des années 1980 et le milieu des années 1990, et qui visait à proposer une harmonisation entre les différents systèmes comptables européens sur la base des directives comptables. Si l'on suit le témoignage de Karel Van Hulle (1996), qui à la fin des années 1990 dirigeait l'unité « Informations financières et normes comptables » de la Commission, ce processus d'harmonisation se grippe dès la fin des années 1980. En 1992, la Commission change alors de méthode et propose de recourir à la « comitologie », mise en œuvre de longue date en d'autres matières (comme la politique agricole commune) : elle se fait assister par des comités rassemblant des représentants des Etats-membres, des experts scientifiques et des représentants des milieux économiques et sociaux qui l'aident dans la définition des mesures à adopter. Les Etats membres, et tout particulièrement l'Allemagne, s'y opposent, et font une nouvelle fois échouer, si l'on suit Van Hulle, le processus d'harmonisation. Simultanément, cependant, les normes comptables nationales évoluent fortement. Dès lors, comme l'explique Chiapello (2005), « l'édifice des directives non amendées prend l'eau de toute part. Les normalisateurs nationaux réglementent sur les sujets laissés vacants par les directives sans chercher à harmoniser les positions si bien que la comparabilité des comptes européens se détériore. Les régulateurs boursiers européens commencent à donner des coups de canifs dans « le principe de reconnaissance mutuelle » des comptes des sociétés européennes et on voit apparaître les premières demandes de documents de réconciliation. Quant aux

grandes entreprises qui cherchent des sources de financement sur les marchés en dehors de leur pays d'origine, elles adoptent de plus en plus nombreuses les normes américaines ou internationales et publient de toute façon beaucoup plus d'informations que celles imposées par les directives. » (p. 374). Au milieu des années 1990 toutefois, cette stratégie du chacun pour soi est remise en question et les Etats membres expriment leur volonté de relancer la dynamique d'harmonisation comptable. La Commission reprend la main, mais lorsqu'est envisagée la création d'un organisme européen de normalisation, de nombreuses oppositions, à nouveau, se font jour : « cette initiative, explique Van Hulle de manière un peu elliptique, a été contrée par certaines organisations qui craignaient que cela n'aboutisse à l'élaboration d'un troisième niveau de normes qui viendraient s'ajouter aux normes nationales et internationales » (Van Hulle, 1996, p. 37, cité in Chiapello, 2005, p. 375 n.26). La Commission va alors rencontrer la deuxième entreprise d'harmonisation comptable à laquelle elle avait, jusque-là, refusé de s'allier.

Cette deuxième entreprise a une histoire plus longue encore, puisqu'elle remonte au début des années 1970. En 1973 en effet, à l'initiative d'Henry Benson, associé du cabinet Coopers et Lybrand à Londres (qui, après de nombreuses fusions, deviendra bien plus tard l'un des « Big 4 ») et par ailleurs ancien président de l'une des associations professionnelles britanniques, les représentants des associations des comptables australiens, canadiens, français, ouest-allemands, mexicains, japonais, néerlandais, britanniques, irlandais et états-unien créent l'IASC. Cette naissance peut faire l'objet d'interprétations contrastées, mais non contradictoires. On peut y voir la conséquence d'une prise de conscience des associations de comptable de l'intégration croissante des marchés mondiaux, mais elle peut aussi s'interpréter comme la réaction de professionnels avant tout britanniques – qui bénéficient dans leur pays d'un pouvoir d'auto-régulation – face à la volonté de la Communauté européenne, très tôt affirmée (*i.e.* dès 1971) de procéder à une harmonisation par directive – et ce d'autant plus que, comme le souligne Walton (1990), l'approche comptable des directives s'inspirait bien davantage de la tradition allemande que de la tradition britannique.

Depuis sa fondation, l'IASC va connaître de nombreuses transformations : de nouveaux membres y entrent dès le milieu des années 1970, avant que son organisation ne fasse l'objet d'une réflexion approfondie au début des années 1990, qui devait déboucher sur sa scission en deux structures, l'IASC Foundation, dont le siège est dans le Delaware, et l'IASB, basé à Londres. Elle est par ailleurs l'objet de nombreuses critiques qui remettent en cause sa légitimité : on lui reproche notamment la sous-représentation, en son sein, des utilisateurs des comptes, la quasi-absence également des normalisateurs nationaux qui possèdent pourtant le pouvoir comptable dans de nombreux pays, ainsi que sa trop grande dépendance à l'égard de la profession libérale.

Surtout, l'IASC s'efforce d'agir comme un acteur incontournable de la normalisation comptable internationale. C'est notamment le cas lorsqu'au début des années 1990, elle s'efforce de réduire le nombre d'options ouvertes dans les normes comptables de ses membres (Simon et Stolowy, 1999). Elle mène alors simultanément des discussions avec l'OICV (l'Organisation internationale des commissions de valeurs) dont sont membres l'ensemble des régulateurs boursiers mondiaux (la SEC états-unienne, la COB française, etc.) qui aboutissent en Juillet 1995 à la formulation d'un programme de travail qui vise à produire « un corpus recommandable pour les émissions et cotations effectuées par les émetteurs transnationaux sur les marchés financiers transnationaux (cité in Chiapello, 2005, p. 372). L'enjeu, pour certains membres de l'OICV, est notamment d'éviter que les normes états-uniennes, imposées par la SEC pour toute cotation aux Etats-Unis, ne s'imposent comme les nouvelles normes internationales.

Quelques mois après cet accord entre l'IASC et l'OICV, la Commission prend acte de son échec dans une note publiée en novembre 1995, « L'harmonisation comptable : une nouvelle stratégie au regard de l'harmonisation internationale ». Le processus d'harmonisation européenne, appuyée sur la succession des directives et sur la comitologie, a échoué, y est-il reconnu. Il faut donc changer de stratégie, et la Commission annonce sa volonté de « s'engager de tout son poids dans le processus d'harmonisation internationale déjà largement engagé sous les auspices de l'IASC ». Le choix de l'IASC est perçu comme un choix contraint : il faut éviter de se faire confisquer totalement la normalisation des sociétés cotées par les États-Unis et « seul l'IASC produit actuellement des résultats qui ont des chances non négligeables d'être reconnus au sein des marchés internationaux des capitaux à bref délai » (Chiapello, 2005, p. 373). Dans un premier temps fut décidé d'évaluer le degré de compatibilité entre les normes internationales et le cadre fixé par les directives. En Juin 2000, la Commission émet une nouvelle note dans laquelle elle annonce sa volonté de contraindre toutes les sociétés communautaires cotées d'établir leurs comptes consolidés en normes internationales – ce qu'annoncera finalement un Règlement de 2002.

Les acteurs du monde de l'assurance sont très largement absents du processus que nous venons de décrire. Ils ne sont d'ailleurs pas les seuls : Chiapello (2005) explique ainsi que « comme l'ont dit divers responsables d'entreprises lors de tables rondes sur les IFRS en 2004, personne ou presque n'avait entendu parler de l'IASB et de ses normes avant l'an 2000, et surtout personne ne s'intéressait à ce qui s'y passait et au contenu des normes élaborées malgré l'annonce d'une nouvelle stratégie européenne dès 1995, et la collaboration IASC-OICV depuis le début des années 1990. La globalisation financière et l'opportunité offerte par l'euro d'intégrer les marchés financiers européens ont pris la plupart des acteurs nationaux de court. » (p. 375). Il n'en reste pas moins

que l'adoption de ces normes comptables, décidées mais non encore mises en œuvre à la fin des années 1990, bouleverse très profondément les logiques comptables qui prévalaient jusque-là. Sans entrer dans une mise en regard systématique des deux logiques à l'œuvre dans l'ancien système (dit « en valeur historique ») et le nouveau (dit « en juste valeur ») – on pourra la trouver dans Chiapello (2005), Capron (2005), Müller (2013) – Pour un contrepoint utile, lire également Alexander et Archer (2000) – on peut, très sommairement, renvoyer le contraste entre les deux conceptions à l'idée que, dans le premier, la valeur comptable correspond à la valeur « historique » enregistrée dans les comptes, alors que, dans le second, on s'efforce d'approximer la valeur « économique », *i.e.* marchande, qui lui correspond. Ainsi, en valeur historique, lorsqu'une vente est enregistrée dans le compte « chiffre d'affaires », elle est enregistrée même si le versement des sommes qui lui correspondent n'a pas encore été effectivement encaissé. En valeur de marché, le montant enregistré dépend des conditions de règlements : s'il est différé, il sera enregistré à une valeur inférieure à sa valeur nominale. Dans les normes IFRS définies par l'IASB, le principe de la juste valeur s'applique également à la valorisation des actifs. En valeur historique, la valorisation d'un actif (par exemple un bien immobilier) correspond à la valeur qu'il avait lors de son acquisition, qui peut être très différente de ce qu'il vaut désormais sur le marché. Les normes IASB prévoient qu'ils soient inscrits chaque année au plus près de sa valeur marchande du moment, *i.e.* sa « valeur de marché » (*fair value*).

Comment, cependant, définir cette « valeur de marché » ? Ici, les deux cadres que nous avons évoqués jusqu'ici, celui, cognitif, de la théorie financière et celui, institutionnel, des nouvelles normes comptables, se rejoignent et s'articulent l'un à l'autre (Zhang et Andrew, 2014). La valeur de marché d'un actif est définie, en théorie, par ce que vaut cet actif si l'on décide de le vendre sur un marché. Il peut cependant arriver qu'un tel marché n'existe pas, ou que ce bien soit à ce point exceptionnel que ce qu'il pourrait valoir s'il était mis en vente est totalement inconnu. Dans ce cas, la valeur est calculée en s'appuyant sur l'actualisation des flux de revenus futurs, ce qui implique *a minima* de définir et la valeur des flux à venir et le taux d'actualisation, et (en particulier pour les actifs financiers) la mobilisation de modèles mathématiques que la théorie financière, dont je retraçai plus haut la genèse, s'est appliquée à mettre au point.

## *La régulation bancaire*

Le troisième et dernier cadre qui se met progressivement en place pour finalement venir peser, à la fin des années 1990, sur les conceptions légitimes de la régulation assurancielle est celui de la régulation bancaire. Une nouvelle fois, le processus est long, fort éloigné d'abord du monde de l'assurance, mais aussi du développement de la théorie financière et des réflexions sur les normes comptables. Il a été abondamment étudié (cf. entre autres Wood, 2005 ; Kapstein 2006 ; Tarullo, 2008) et pour le retracer synthétiquement je m'appuie ici en particulier sur les contributions de Lall (2010) et Underhill et Zhang (2008).

Les risques de faillite bancaire constituent une préoccupation abordée au niveau international depuis plus de quatre-vingt ans, mais c'est véritablement au milieu des années 1970 que se constitue le *Basel Committee of banking supervision*. En 1974 en effet se réunissent dans ce Comité les banquiers centraux ainsi que les superviseurs bancaires du Groupe des 10 (Allemagne, Belgique, Canada, Etats-Unis, France, Italie, Japon, Pays-Bas, Royaume-Uni, Suède, Suisse) auquel s'ajoutent ceux de l'Espagne et du Luxembourg. Le mandat initial du Comité consiste à tirer les conséquences de l'internationalisation croissante du secteur bancaire, dont les récentes faillites de la banque allemande Herstatt et de la banque new yorkaise Franklin National Bank témoignaient de manière dramatique. Pour prévenir la transmission des crises d'un espace national à l'autre, il était nécessaire de coordonner les principes internationaux en matière de régulation.

La première proposition du Comité, le Concordat de Bâle de 1975, définissait ainsi des règles précisant les responsabilités respectives des superviseurs locaux et du superviseur du pays d'origine. L'amplitude des sujets abordés par le Comité s'est élargie au début des années 1980, quand les régulateurs américains entreprirent de trouver un moyen permettant de partager le fardeau que supportaient leurs banques avec l'éclatement de la crise de la dette des pays latino-américains en 1982. Afin d'éviter d'avoir à renflouer les banques états-uniennes dans le futur pour des cas analogues, le Congrès a poussé les agences de régulation à imposer aux banques de détenir une quantité déterminée de capital à proportion de chacune de leurs expositions. Les banques américaines se plaignirent alors de devoir faire face à de nouvelles règles qui allaient grever leur compétitivité, en particulier face à leurs concurrents japonais. Les régulateurs américains saisirent alors le Comité de Bâle pour que soit défini un cadre commun.

Le travail du Comité allait déboucher en 1988 sur ce qui est désormais connu comme les Accords de Bâle I. Le dispositif prudentiel arrêté par Bâle I repose

sur des calculs de ratio, et en particulier du ratio « Cooke » qui pose que le ratio des fonds propres réglementaires (entendu en un sens large) d'un établissement de crédit par rapport à l'ensemble de ses engagements de crédit ne peut pas être inférieur à 8 %. Le calcul de ces ratios prévoyait que les actifs des banques soient pondérés par le risque de crédit qui leur était attaché : les bons du trésor de certains Etats avaient une pondération de 0%, ce qui impliquait qu'ils n'imposaient aucune exigence en capital, alors que les emprunts d'entreprise avaient une pondération de 100%.

Les accords de Bâle I furent très rapidement l'objet de critiques très vives. On souligna en particulier qu'ils accroissaient parfois dans des proportions considérables le coût du crédit, et ce de manière très inégale dans les différents pays qui avaient souscrits cet accord (Oatley et Nabors, 1997). Dès lors le Comité qui, pour dessiner Bâle I, avait travaillé dans une relative autonomie, s'impliqua dans des échanges accrus avec les acteurs privés (Underhill et Zhang, 2008, p. 543), et notamment avec l'*Institute for International Finance* (IIF) basé à Washington. En 1993, l'IIF produisait une note qui critiquait fermement les propositions avancées par le Comité pour aménager les accords de Bâle I : dans son *Report of the working group on capital adequacy*, l'IIF déplorait que le Comité « *failed to create sufficient regulatory incentives for banks to operate more sophisticated risk measurement systems than those necessary to meet the regulatory minimum* » (cite in Underhill et Zhang, 2008, p. 543). Plus précisément, la controverse portait sur l'efficacité comparée des règles de Bâle I et des mécanismes de contrôle interne. Une contribution largement diffusée et discutée de Dimson et Marsh, en 1994, soutenait que les seconds étaient beaucoup efficaces que les premières, et en 1995 le Comité de Bâle émit deux documents consultatifs qui reprenaient dans leurs grandes lignes les arguments avancés par l'IIF (cf. Underhill et Zhang, 2008, p. 544). Pour faire face aux critiques – qui ne cessaient pas – portant sur l'inadéquation prise en compte du risque de crédit dans les règles de Bâle I, le Comité de Bâle entreprit alors de dresser un bilan systématique de l'application de cet accord. Un groupe de travail du Groupe des Trente, une sorte de *think tank* réunissant des membres issus d'institutions financières publiques ou privées, produisit un premier rapport sur le risque systémique dans un système financier en mutation, préfacé par Paul Volcker, ancien *chairman* de la FED et président du Groupe des Trente. Si l'on suit Underhill et Zhang (2008), le rapport constitue le véritable point de départ des options retenues dans les futurs accords de Bâle II et III : il insiste en particulier sur le fait que « *regulatory agencies should rely more on the private institutions that they supervised and that these institutions themselves would accept the responsibility to improve the structure of, and the discipline imposed by, their internal control functions and risk management mechanisms.* » (Underhill et Zhang, 2008, p. 545). Un autre rapport, produit par l'IIF, plaide quant à lui pour que le

nouveau système de régulation réserve une place capitale aux notations internes des banques.

En septembre 1998, le Comité de Bâle annonça qu'il allait officiellement revoir l'accord de 1988 afin de le remplacer par des règles plus flexibles. En Juin 1999 paraissait un premier ensemble de propositions, et après cinq années de négociations le Comité adoptait un nouveau cadre prudentiel, Bâle II. Les nouveaux accords reposaient sur trois « piliers » : la définition d'exigences de capital, la spécification de *guidelines* à l'attention des superviseurs nationaux, l'imposition de règles de publications d'information visant à renforcer la discipline de marché. Les règles du pilier I, en particulier, autorisaient les banques à utiliser des modèles internes pour prendre la mesure de leur exposition aux risques de crédit. Celles qui ne disposaient pas de ressources suffisantes pour produire leurs propres modèles pouvaient se rabattre sur « l'approche standard », *i.e.* une version plus sophistiquée de Bâle I qui appréciait de manière plus fine les risques de crédit en s'appuyant sur les notes délivrées par les agences de notation. L'appréhension du risque, par ailleurs, cesse d'y être concentrée sur les risques de crédit : il s'agit également de saisir le « risque de marché ». A cette fin, les banques furent encouragées à mobiliser des modèles mathématiques destinés à estimer la « *value-at-risk* » (VaR), autrement dit la probabilité que les pertes sur un portefeuille d'actifs excèdent un certain montant dans un horizon de temps donné.

La définition du nouveau cadre institutionnel qui vient définir la régulation prudentielle en matière bancaire est quasi-simultané avec les discussions autour de Solvency II : le lancement de Bâle II intervient en 1998, celui de Solvency II en 1999. Au-delà de cette quasi-coïncidence chronologique toutefois, le cadre bancaire a sans aucun doute un rôle matriciel pour l'assurance. Les solutions qui y sont adoptées sont débattues depuis plusieurs années, de manière souvent très vives et dans des controverses publiques, là où l'assurance semble beaucoup plus imperméable aux mouvements qui, en son sein et ici ou là – on va le voir maintenant – se font également jour. Par ailleurs, on voit que, de même que la théorie financière se loge au cœur des normes comptables – avec la possibilité qui y est ouverte de construire une « valeur de marché » en s'appuyant sur des modèles financiers – elle est également centrale dans les nouvelles normes bancaires : ce sont les hypothèses, les concepts et les modèles mis au point par les théoriciens de la finance qui vont être au principe de la mise au point des modèles internes utilisés pour apprécier les risques de crédit et les risques de marché.

Résumons-nous. Depuis la fin des années 1950 se développent, lentement et progressivement, des mutations majeures dans l'appréhension des catégories financières et comptables : le développement de la théorie financière, la remise à plat des normes comptables et des normes prudentielles bancaires

introduisent des déplacements majeurs dans leurs champs respectifs. Dans un premier temps, ces mutations sont assez indépendantes les unes des autres : elles se déploient dans des arènes essentiellement disjointes, les acteurs qui y interviennent sont eux aussi très différents et ne se fréquentent pas, les enjeux qu'elles recouvrent n'ont que très peu à voir entre eux (enjeux avant tout académiques dans le développement de la théorie financière, enjeux notamment corporatistes pour la définition des normes comptables, enjeux enfin industriels pour la régulation bancaire). Au cours des années 1990, cependant, ces trois mutations convergent et, à bien des égards, font système : nous avons vu comment les hypothèses et les modèles de la théorie financière occupent une position centrale dans les nouvelles normes comptables et bancaires, et ces dernières participent d'une forme de cohérence – celle qui vise à optimiser l'usage des ressources en s'appuyant sur une évaluation des risques et des ressources en utilisant des conventions censées dégager une « valeur de marché ». Enfin, dans tout ce processus, le secteur assurantiel est assez largement absent : la théorie financière se définit avant tout en référence aux activités de marché, de même que c'est en s'appuyant sur les régulateurs des grandes bourses mondiales que l'IASC parvient à imposer ses normes comme les nouvelles références. Est-ce à dire, cependant, que ces mouvements très profonds qui, à bien des égards, touchent au cœur du métier des assureurs (on a vu la place qu'occupe dans la régulation bancaire l'appréhension des risques, et la gestion des risques financiers n'est-elle pas par l'une des dimensions du métier de l'assureur ?) leur demeurent parfaitement étrangers jusqu'à la volte-face de la Commission ? C'est ce que nous allons maintenant discuter.

## B. La lente conquête des assurances

Pour n'être pas au cœur (loin s'en faut) des luttes autour de l'imposition de ces nouveaux cadres qui à partir de la fin des années 1980 vont structurer la régulation financière, le secteur des assurances ne les ignore pas entièrement. Il faut, pour prendre une juste mesure de la distance ou de la proximité qu'il peut entretenir avec eux, s'attacher à le segmenter. En effet, alors que certaines entreprises adoptent assez tôt des modèles internes, d'autres les ignorent entièrement ; de même, certains régulateurs nationaux mettent très tôt en place des règles qui empruntent une part au moins de leurs logiques à ces nouvelles formes de raisonnement, alors que d'autres raisonnent beaucoup plus longtemps dans les cadres hérités des travaux des années 1950 et 1960. Autrement dit, si les textes produits par la Commission ou les rapports qu'elle commande font preuve, non d'une ignorance complète de ces nouveaux cadres (les modèles internes, par exemple, y sont évoqués), mais d'une très grande prudence, d'autres acteurs du monde des assurances européens les adoptent

beaucoup plus promptement. Dans l'état actuel des preuves empiriques dont je dispose, il semble cependant hasardeux d'imaginer que les précurseurs imposeraient unilatéralement aux régulateurs européens des règles dont ils ne voudraient pas. Plusieurs éléments laissent penser au contraire que certains acteurs clés de la Commission se laissent progressivement convaincre non d'importer purement et simplement des solutions clés en mains imposées par les nouveaux cadres, mais de mettre certaines des questions qu'ils soulèvent et certaines des options qu'ils proposent au cœur de la discussion plutôt que de les laisser aux marges. Dans ces conditions, la volte-face de la commission de la fin des années 1990, pour spectaculaire qu'elle soit, ne doit pas s'entendre comme le symptôme d'une conversion subite et unilatérale, mais comme la volonté d'ouvrir un jeu que 50 années de construction institutionnelle ont contribué à fermer.

### *Les entreprises et leurs modèles internes*

Nous avons vu que, dans le secteur bancaire, les acteurs privés (ou plus précisément : certains d'entre eux, les plus puissants en particulier) ont joué un rôle décisif pour construire l'idée selon laquelle l'usage de modèles internes pouvait être un outil décisif dans la mise en place de nouvelles règles prudentielles. Ces outils ont été également adoptés par quelques entreprises d'assurance, comme le soulignent les travaux préparatoires à Solvency II (CE, 2002a). Une note de la commission spécialement dédiée à l'étude des modèles internes recense une quinzaine d'entreprises d'assurance qui, au début des années 2000, recourent à ces modèles, que l'on peut sommairement distribuer en trois ensembles : d'abord, deux des plus gros réassureurs mondiaux (Münchener Rück, Swiss Re) ; ensuite, des entreprises d'assurance elles aussi de tout premier plan (Axa, Allianz, CGNU (qui plus tard deviendra Aviva)) et qui parfois, comme ING, appartiennent à des conglomérats financiers ; enfin, des grandes entreprises finlandaises ((le fonds de pension Ilmarinen, la société non-vie du groupe If-Sampo, le groupe mutualiste Tapiola, la société vie Suomi, le conglomérat financier Nordea), auxquelles on peut ajouter l'entreprise australienne NIGL.

Si l'on met provisoirement de côté les entreprises finlandaises et australiennes sur lesquelles on reviendra plus loin, il apparaît donc que la première propriété des entreprises qui construisent des modèles internes tient à ce qu'il s'agit d'entreprises de très grande taille – ce qui n'est à dire vrai guère surprenant : le développement de ces modèles est un processus long (au moins deux ans) et coûteux (toutes les entreprises interrogées par la Commission insistent sur l'importance de la mobilisation que suppose la production de modèles

internes). On ne s'étonne guère, dans ces conditions, que la mobilisation de tels modèles lorsque l'on n'y est pas contraint soit une pratique réservée aux acteurs les plus puissants du marché. Ces entreprises, par ailleurs, sont issues d'espaces nationaux variés – et, là encore en laissant de côté la Finlande, si une aire géographique domine, c'est l'aire germanique, avec deux réassureurs et un assureur. On trouve sinon une entreprise britannique (CGNU), une néerlandaise (ING) et une française (Axa). C'est dire que les explications qui font du recours aux modèles internes un trait culturel « anglo-saxon » (terme dont le flou des contours invite évidemment à la prudence) ou, peut-être plus souvent encore, britannique, sont en l'occurrence un peu mises à mal : la plupart des assureurs britanniques ne mobilisent pas de modèles internes au début des années 2000, et nombre des assureurs qui les utilisent ne sont pas britanniques. Le cas d'ING, enfin, mérite qu'on s'y arrête, moins parce qu'il s'agit d'une entreprise néerlandaise (et les Néerlandais sont eux aussi, moins que les Anglais il est vrai, de sérieux candidats à l'explication culturaliste qui verraient certaines nations promptes à défendre certaines conceptions économiques pour des raisons culturelles que l'on peine le plus souvent à formuler) que parce qu'il s'agit d'un conglomérat financier impliquant notamment une très forte activité bancaire. Or, on a vu que les banques ont utilisé plus précocement que les assurances ces modèles pour piloter leurs risques. La nécessaire mise en cohérence de la politique de gestion des risques au sein de ces groupes est aussi un facteur qui explique qu'on trouve des modèles internes ici plutôt que là.

Le recours aux modèles internes, en assurance, n'est donc pas absent, mais il est très situé : quelques pays (diversifiés cependant), et surtout de très grosses entreprises qui seules ont les moyens de développer ces outils. Les modèles internes, en d'autres termes, sont loin d'avoir conquis l'ensemble de l'industrie : ils demeurent, au début des années 2000, un sport de riche et un sport de gros. L'impression qu'en assurance l'usage des modèles internes demeure encore assez largement embryonnaire se confirme si l'on entre au sein des entreprises et que l'on voit en quoi ces modèles consistent, comment on les produit et l'usage qu'on en peut avoir. Précisons, d'abord, ce dont on parle ici : la plupart des modèles qu'a eu à connaître la Commission au début des années 2000 sont des modèles globaux, « c'est-à-dire qu'ils cherchent à modéliser le profil de risque général du groupe d'assurance ou de réassurance. » (CE, 2002a, p. 3). Ils sont parfois fondés sur des modèles existant : on y rencontre ainsi des blocs issus du calcul de l'*embedded value*, des modèles de tarification en non-vie, des outils de gestion actif/passif. Tous ces modèles contribuent à créer, au sein de ces entreprises, une réelle compétence autour de ces outils. Mais la production d'un modèle « global », qui agrège tous les risques pour en tirer des indicateurs synthétiques, demeure une entreprise encore très incertaine et, à dire vrai, le plus souvent encore à l'état de projet : de toutes les entreprises visitées par la

Commission, seule une faisait fonctionner le modèle depuis plusieurs années, les autres étaient encore en cours de développement tandis que d'autres semblaient achevés mais n'étaient pas encore utilisés.

Le caractère balbutiant de l'usage des modèles internes au tout début des années 2000 se repère également à l'hétérogénéité des modalités de développement de ces modèles. Très récent au début des années 2000, ce développement obéit à des processus assez contrastés, où l'on voit davantage de tâtonnements qu'un processus stabilisé et rodé : certains sont développés uniquement en interne, d'autres en s'appuyant sur des équipes externes (consultants, cabinets d'actuaire) soit pour concevoir le projet, soit pour le mettre en œuvre, soit encore pour le valider. Certains groupes réalisent la totalité du développement, d'autres achètent des logiciels qui leur permettent d'assurer une partie du travail de modélisation. Enfin, et peut-être surtout – tant on peut y voir le symptôme d'un investissement très inégal sur ces projets – la vitesse de mise au point des modèles peut elle aussi varier très sensiblement d'une entreprise à l'autre.

Les tâtonnements dans l'usage des modèles se donnent également à voir dans la très grande variabilité des options retenues pour les définir : ainsi, par exemple, de la nomenclature des risques, qui varie considérablement d'une entreprise à l'autre – certaines vont jusqu'à modéliser 170 risques différents, tandis que dans d'autres, moins d'une dizaine de risques sont pris en compte. Les risques de souscription sont en général modélisés (par exemple, en non-vie, on modélise les variations aléatoires de la sinistralité à venir, celles des provisions pour les sinistres déjà réalisés, tandis que les risques de catastrophe font l'objet d'une modélisation spécifique), mais ils ne le sont pas toujours : certaines entreprises, en effet, préfèrent se concentrer sur les risques d'actifs et la modélisation des liens entre l'actif et le passif. En s'appuyant souvent sur des logiciels existants, les entreprises s'attachent ainsi souvent à modéliser le risque d'actifs (en prenant en compte les fluctuations des taux d'intérêt, du prix des actions, de l'immobilier, ou des taux de change), ainsi que, en empruntant parfois leurs outils au secteur bancaire, les risques de crédit (qui désignent en général les risques liés à la qualité des contreparties de l'assureur ou du réassureur : placements obligataires, créances sur les cessionnaires, sur les intermédiaires...). Le plus souvent, enfin, les risques opérationnels (fraude, dysfonctionnement informatique, condamnation judiciaire, etc.) ne sont pas modélisés.

La description des risques peut par ailleurs obéir à des logiques assez différentes – logiques qui peuvent être simultanément présentes au sein d'un même modèle interne : la note de la Commission en évoque quatre, « la description analytique de la distribution de probabilité de la variable étudiée ; l'estimation d'un scénario adverse extrême (appelé « *threat scenario analysis* », par

l'une des sociétés rencontrées, elle peut venir compléter l'une des autres approches) ; une approche empirique fondée sur un nombre faible de scénarios, dont la probabilité est pondérée subjectivement ; une méthode de Monte-Carlo (avec un grand nombre de scénarios). » (CE, 2002a, p. 9). Une fois les risques recensés et décrits, il faut les agréger dans un modèle global, ce qui suppose de combiner leurs lois de probabilité (des méthodes très différentes sont mise en œuvre : soit on les agrège analytiquement, soit on procède à des simulations, soit encore on renonce à définir la loi de probabilité du risque global – en ce cas on modélise les risques un par un et l'on associe à chacun d'eux une exigence de capital), et de gérer leur interdépendance (le plus souvent en définissant, de manière parfois un peu grossière, des coefficients de corrélation entre les différents risques). L'agrégation des différents modèles dans un modèle global doit permettre de définir une exigence de capital : il peut parfois correspondre à un quantile de la fonction de distribution du risque global (approche de type VaR), ou être défini en référence à une moyenne d'événements extrêmes, ou encore comme la moyenne des pertes survenant avec une fréquence inférieure à 1/100 (approche de type T-VaR).

L'hétérogénéité des solutions envisagées dit bien le polycentrisme du processus de production, et reflète son caractère encore assez largement exploratoire. Comment comprendre, dans ces conditions, les raisons qui poussent tel ou tel groupe à s'engager dans une opération aussi longue et coûteuse ? Le premier ensemble de motivations recensées par la Commission relève de motivations internes à l'entreprise : le recours à la modélisation doit permettre d'identifier plus précisément le niveau de capital qui corresponde au risque de ruine qu'il estime acceptable, ou encore à piloter la distribution des activités en mettant en regard leur rentabilité et le risque qu'elles impliquent pour l'entreprise. Ces raisons internes se redoublent parfois de motivations qui dépendent d'acteurs extérieurs à l'entreprise, et notamment du dialogue avec les agences de notation. L'enjeu est alors de produire un modèle de risque plus fin que ceux, standardisés, qu'utilisent les agences, en prenant notamment mieux en compte la diversification et la mutualisation des risques. Surtout, l'incidence des exigences réglementaires, avérées ou anticipées, joue un rôle décisif : c'est parce que la réglementation finlandaise exige, au-delà de la marge de solvabilité, un minimum de capital économique défini par une formule issue d'un modèle de risque, que les entreprises finlandaises sont si nombreuses à les utiliser. Plus généralement, les exigences renouvelées de certains régulateurs nationaux, que je vais maintenant évoquer, jouent un rôle déterminant dans la propension qu'avaient certaines entreprises de développer des modèles internes.

Avant d'évoquer l'appropriation, par certains régulateurs, des nouveaux cadres cognitifs et institutionnels, soulignons que l'appropriation de certains outils comme les modèles internes – qui en sont à la fois des instruments et des symptômes – n'est pas absente dans le monde de l'assurance au tournant des

années 1990, mais qu'elle est limitée à quelques acteurs majeurs du marché. Cette appropriation suppose un effort considérable, mais débouche sur des résultats, au tout début des années 2000, encore assez exploratoires : les solutions envisagées sont assez hétérogènes, les rythmes de développement sont inégaux, les processus de production varient eux aussi fortement d'une entreprise à l'autre. Si les nouveaux cadres cognitifs et institutionnels commencent de pénétrer le monde de l'assurance, ils n'y sont pas encore pleinement *common knowledge*.

### *Des régulateurs pour de nouvelles règles du jeu*

Recenser par le menu les 1001 systèmes de régulation à l'œuvre au tournant des années 1990 est une entreprise fastidieuse qui a heureusement été réalisée par Sandström (2006). Plus précisément, il présente synthétiquement une douzaine de réglementations à l'œuvre dans les pays occidentaux – dès lors que ceux-ci s'appuient, de près ou de loin, sur tout ou partie des principes que retient Solvency II. Je ne m'attacherai évidemment pas à proposer ici une présentation détaillée de ces dispositifs, et je me bornerai à analyser ici une question beaucoup plus simple, mais cruciale pour mon propos : celle de la chronologie. Autrement dit, quand les régulateurs nationaux ont-ils commencé à s'attacher à décliner dans leurs réglementations nationales une partie au moins des nouveaux cadres cognitifs et institutionnels que la Commission décidait à la fin des années 1990 de mettre au centre du jeu ? Le regard porté sur le rythme d'adoption d'une partie de ces nouveaux principes permet d'établir, d'abord, que leur endossement par des acteurs du monde de l'assurance est plus progressif que ne le laisse penser le revirement subit de la Commission à la fin des années 1990, ensuite, que même les acteurs qui n'ont pas joué dans cette adoption un rôle militant étaient en fait armés et disposés pour s'y plier, enfin, que là où certains pays suivent, d'autres ont peut-être joué un rôle qui, sans être nécessairement déterminant, a pu être plus proactif.

Suivre les chronologies, souvent tortueuses et peu lisibles, d'adoption des nouvelles règles prudentielles dans les différents pays occidentaux permet tout d'abord d'établir très fermement un premier point : à la fin des années 1990, les nouveaux cadres ne se sont pas encore imposés à l'ensemble du monde de l'assurance, mais ils ont déjà été au moins partiellement endossés par certains – ce qui, sans aucun doute, contribue à en faire à tout le moins des hypothèses de travail crédibles pour qui souhaite réfléchir à une refonte, partielle ou totale, de son système de régulations. Cette adoption précoce prend, en général, un tour assez progressif, et on la retrouve en particulier chez des pays qui, ayant eu à connaître des faillites spectaculaires, ont entrepris de longue date une réflexion

continue sur leur cadre prudentiel. C'est, par exemple, le cas de l'Australie. Jusqu'au début des années 1970, les compagnies d'assurance vie australienne n'étaient soumises qu'à des exigences extrêmement faibles pour pouvoir s'établir et proposer leurs services (la seule exigence était de mettre en dépôt une somme de 200.000 \$). Au début des années 1970, 16 compagnies firent faillite en causant d'importantes pertes aux assurés et en brisant la confiance dans le marché. Les autorités australiennes introduisirent en 1973 un *Insurance act* qui définissait de nouvelles règles prudentielles. Au cours des vingt années qui suivirent, l'industrie australienne poursuivit sa modernisation et sa rationalisation, et en 1995 fut engagée une réflexion sur la solvabilité des assurances en non-vie. Ce débat découcha sur trois notes de la nouvelle *Australian prudential regulation authority*, en 1999, qui pose les bases de la nouvelle architecture prudentielle où l'on retrouve nombre de principes relevant des cadres renouvelés de la régulation financière : l'élargissement des risques pris en compte, le raisonnement en valeur de marché, le recours aux modèles internes, etc. Mieux connu, le cas états-unien est aussi plus précoce, puisque la *National Association of Insurance Commissioners* (NAIC) introduisit un système dit *risk-based capital* (RBC) pour les assurances vie et santé en 1992 et pour la non-vie en 1993. Evoqué dès le *Rapport Müller* (et détaillé dans ses annexes), le système états-unien constitue, beaucoup plus que les propositions australiennes et canadiennes, un point de référence dans des discussions qui adoptent le plus souvent, à son égard, une position critique : c'est le cas, nous l'avons vu, du *Rapport Müller* et de la note de 1997, mais ce sera aussi le cas du bilan tiré d'une réflexion beaucoup plus approfondie menée par les services de la Commission après que Solvency II aura été lancé, et publié en 2002. Mais c'est sans doute au Canada que la réflexion sur un système « *risk-based* » est la plus précoce : elle débute au milieu des années 1980 (Sandström, 2006, p. 111), et sa mise au point, au sein du superviseur canadien (l'OFSI) dans un premier temps, puis dans un dialogue avec le *Canadian Institute of Actuaries* (CIA) – qui semble avoir joué dans le processus un rôle déterminant – durent jusqu'au début des années 1990 avec l'adoption du *Insurance Companies Act*. Au cours des années 1990 et jusqu'au milieu des années 2000 au moins, des amendements furent introduits dans le dispositif, en particulier pour sophistiquer le calcul de la marge de solvabilité.

Les trois cas que je viens d'évoquer ont tous en commun d'être extérieurs à l'Europe. Ils montrent cependant que les professionnels de l'assurance introduisent, de manière il est vrai souvent tâtonnante et modeste, des principes renouvelés dans leurs règles prudentielles. En Europe également – et c'est à certains égards plus inattendu, puisque ces pays sont *a priori* soumis aux règles, fort éloignées de ces nouveaux principes, avancés dans les directives – d'autres pays s'engagent précocement dans la révision de leurs règles de solvabilité. C'est le cas de la Finlande, que nous avons évoquée plus haut, mais

aussi du Danemark qui, selon les termes de Sandström « *started to move in the direction of Solvency II before its appearance* » (p. 116). Certains actifs, comme les actions, y étaient déjà comptabilisés en valeur de marché, mais de nouvelles règles furent introduites, dès 1998, pour valoriser également en *fair value* certains actifs (comme les bons du trésor à taux fixe) qui jusque-là ne l'étaient pas. L'enjeu de cette réflexion était d'améliorer l'efficacité des marchés financiers. Progressivement, c'est l'ensemble des règles prudentielles danoises qui furent redéfinies – les autorités danoises y étant sans doute encouragées par le lancement, entretemps, de Solvency II. Il n'en reste pas moins que les cas finlandais et danois comme, dans un autre espace, les démarches canadiennes, australiennes et états-unienne, montrent que les nouveaux cadres cognitifs et institutionnels se sont imposés chez certains régulateurs du monde des assurances, non au sens où ils appliqueraient mécaniquement des solutions clés en main, mais au sens où ces cadres leur fournissent des catégories de pensée, des hypothèses et des formes de raisonnement qu'ils prennent désormais au sérieux.

Lorsque les régulateurs ne sont pas proactifs, certains n'ont d'ailleurs pas de grandes difficultés à s'appropriier les nouveaux cadres. C'est ce que montre la réaction de certains régulateurs qui, après que la Commission européenne a décidé de reprendre le système dans son entier et après qu'elle a précisé certaines des pistes qu'elle propose de mettre au centre de sa réflexion, décident de lancer, eux aussi, une refonte de leurs propres règles qui sans surprise épouse à peu près les mêmes principes. C'est le cas, par exemple, de l'Allemagne, où le GDV propose en 2002 une nouvelle approche (revue en 2004) « *risk-based* » pour la supervision des compagnies allemandes. Le cas Suisse, évidemment très différent – la Suisse n'est pas membre de l'UE, on ne peut donc lire sa réaction comme une volonté de se mettre en règle avec les exigences de la Commission – peut s'interpréter, au moins partiellement, comme une réaction mimétique : dès lors que les règles changent autour d'elle (et que ces règles, c'est ce qu'on anticipe pour partie à l'époque, ont de bonnes chances d'alléger le fardeau des entreprises qui y sont soumises), la Suisse modifie celles qui prévalent chez elle. En 2002, le superviseur Suisse, l'OFAP, présente ainsi un projet de révision des règles prudentielles en vigueur dans la Confédération qui déboucheront, un an plus tard, sur la mise en place du *Swiss Solvency Test*, qui lui aussi endosse les nouveaux principes : élargissement des catégories de risque prises en compte, valorisation à la valeur de marché, recours à des modèles standards et encouragement au développement de modèles internes, utilisation du *best estimate*, etc. Cette réactivité aux nouvelles règles du jeu que les discussions autour de Solvency II sont en train de dessiner montre que, même s'ils n'avaient pas jusque-là endossés les nouveaux principes, les acteurs (du moins certains acteurs) du monde de l'assurance y sont facilement disposés, et qu'ils en ont les compétences : si certains

régulateurs nationaux s'approprient aussi rapidement ces nouveaux cadres, c'est que les nouveaux principes comptables et la mobilisation des outils financiers qui accompagnent ces nouvelles règles ne leur sont pas entièrement étrangers, loin s'en faut, c'est aussi qu'ils ne leur opposent pas de résistance farouche – quels que soient les principes ou les motivations qui pourraient la fonder.

Les cas néerlandais et britanniques sont plus ambigus, au moins quant à leur articulation chronologique. Le lancement de la refonte de leurs règles prudentielles coïncide, voire précède légèrement, avec le lancement de Solvency II. Au Royaume-Uni par exemple, les règles prudentielles ont longtemps reposé sur un dispositif qui date du début du XX<sup>e</sup> siècle. Elles sont de longue date jugées inefficaces : les exigences de capital en non-vie sont critiquées pour être à la fois trop faibles et insensibles au risque. Les nouvelles règles arrêtées par Solvency I, lorsqu'elles ont été proposées, n'ont pas été perçues comme une solution satisfaisante à ces difficultés : le régulateur britannique, la FSA, souhaitait que les entreprises britanniques disposent d'un capital qui reflète l'ampleur et la nature des risques qu'elles avaient pris. Dans une série de publications parues entre 1999 et 2001, la FSA exprime sa volonté de développer un cadre entièrement nouveau visant à définir de nouveaux standards prudentiels pour l'ensemble des acteurs financiers, dont les assureurs (cf. Sandström, 2006, p. 159). Les propositions publiées en 2002 sont, comme les propositions allemandes, compatibles avec celles qui sont alors discutées dans le cadre de Solvency II. Mais elles les accompagnent bien plus que ne les suivent – à certains égards, elles les précèdent et, peut-être, les contraignent. Le cas néerlandais est extrêmement proche du cas britannique. Mi-1999, en effet, le superviseur néerlandais (le PVK) lance une réflexion sur les règles prudentielles néerlandaises, et annonce une réforme profonde qui doit permettre d'aligner les règles qu'applique le superviseur pour contrôler les compagnies sur les pratiques de gestion et de contrôle interne que ces compagnies appliquent à elles-mêmes. L'un des enjeux majeurs, pour le PVK, est de faire en sorte que ces nouvelles règles de supervision coïncident avec les nouveaux standards internationaux, notamment en matière comptable. Il s'agit également de disposer de règles prudentielles qui permettent d'affiner la gestion des risques de chaque institution, et de faire en sorte que les exigences qui leur sont faites correspondent aux risques qu'elles courent effectivement.

La quasi-simultanéité des entreprises hollandaises et britanniques d'une part, et de la volte-face de la Commission, d'autre part, suggère l'idée que ces trois mises en chantier pourraient ne pas être entièrement indépendantes. C'est, par exemple, ce que suggère Quaglia (2011) pour qui la mise en œuvre de Solvency II correspond à l'imposition, par les Anglais, de leur agenda et de leur solution. Les éléments de preuve avancés par Quaglia (2011) sont à bien des égards assez ténus, et le schéma du *policy transfer* qu'elle propose a quelque chose d'un

peu fluide et mécanique. On peut cependant, à ce stade, avancer les points suivants. D'abord, il ne fait aucun doute que deux pays (et non un seul) s'engagent, en amont du lancement de Solvency II, dans une réforme de leurs règles prudentielles qui épousent de manière assez systématique et militante les dispositifs issus des nouveaux cadres cognitifs et institutionnels. Ils le font, en particulier, de manière plus déterminée que le Danemark chez qui la logique semble avoir été davantage incrémentale. Ensuite, les positions britanniques et néerlandaises semblent être non pas entièrement définies dès 1999, mais cependant beaucoup moins agnostiques que ce que défend la Commission. En 1999, la Commission suggère de mettre les nouveaux cadres au centre de la discussion – mais elle ne prend pas encore une position très ferme sur les directions qui devront être prises. Et d'ailleurs, la batterie de notes qu'elle produira, entre 1999 et 2002, maintiendra cette position agnostique que rappelle encore la synthèse de ces travaux publiés en 2002 (CE, 2002b). Dans les cas britanniques et néerlandais, l'agnosticisme cède la place à la conviction et à l'adhésion, et les directions à prendre ne font guère de doute.

Peut-on, dès lors, avancer que ce sont ces pays qui imposent à la Commission sa volte-face ? Il ne fait aucun doute qu'*après* que cette volte-face a eu lieu, ils vont tous les deux jouer un rôle très actif, et dont l'orientation est sans ambiguïté. D'abord, en imposant leurs représentants dans des positions stratégiques : c'est Paul Sharma, membre de la FSA britannique, qui prend la tête du groupe de travail qui rédigera l'un des rapports (dont les conclusions sont à bien des égards beaucoup plus modérées que les options qui seront finalement retenues) suscités par la Commission après le lancement de Solvency II. Ensuite, en jugeant trop timides les propositions avancées par la Commission après une première (et longue) phase de réflexion, comme en témoigne implicitement la réaction néerlandaise à la note de synthèse proposée par la Commission, en 2002 (Dutch Delegation, s.l.n.d.). Enfin, en adoptant dans les groupes de travail qui, après 2002, s'attachent à préciser les dispositions de Solvency II, des positions qui là aussi vont dans le sens d'une certaine radicalité.

Tout ceci plaide donc pour faire des superviseurs britanniques et néerlandais des acteurs décisifs dans le revirement de la Commission. Il n'en reste pas moins que, comme je me suis efforcé de le montrer, britanniques et néerlandais ne sont pas seuls : c'est une partie très importante du monde de l'assurance qui est, lentement, en train d'endosser les nouveaux cadres cognitifs – britanniques et néerlandais peuvent donner des coups de boutoir, ils ne créent pas à eux seuls un terrain qui, depuis le début des années 1990, est en train d'être très profondément renouvelé. Par ailleurs, rappelons-le une nouvelle fois, en 1999 les jeux ne sont pas faits – ils ne le seront toujours pas, d'ailleurs, trois ans plus tard : le problème est posé dans des termes renouvelées, mais les solutions qui lui seront apportées ne sont pas encore arrêtées. C'est davantage à une

propagation progressive de ces nouveaux cadres qu'à une imposition mécanique que l'on assiste – ce que confirment les informations dont on dispose sur ce qui se joue au sein même de l'entité assurance de la Commission européenne.

#### *L'entité assurance de la Commission*

Depuis le début de ce document, c'est à la « Commission », par commodité, qu'il est fait référence. Il faut évidemment préciser ce que le terme recouvre pour comprendre comment la structure décisionnelle, au sein de la Commission, a pu finalement mettre au centre du jeu des principes qu'elle s'attachait jusque-là à maintenir en périphérie. Au cours des années 1990, les questions d'assurance sont gérées, au sein de la Commission européenne, par l'entité « Assurances, fonds de retraites et aspects extérieurs des services financiers », rattachées à la direction C « Institutions financières » de la division générale XV « Marché intérieur et services financiers ». L'entité Assurances a deux propriétés remarquables. D'abord, sa petite taille : elle rassemble une dizaine de personnes, qui pour partie sont des fonctionnaires de la Commission européenne qui ne sont pas nécessairement des spécialistes des questions traitées et, pour une autre partie, sont des « experts nationaux détachés », *i.e.* le plus souvent des superviseurs nationaux mis à disposition par leur administration d'origine pour une durée le plus souvent limitée à trois ans.

Deuxième propriété, dont il est évidemment difficile de donner une mesure précise mais que soulignent tous les acteurs : la relative autonomie de l'entité sur les questions dont elle a la charge. Il ne s'agit évidemment pas d'en faire une organisation totalement hors-sol : elle est rattachée à la direction des institutions financières, qui est elle-même une sous-partie de la direction marché intérieure, et à ce titre les choix qu'elle opère s'inscrivent dans une perspective d'ensemble – et nous avons d'ailleurs vu plus haut comment, au milieu des années 1980 et à l'heure de négocier la deuxième directive non-vie, les dynamiques internes de cette entité de petite taille avait pu être contredite par les changements de politique générale de la Commission et du conseil. De même, les membres de l'entité Assurance sont engagés dans des échanges constants avec des acteurs de l'industrie, qu'il s'agisse des représentants des associations professionnelles européennes, des entreprises (et tout particulièrement des plus grosses d'entre elles) ou des associations nationales. Elle travaille enfin en étroite collaboration avec la Conférence des autorités de contrôle, qui lui fournit notamment l'expertise de ses membres, mais qui constitue également un interlocuteur privilégié et constant. Il reste qu'en dépit de tous ces liens, d'autorité, de conseil ou d'influence, l'entité Assurance de la Commission dispose d'une certaine autonomie dans sa manière d'aborder les

dossiers qu'elle doit traiter. Autrement dit, une petite population dispose d'une marge de manœuvre importante pour décider des angles pertinents retenus pour aborder telle ou telle question. Dès lors, le revirement de la Commission, à la fin des années 1990, est avant tout celui de cette entité (que vient ensuite valider et entériner sa hiérarchie), réduite et relativement autonome dans ses décisions.

La note de 1997, qui reprenait les conclusions du *Rapport Müller* en disqualifiant (ou en tout cas en tenant à distance) les orientations des nouveaux cadres cognitifs et institutionnels, a à cet égard été rédigée dans un contexte un peu particulier. Son principal rédacteur, un expert national détaché français qui avait été une cheville ouvrière de la rédaction de la directive sur les conglomérats financiers, était sur le point de quitter Bruxelles pour aller travailler chez un réassureur. Autrement dit, les positions soutenues dans cette note n'allaient plus trouver le soutien de celui qui les avait énoncées. 1997 est aussi l'année d'un renouvellement à la tête de l'entité assurance, qui voit l'Anglais David Deacon succéder à l'Allemand Gisbert Wolff. C'est moins l'enchaînement de nationalité qui importe ici que le fait que la note de 1997 sort alors que le chef d'unité, qui n'est pas un spécialiste des questions d'assurance, n'a pas encore nécessairement eu le temps de prendre connaissance des dossiers, assez spécifiques, qui touchent à l'assurance. Economiste de formation et fonctionnaire européen, décrit comme un « européen convaincu » « loyal à la construction européenne » par ses collaborateurs qui précisent encore qu'il était à la fois « francophone et francophile », David Deacon était auparavant responsable de l'entité « politique générale de la concurrence et coordination » de la Direction de la concurrence de la Commission, et en 1997 il ne connaît pas particulièrement les questions d'assurance. Durant les premiers temps de sa direction, par ailleurs, les sujets les plus brûlants ne sont pas ceux de savoir si les orientations retenues par la note de 1997 sont les bonnes ou si elles ne le sont pas, il s'agit avant tout de finaliser la directive sur les conglomérats financiers, qui a fait l'objet d'après discussions avec les Trésors des différents Etats membres, et de préparer le passage à l'Euro. C'est ce qu'explique un membre de l'entité présent à cette époque :

« On avait consacré le plus gros de nos efforts pour faire adopter la directive sur les groupes d'assurance, parce que c'était une brique qui manquait, pour éviter le double emploi des fonds propres, et surveiller les flux intra-groupes, et faire se coordonner les autorités de contrôle. Deuxièmement, autre chose qui demandait beaucoup d'efforts c'était le passage à l'Euro, parce qu'il fallait qu'on vérifie qu'on remplaçait bien « Ecu » par « Euro » dans toutes les directives et que, ce faisant, les choses étaient cohérentes. Solvabilité II n'était pas du tout là, l'expression n'était

pas employée, on n'en parlait pas. » (Ancien END (français), Entretien du 10 avril 2015)

Le renouvellement partiel de l'entité, l'apprentissage du nouveau chef d'unité, la finalisation de certains dossiers particulièrement urgents et épineux comme la directive sur les conglomérats financiers ouvre donc sur une période où certains dossiers, comme celui de Solvency I, peuvent être considérés sous un nouveau jour. L'amendement des règles prudentielles, telles qu'elles sont proposées dans le *Rapport Müller* et dans la note de 1997, apparaissent alors comme insuffisantes par rapport à deux autres mutations en cours, dans des espaces connexes à celui des assurances mais qui le touche de trop près pour qu'ils puissent en faire abstraction. Une première mutation est d'abord celle des règles comptables dont il avait été décidé, nous l'avons vu plus haut, qu'elles allaient connaître une redéfinition profonde. Dès lors que les règles comptables (y compris la comptabilité des assurances : la note de 1999 insiste sur la nécessité de « prendre en compte (...) le projet IASC sur la comptabilité des assurances ») imposaient de raisonner en « valeur historique », les membres de l'entité assurance voyaient comme une forme de logique à ce que les règles prudentielles soient elles aussi davantage « économiques », davantage en tout cas qu'elles ne l'étaient jusque-là, comme l'explique l'un d'eux :

« Une [...] chose manquait, c'est que le contrôle des compagnies d'assurance s'appuie sur une philosophie qui soit *risk-based*. C'est-à-dire plus sensible au risque que ne l'était le régime Solvabilité I. On sentait qu'il fallait qu'il soit plus sensible au risque. Ça ne veut pas dire qu'il fallait que ça devienne le monstre que c'est devenu, mais il fallait que ce soit plus sensible au risque. Et comme il fallait que ça devienne plus sensible au risque et que c'était exactement à l'époque où la Commission avait assumé le fait que la comptabilité devait être une comptabilité IFRS, donc *fair value*, donc en valeur de marché... Avec le modèle de la *fair value*, on sentait quand je suis parti de la Commission [en septembre 1998], on sentait qu'il fallait faire évoluer le régime de solvabilité des assurances, ne serait-ce que pour pouvoir aboutir à la surveillance des conglomérats financiers, vers quelque chose qui serait *risk-based*, donc prendre Solvabilité I (on l'appelait pas Solvabilité I d'ailleurs), prendre le régime de solvabilité, en le sophistiquant pour prendre en compte les spécificités des branches longues, en essayant de capturer un petit peu le risque d'actifs, et d'évaluer les actifs et les passifs en valeur de marché, en *fair value*. C'était quand même une direction dans laquelle on allait, quand bien même on convenait que le régime de Solvabilité avait été robuste, et, ma foi, globalement satisfaisant. Mais il méritait d'être modernisé. » (Ancien END (français), Entretien du 10 avril 2015).

Une solution alternative fut semble-t-il un temps discuté : produire un double jeu de comptabilité, l'un (en valeur de marché) pertinent pour la gestion, l'autre (en valeur historique) mobilisée pour apprécier les risques. Cette question a été évoquée, comme l'explique un autre membre de l'entité assurance :

« Le sujet à l'époque, c'était que les anciennes normes prudentielles, avant Solvabilité II, sont des normes qui sont basées sur la comptabilité. Il y a pas de hiatus. Et donc la question, c'était : est-ce qu'on continue comme ça, ou est-ce qu'on fait comme les Américains, c'est-à-dire qu'on fait deux jeux de compte, un jeu qui est pour le *financial reporting*, pour le public et pour l'information financière, et puis un jeu de comptes qui est pour le prudentiel. Et la question était évidemment très sensible, puisque ça revenait à proposer – ce que je pensai qu'il fallait proposer – c'était de dire : à partir du moment où les normes comptables ne correspondent plus aux objectifs des contrôleurs, il faut envisager un deuxième jeu de comptes. C'était ça la question qu'il fallait poser, qu'on a d'ailleurs plus ou moins posée. » (Ancien END (français), Entretien du 3 avril 2015)

Assez rapidement, cependant, les acteurs de l'industrie font valoir que produire un double jeu de comptes constituerait un fardeau beaucoup trop lourd. Dès lors, le déplacement vers une approche plus « économique » est vu comme une nécessité. L'autre mutation est solidaire de celle que nous venons d'évoquer : elle renvoie à la nécessité de construire une régulation point trop éloignée, ou au moins compatible, avec celle retenue pour les banques. La question n'est pas seulement celle d'une épure théorique, et de reproduire ici ce que l'on a déjà fait là. Cette mise en cohérence est rendue nécessaire par la nécessité de pouvoir contrôler des conglomerats financiers, *i.e.* des organisations qui proposent simultanément des services bancaires et des services d'assurance. C'est ce qu'explique cet ancien membre de l'entité assurance :

« Le courant était trop fort. Et le courant c'était la culture de comptabilité anglo-saxonne, c'était la culture *risk-based* à la bancaire, je pense – il y a peut-être d'autres raisons, mais moi je pense – que c'était pour pouvoir construire la supervision des conglomerats financiers. En tout cas à l'époque, pour le coup, c'était absolument fondamental, à l'époque c'était la grosse angoisse : quand une banque détient une compagnie d'assurance, ou l'inverse (même si l'inverse est moins fréquent), il faut qu'on puisse tenir compte de l'ensemble des risques. Je ne suis pas sûr qu'aujourd'hui CRD IV et Solva II mis ensemble le permettent, mais en tout cas dans l'intention je pense que dans l'intention il y avait ça. Et on était dans l'idée de se dire que faire juste la déduction de la valeur en raisonnant avec la valeur du sous-bilan bancaire, ça ne suffit pas, est-ce que c'est suffisamment prudent, qui sait s'il ne faudrait pas non seulement mettre à zéro la valeur de la participation bancaire, mais encore mettre une charge en capital

additionnel. En fait je crois, en tout cas ç'aurait été cohérent avec les courants de pensée qui existaient mi-98, qu'il fallait faire progresser la surveillance des conglomérats financiers, et qu'il fallait à cause de ça faire progresser la réglementation des assurances. » (Ancien END (français), Entretien du 10 avril 2015)

On voit ici comment les deux cadres institutionnels que je décrivais plus haut en viennent à s'imposer comme des référents nécessaires aux membres de l'entité assurance. Il n'est pas ici question que de *Zeitgeist*, d'effets de mode ou de logique d'imitation – c'est ce que j'ai essayé de saisir ailleurs en développant l'idée d'une « solidarité des institutions » (François, 2011) : les règles du jeu ne sont pas indépendantes les unes des autres, si l'on adopte certaines d'entre elles il devient beaucoup plus difficiles de ne pas en adopter d'autres. Or, comme l'explique cet ancien membre de l'entité assurance :

« Rendre Solvabilité I (admettons qu'on l'appelle comme ça, en commettant un anachronisme), le rendre plus *risk-based*, en disant : au lieu de mettre 23% des provisions techniques, on met autre chose quand c'est des branches longues (parce que c'était ça, franchement, les idées qu'on avait), au lieu de mettre 16% des primes on met un autre truc, quand c'est d'autres types de risques, et on essaie quand même, au-delà de mettre des règles de dispersions par catégorie sur les actifs, on essaie de mettre un petit coût en capital, c'est sûr que ça en fait pas un régime *risk-based* non plus. Parce que pour en faire un régime *risk-based*, il faut effectivement faire des hypothèses sur la distribution conjointe de la valorisation de ses actifs et de ses passifs, pour en déduire par différence les fonds propres, donc il faut avoir des matrices de corrélation, c'est sûr qu'il faut se fixer une métrique de type une VaR, enfin voilà : il faut véritablement aller plus loin pour que ce soit véritablement *risk-based*. » (Ancien END (français), Entretien du 10 avril 2015).

Sans aucun doute cette solidarité des institutions n'explique pas, à elle seule, comme dans un effet domino mécanique et irrésistible, que la Commission fasse volte-face : après tout, l'adoption des nouvelles normes comptables est déjà actée en 1997, de même que les grandes orientations de la directive sur les conglomérats financiers. On peut y voir le temps d'un apprentissage et d'une prise de conscience, aidés par la pression exercée par certains pays (les Pays-Bas et la Grande Bretagne font ici figure de *usual suspects*) et par l'influence de certaines entreprises (qui, on l'a vu, sont les plus importantes du secteur) qui ont pu aider à convaincre qu'un virage était nécessaire. Il ne faut pas non plus exclure un certain agacement des superviseurs, qui estimaient que les discussions autour de Solvency I n'allaient pas assez loin et que les discussions s'étaient un peu égarées dans des querelles byzantines – c'est ce qu'explique cet

ancien membre de l'entité assurance qui y arrive un an après le lancement de Solvency II :

« Finir Solva I avant de passer à Solva II, ça permettait de finir, de mettre fin à des querelles, mais faut voir Solva I, les querelles sur les notions de fond de garantie, tout ça, mais c'était vraiment le sexe des anges. Donc la négociation mettait un terme à ces querelles qui était d'interprétation des anciennes directives, essentiellement, et puis on faisait une autre réforme. » (Ancien END (français), Entretien du 3 avril 2015).

Une nouvelle fois, il faut cependant insister sur le fait qu'au moment du lancement de Solvency II, si David Deacon et l'entité assurance semblent convaincus de la nécessité de changer de tactique (ne pas tenter de moderniser un ensemble de règles sédimentées de longue date, mais repartir de zéro), si certaines questions, jusque-là tenues à distance, deviennent désormais centrales, les grandes options sont à la fin de 1999 entièrement ouvertes. L'un de ses collaborateurs de l'époque explique la méthode de travail, très ouverte et exploratoire, de Deacon, qui témoigne selon lui de son relatif (mais inégal) agnosticisme :

« 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

travaillés sur ça, RBC, Bâle II. 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 ». (Ancien END (français), Entretien du 3 avril 2015).

Lorsqu'est prise en 1999 la décision de partir d'une page blanche pour repenser la régulation des assurances, certaines options commencent de s'avancer sur la table que l'on vient d'araser – et certaines, comme les modèles internes, s'y installent avec plus d'autorité. Il n'en reste pas moins qu'à ce stade, cependant, la messe n'est pas dite, et qu'en particulier le degré de complexité dans l'élaboration des modèles et des réflexions à venir n'est nullement acté. Il faudra attendre encore plusieurs années avant que les grandes orientations de Solvency II ne soient arrêtées, au terme d'un processus qu'un prochain article s'attachera à décrire.

### *Conclusion*

La mise au point de Solvency II constitue une entreprise sans équivalent dans l'histoire du secteur assurantiel. Le lancement de cette entreprise épouse lui aussi une forme singulière, et la *tabula rasa* que la Commission met en œuvre est d'autant plus spectaculaire qu'elle avait opté, deux ans plus tôt, pour une forme de *statu quo*. Pour comprendre ce revirement soudain, il faut le replacer dans le temps long de la construction de cadres cognitifs et institutionnels. Avec Solvency I, la Commission achève un processus hémisécularisé au cours duquel les principes prudentiels ont peu varié ; mais pendant qu'ils s'affinaient en se consolidant dans les directives successives, d'autres propositions se faisaient jour, dans des arènes par ailleurs assez largement indépendantes : la théorie financière, dans un espace avant tout académique, des règles comptables, dans une entreprise de conquête corporatiste, des règles prudentielles bancaires, dans de vives controverses animant l'industrie bancaire. D'abord disjointes, ces constructions se rencontrent pour finalement s'épauler. Et le monde de l'assurance, dans un premier temps assez éloigné des arènes où se forment ces cadres, les rencontre et parfois les endosse à partir du début des années 1990.

Si l'on retrace les espaces d'adoptions successives d'une partie ou moins de ces nouveaux principes, on voit que deux variables jouent de manière privilégiée. Pour les entreprises, la taille : ce sont les plus importantes qui peuvent se payer

le luxe de travailler au développement de modèles internes ; pour les régulateurs, et sans que cela soit une dimension nécessaire, le fait d'avoir été exposé à des échecs antérieurs est un élément déterminant qui porte soit à réviser un système très ancien (c'est le cas au Royaume-Uni), soit à porter sur son propre système un regard réflexif (comme en Australie). Quoiqu'il en soit, la volte-face de la Commission, pour spectaculaire qu'elle soit, n'apparaît dès lors que comme une étape : ni la première (elle est, on l'a vu, précédée par beaucoup d'autres), ni la dernière (de nombreux superviseurs vont longtemps renâcler, et au moins autant d'entreprises). La temporalité de sa conversion, assez ramassée pour faire apparaître une contradiction flagrante entre les positions qu'elle énonce à deux ans d'intervalle, renvoie d'une part au renouvellement de sa composition, d'autre part au fait que certains acteurs (les superviseurs britanniques et néerlandais, et sans doute également quelques acteurs majeurs de l'industrie) se saisissent de la fenêtre d'opportunité constituée par l'ouverture d'une réflexion sur les principes de régulation. Il reste cependant que si la table a bien été subitement débarrassée, elle n'est pas encore, en 1999, entièrement repeuplée de nouveaux principes et de nouvelles solutions : les productions de la Commission demeurent assez largement agnostiques – mais l'agnosticisme, on le montrera ailleurs, n'allait pas être assez fort pour s'opposer à un dispositif cohérent qui s'imposait partout ailleurs comme un gage de modernité financière.

---

### *Bibliographie*

- Alexander, D. et Archer, S., 2000, "On the myth of "Anglo-Saxon" financial accounting", *International journal of accounting*, vol. 35 (4), p. 539-557.
- Black, J., 2001, "Decentering regulation. Understanding the role of regulation and self regulation in a "post-regulatory" world ", *Current legal problems*, 54, p. 103-147.
- Blanchard, M., 2012, *Socio-histoire d'une entreprise éducative. Le développement des écoles supérieures de commerce en France (fin du XIXe-2010)*, Paris, Thèse de l'EHESS.
- Botzem, S. et Quack, S., 2006, "Contested rules and shifting boundaries. International standard setting in accounting", in Djelic, M.-L. et Quack, S., (dir.), *Transnational governance. Institutional dynamics of regulation*, Cambridge, Cambridge university press,
- Campagne, C., 1961, "Standard minimum de solvabilité applicable aux entreprises d'assurances", *Rapport de l'OECE*, 11 Mars.
- Capron, M., (dir.), 2005, *Les normes comptables internationales, instruments du capitalisme financier*, Paris, La découverte.
- Carruthers, B. G. et Espeland, W. N., 1991, "Accounting for rationality : double-entry bookkeeping and the rhetoric of rationality", *American journal of sociology*, vol. 97 (1), p. 31-69.

- Chazel, F., 1997, "La place de la fonction dans l'explication : la part d'innovation de l'argument durkheimien", in Cuin, C.-H., (dir.), *Durkheim d'un siècle à l'autre*, Paris, PUF, p. 105-119.
- Chiappello, E. et Medjad, K., 2007, "Une privatisation inédite de la norme : le cas de la politique comptable européenne", *Sociologie du travail*, vol. 49 (1), p. 46-64.
- Chiappello, E., 2005, "Les normes comptables comme institutions du capitalisme. Une analyse du passage aux IFRS en Europe à partir de 2005", *Sociologie du travail*, vol. 47 (3), p. 362-382.
- Colasse, B., 2004, "Harmonisation comptable internationale. De la résistible ascension de l'IASC/IASB", *Gérer et comprendre*, 75, p. 30-39.
- Comité européen des assurances, 1998, "Insurance company solvency margins", CEA Note - October 1998.
- Commission Européenne, 1973, " Première directive du Conseil, du 24 juillet 1973 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant l'accès à l'activité de l'assurance directe autre que l'assurance sur la vie, et son exercice, L228/3 (73/239/CEE).
- Commission européenne, 1990, "Deuxième directive 88/357/CEE du Conseil du 22 juin 1988 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant l'assurance directe autre que l'assurance sur la vie, fixant les dispositions destinées à faciliter l'exercice effectif de la libre prestation de services et modifiant la directive 73/239/CEE ", *Journal officiel des communautés européennes*, L172.
- Commission européenne, 1991, "Deuxième directive 90/619/CEE du Conseil, du 8 novembre 1990, portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant l'assurance directe sur la vie, fixant les dispositions destinées à faciliter l'exercice effectif de la libre prestation de services et modifiant la directive 79/267/CEE ", *Journal officiel des communautés européennes*, vol. L330.
- Commission européenne, 1992a, "Directive 92/49/CEE du Conseil portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant l'assurance directe autre que l'assurance sur la vie et modifiant les directives 73/239/CEE et 88/357/CEE (troisième directive «assurance non vie»)", *Journal officiel des communautés européennes*, L 228.
- Commission européenne, 1992b, "Directive 92/96/CEE du Conseil, du 10 novembre 1992, portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant l'assurance directe sur la vie, et modifiant les directives 79/267/CEE et 90/619/CEE (troisième directive assurance vie)", *Journal officiel des communautés européennes*, L 360.
- Commission européenne, 1997, "Report to the insurance committee on the need for further harmonisation of the solvency margin", COM (1997) 198.2407.1997.
- Commission européenne, 1999, "Révision de la position financière globale d'une entreprise d'assurance (exercice Solvabilité II)", MARKT/2095/99-FR.
- Commission européenne, 2002, "Note à l'attention du sous-comité solvabilité. Objet : modèles de risques d'entreprises ou de groupes d'assurance", MARKT/2515/02-FR.

- Commission européenne, 2002b, "Note à l'attention du sous-comité solvabilité. Objet : considérations sur la forme d'un futur système de contrôle prudentiel", *MARKT/2535/02-FR*, vol. p.
- Commission Européenne., 1979, "Première directive du Conseil, du 5 mars 1979, portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant l'accès à l'activité de l'assurance directe sur la vie, et son exercice", *Journal officiel des communautés européennes*, L63/1 (79/267/CEE).
- Davis, G. F. et Mizruchi, M. S., 1999, "The money center cannot hold: commercial banks in the U.S. system of corporate governance", *Administrative science quarterly*, vol. 44 (2), p. 215-239.
- Davis, G. F., 2009, *Managed by the markets. How finance re-shaped America*, Oxford, Oxford university press.
- Davis, M. et Etheridge, A., 2006, *Louis Bachelier's theory of speculation*, Princeton, Princeton university press.
- De Mori, B., 1965, "Possibilité d'établir des bases techniques acceptables pour le calcul d'une marge minimum de solvabilité des entreprises d'assurances contre les dommages", *ASTIN Bulletin*, vol. 3, p. 268-313.
- Dimand, R. W., 2009, "The Cowles commission and foundation on the functioning of financial markets from Irving Fischer and Alfred Cowles to Harry Markowitz and James Tobin", *Revue d'histoire des sciences humaines*, vol. (20), p. 79-100.
- Dutch delegation, s.d., *Note from the Dutch delegation. The new solvency system for insurance companies. Some issues for discussion.*
- Egan, M., 2012, "Single market", in Jone, E., Menon, A. et Weatherill, S., (dir.), *Oxford handbook of the European Union*, Oxford, Oxford university press.
- Esty, D. et Gerardin, D., (dir.), 2001, *Regulatory competition and economic integration*, Oxford, Oxford university press.
- Fourcade, M. et Khurana, R., 2013, "From social control to financial economics. the linked ecologies of economics and business in twentieth century America", *Theory and society*, vol. 42 (2), p. 121-159.
- François, P., 2011, "Puissance et genèse des institutions : un cadre analytique", in François, P., (dir.), *Vie et mort des institutions marchandes*, Paris, Presses de sciences po, p. 39-79.
- Gervais, P., 2012, "Crédit et filières marchandes au XVIIIe siècle", *Annales. Histoire, sciences sociales*, vol. 67 (4), p. 1011-1048.
- Goodhart, C., (dir.), 1998, *Financial regulation: why, how and where now?*, Londres, Routledge.
- Henty, J., 2003, *The actuarial profession in Europe: 25 years of the Groupe Consultatif*, Oxford, Groupe consultatif actuariel européen.
- Hertig, G., 2001, "Regulatory competition for EU financial services", in Esty, D. et Gerardin, D., (dir.), *Regulatory competition and economic integration*, Oxford, Oxford university press, p. 218-240.
- Horsmeier, H. et al., e., 1998, "Report on the oncoming revision of the EU solvency regime", *Transactions of the 26th ICA*, 3, p. 179-197.
- Jabko, N., 2006, *Playing the market. A political strategy for uniting Europe, 1985-2005*, Ithaca, Cornell university press.
- Jovanovic, F., 2008, "The construction of the canonical history of financial economic", *History of political economy*, vol. 40 (2), p. 213-242.

- Jovanovic, F., 2012, "Finance in modern economic thought", in Knorr-Cetina, K. et Preda, A., (dir.), *The Oxford handbook of the sociology of finance*, Oxford, Oxford university press.
- Kapstein, E. B., 2006, "Architects of stability? International cooperation among financial supervisors", *BIS Working papers*, 199.
- Lall, R., 2010, "Reforming global banking rules. Back to the future ?", *Seminar at the Danish institute for international studies*.
- Laurence, H., 2001, *Money rules. The new politics of finance in Britain and Japan*, Londres, Routledge.
- Leyshon, A. et Thrift, N., 1997, "Liberalization and Consolidation: The Single European Market and the Remaking of European Financial Capital", in Leyshon, A. et Thrift, N., (dir.), *Money/Space: geographies of monetary transformations*, Londres, Routledge.
- Lindblom, C., 1959, "The science of muddling through", *Public administration review*, 19, p. 79-83.
- Martinez-Diaz, L., 2005, "Strategic experts and improvising regulators. Explaining the IASC's rise to global influence, 1973-2001", *Business and politics*, vol. 7 (3), p. 1-26.
- McGoun, E. G., 1995, "The history of risk "measurement"", *Critical perspectives on accounting*, (6), p. 511-532.
- McKenzie, D. et Millo, Y., 2003, "Constructing a market: the historical sociology of a financial derivatives exchange", *American journal of sociology*, vol. 109 (1), p. 107-145.
- McKenzie, D., 2006, *An engine, not a camera. How financial models shape markets*, Cambridge, MIT Press.
- Moloney, N., 2012, "Financial services and markets", in Baldwin, R., Cave, M. et Lodge, M., (dir.), *The Oxford handbook of regulation*, Oxford, Oxford university press.
- Müller, H., 1997, *Report of the working group "Solvency of insurance undertakings" Set up by the Conference of insurance supervisory services of the member states of the European Union*, DT/D/209/97.
- Müller, J., 2013, "An accounting revolution? The financialisation of standard setting", *Critical perspectives on accounting*, vol. 25, p. 539-557.
- Oatley, T. et Nabors, R., 1998, "Redistributive co-operation. Market failures, wealth transfers, and the Basle Accord", *International organization*, vol. 52 (1), p. 35-54.
- Orru, G., 2012, "70.mo Anniversario dell'Istituzione dell'Ordine Nazionale degli Attuari. 1942-2012: Passato, presente & futuro della professione di Attuario in Italia", s.l.
- Partnoy, F., 2002, *Infectious greed. How deceit and risk corrupted the financial markets*, New York, Times Books.
- Pool, B., 1990, *The creation of the internal market in insurance*, Bruxelles, Commission européenne.
- Quaglia, L., 2011, "The politics of insurance regulation and supervision reform in the European Union", *Comparative european politics*, vol. 9 (1), p. 100-122.
- Sandström, A., 2006, *Solvency. Models, assessment and regulation*, Boca raton, Taylor & Francis group, 434 p.
- Shafer, G. et Vovk, V., 2001, *Probability and Finance: it's only a game*, New York, Wiley, p.

- Simon, C. et Stolowy, H., 1999, "Vingt ans d'harmonisation comptable internationale. Les vingt ans de l'AFC", *Comptabilité - Contrôle - Audit*, 5, p. 45-60.
- Tarullo, D. K., 2008, *Banking on Basel. The future of international financial regulation*, Washington, Peterson Institute for international economics.
- Underhill, G. R. D. et Zhang, X., 2008, "Setting the rules. Private power, political underpinnings, and legitimacy in global monetary and financial governance", *International affairs*, vol. 84 (3), p. 535-554.
- Van der Zwan, N., 2014, "Making sense of financialization", *Socio-economic review*, 12, p. 99-129.
- Van Hulle, K., 1996, "L'harmonisation comptable européenne. Une nouvelle stratégie au regard de l'harmonisation internationale", *Revue française de comptabilité*, Février, p. 29-38.
- Von Plato, J., 1994, *Creating modern probability. Its mathematics, physics, and philosophy in historical perspective*, Cambridge, Cambridge university press.
- Walton, P., 1990, "Les directives européennes et leurs incidences en Grande-Bretagne", *Les cahiers internationaux de la comptabilité*, 1, p. 15-22.
- Weber, M., 1991, *Histoire économique. Esquisse d'une histoire universelle de l'économie et de la société*, Paris, Gallimard.
- Weber, M., 1995, *Economie et société. Volume 1*, Paris, Pocket.
- Wood, D., 2005, *Governing global banking. The Basel committee and the politics of financial globalization*, Aldershot, Ashgate.
- Zhang, Y. et Andrew, J., 2014, "Financialisation and the conceptual framework", *Critical perspectives on accounting*, 25, p. 17-26.

# 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, l'optimisation de leur design technique et leur appropriation pour le pilotage, dans un contexte où Solvabilité 2 bouleverse les mesures de solvabilité et de rentabilité ;
- les outils d'allocation stratégique d'actifs des investisseurs institutionnels, dans un environnement combinant taux bas et forte volatilité ;
- 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.

Dans ce cadre, la chaire PARI bénéficie de ressources apportées par Actuaris, la Financière de la Cité, Generali et le Groupe Monceau.

Elle est co-portée par Pierre François, directeur du département de sociologie de Sciences Po et Sylvestre Frezal, directeur à Datastorm, la filiale de valorisation de la recherche de l'ENSAE.

## PARTENAIRES

