

Working paper



16

Le jour sans fin d'Omnibus II

Pierre FRANCOIS

Septembre 2019

PARI

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

LE JOUR SANS FIN D'OMNIBUS II

Pierre FRANCOIS

pierre.francois@sciencespo.fr

Centre de sociologie des organisations
199 Boulevard Saint Germain
75007 Paris

Directeur de recherche au CNRS (Sciences Po/CSO)
Co-porteur de la chaire PARI

Abstract – L'adoption de la directive Solvabilité II, durant l'été 2009, ne clôt pas les débats autour du nouveau dispositif prudentiel. Alors que les discussions se concentrent sur les mesures d'application de la directive, très vite les discussions entre l'industrie européenne, d'une part, le(s) régulateur(s) (CEIOPS puis EIOPA, et Commission) d'autre part se tendent et virent au conflit ouvert. Les discussions autour des nouvelles règles du jeu dureront encore quatre ans. Elles portent sur l'ajout de mesures spécifiques permettant d'atténuer les conséquences de la directive pour l'industrie, dans un contexte économique extrêmement tendu, marqué en particulier la baisse des taux.

Vladimir : Alors on y va ?

Estragon : Allons-y.

(Ils ne bougent pas)

Beckett, En attendant Godot

L'histoire de Solvabilité II aurait dû se clore au printemps 2009 : voté par le Parlement, adopté par le Conseil européen, le texte de la directive, lent à se définir sous une forme consensuelle, était désormais stabilisé. Si l'on suit le processus Lamfalussy, tout le reste est littérature – ou plutôt mesures techniques : il appartient à la Commission et au collège des superviseurs, le CEIOPS, de définir les mesures d'applications – mais l'essentiel semble désormais acté. Et pourtant : l'histoire est en fait loin d'être achevée, et pour l'essentiel les difficultés, les hésitations, les pressions pour un abandon de la directive sont encore à venir. Dans un premier temps, après les quelques mois chaotiques correspondant à la fin de la négociation de la directive, le processus semble reprendre un cours linéaire : l'accueil réservé au texte, sans être chaleureux, est globalement positif, les entreprises se mettent en ordre de marche pour préparer son entrée en vigueur, initialement prévue en 2012 ; le CEIOPS et la Commission, de leur côté, travaillent à préciser les mesures de « niveau 2 », et en particulier les calibrages permettant de passer du stade des principes qu'énonce Solvabilité II à leur application concrète. Dès la publication des premiers calibrages, le processus s'enraye : les calibrages retenus par le CEIOPS sont tels que les entreprises d'assurance protestent et se coalisent – de manière beaucoup plus homogènes que ce ne fut le cas jusque-là – contre le renchérissement du coût en capital qu'implique cette directive que beaucoup d'entre eux ont pourtant appelé de leurs vœux. Durant plusieurs années, les tensions seront extrêmement vives. Pour les résoudre, il ne sera plus question d'amender les mesures d'application, mais de produire une nouvelle directive, « Omnibus II », appelés à préciser les conditions de mise en œuvre de Solvabilité II et d'en palier les principales faiblesses.

Comment expliquer cette sortie de route, alors même que l'essentiel semble être acté ? Plusieurs facteurs entrent en jeu. Une première série de facteurs renvoient à la recomposition institutionnelle qui introduit une ligne de fracture entre deux acteurs qui, jusque-là, entretenaient des rapports de subordination : le CEIOPS, qui devient l'EIOPA en novembre 2010, et la Commission (ou plutôt son unité assurance). Au début des années 2000, le CEIOPS voit le jour : il consiste en une consolidation institutionnelle de la Conférence des superviseurs qui réunissait informellement les superviseurs des pays d'Europe occidentale depuis les années 1950. Quelques semaines après la faillite de Lehmann Brothers, en octobre 2008, une mission est confiée à Jacques de

Larosière, un ancien directeur général du FMI et ancien gouverneur de la Banque de France, pour avancer des propositions permettant de lutter contre les défaillances du système européen de surveillance du secteur financier. En Février 2009, le « rapport de Larosière » avance une série de propositions qui seront traduites dans une série de textes législatifs un an plus tard. Ces propositions, qui visent à redéfinir l'architecture du système prudentiel européen, prévoient en particulier que la supervision des acteurs financiers européens soient désormais prises en charge à l'échelle européenne par trois nouveaux superviseurs : l'*European banking authority* pour les banques, l'*European securities and markets authorities* pour les marchés, et l'*European insurance and occupational pensions authority* (l'EIOPA) pour les assurances.

Fin 2010, par conséquent, l'EIOPA se substitue au CEIOPS, et ce mécano institutionnel a une incidence importante sur les discussions qui se déroulent à partir de 2010. Jusqu'en 2010, en effet, le CEIOPS constituait une sorte d'arrière-cour technique de l'unité assurance de la Commission européenne. Cette unité, rappelons-le, est en effet une toute petite structure réunissant une dizaine de fonctionnaires européens, dont beaucoup – les plus techniques en tout cas – sont des experts nationaux détachés. Pour nourrir la réflexion sur Solvabilité II, l'unité assurance s'appuyait beaucoup sur le CEIOPS et les experts que les superviseurs nationaux mettaient à sa disposition. Le CEIOPS est donc au service de la Commission, et il ne dispose que de très peu de ressources propres. Avec sa transformation en EIOPA, il gagne en légitimité et en ressource : il a vocation à s'imposer comme *le* superviseur européen, et il devient indépendant et des superviseurs nationaux, et de la Commission dont il était, jusque-là, un sous-traitant. Indépendant de la Commission – et, nous le verrons, très rapidement son concurrent direct sur certains sujets – l'EIOPA identifie également très vite ses propres intérêts. L'entrée en scène d'un superviseur européen, autrement dit, n'est pas sans incidence sur le déroulement des discussions. Non que l'opposition entre l'EIOPA et la Commission soit systématique – bien au contraire : les deux institutions sont parfois parfaitement alignées. Mais dans un espace déjà traversé de nombreuses lignes de fractures (entre la Commission, le Conseil et le Parlement puis, au sein de ces institutions, entre les différentes sensibilités nationales, et au sein des différentes sensibilités nationales et en les transcendant parfois, entre les différents segments de l'industrie, plus ou moins fidèlement incarnés par telle ou telle fédération professionnelle), le tracé de cette nouvelle faille – qui parfois peut devenir béance – entre l'EIOPA et tous les autres acteurs (et tout particulièrement la Commission) introduit un principe de complexité qui, nous le verrons, ne sera pas sans conséquence à partir de 2010.

Une deuxième série de facteurs, tout aussi déterminants, s'inscrivent dans une logique plus générale qui était déjà à l'œuvre dans la mise au point de la première directive Solvabilité II : à mesure que les conditions d'application se précisent et qu'elles sont testées, en particulier dans les QIS successifs, les acteurs économiques prennent la mesure des implications des nouvelles règles

du jeu et parfois s'en effraient. A bien des égards, la sortie de route est avant tout la conséquence de la *trajectoire d'apprentissage* des acteurs concernés – une trajectoire qui est d'autant plus ardue qu'elle se déploie dans un contexte économique particulièrement tendu. Ce contexte est d'abord celui de la gestion de l'immédiat après-crise de 2008. Certains paramètres, que les discussions antérieures à 2007 avaient permis de progressivement relâcher, font l'objet d'un recalibrage particulièrement rigoureux : dans un contexte économique dégradé, les exigences que les entreprises doivent pouvoir soutenir sont rehaussées et elles s'en inquiètent. Au début des années 2010, les taux d'intérêt connaissent par ailleurs une baisse spectaculaire qui affecte profondément et durablement la rentabilité des assureurs. Cette mise sous tension, dont beaucoup comprennent qu'elle n'a pas vocation à être passagère, engendre une vigilance accrue des assureurs devant des exigences de solvabilité qu'ils considèrent désormais très excessives. La crise des dettes souveraines, enfin, constitue un dernier élément qui modifie très profondément les anticipations des assureurs : jusque-là considérés comme des placements sûrs, les titres de dette des Etats européens se voient brutalement dégradés, et les assureurs se voient dans l'impossibilité de leur substituer des placements dont le couple risque/rendement soit comparable à ce qui était jusque-là attaché aux obligations d'Etat.

Dans ce contexte économique très difficile pour les assureurs, le processus d'apprentissage prend un tour particulièrement douloureux – et ils demandent, en conséquence, des aménagements à des règles qui leur semblent désormais exorbitantes. Or, ces aménagements ne sont pas les mêmes d'un pays à l'autre. Les marchés de l'assurance – les habitudes des consommateurs comme le *business model* des assureurs – varient du tout au tout selon que l'on est en Allemagne, en France, en Espagne ou en Pologne, et ces idiosyncrasies appellent des réponses spécifiques, ici ou là, pour amortir le coût des nouvelles règles du jeu. Chaque pays – ou plutôt, on le verra : chaque groupe de pays – réclame des aménagements qui leur soient adaptés. La nature de cette « bataille des systèmes » (Story et Walter, 1997) est cependant bien différente de ce qu'elle était au temps des premières discussions sur Solvabilité II, entre 2000 et 2005. Les oppositions portaient alors sur les principes qui devaient fonder le nouveau dispositif prudentiel ; désormais, il ne s'agit plus de discuter des *principes* fondateurs, mais des *aménagements* qui permettent d'en amortir les conséquences. Les discussions renvoient moins à un cadrage général qu'à la prise en compte des intérêts directs, et souvent assez techniques, de tel ou tel segment du secteur assurantiel dans tel ou tel groupe de pays...

Notre propos suivra un cadrage chronologique. Nous verrons dans un premier temps comment, immédiatement après l'adoption de Solvabilité II (accueillie avec soulagement à défaut de l'être avec chaleur), des conflits très vifs se font jour entre l'industrie, pour une fois unifiée, et les régulateurs (Commission et CEIOPS), sur les calibrages qu'il faut adopter après que la crise a considérablement dégradé les conditions d'activité des entreprises d'assurance. C'est autour de la réalisation d'une étude d'impact (le QIS 5) que

ces débats se déploient, et ce sont les résultats de cette étude qui, après une période de stase, permettront de requalifier le problème posé par la nouvelle directive : l'enjeu n'est plus la solvabilité des assureurs, mais la stabilité du système qui permet de les évaluer. S'engage alors un bras de fer extrêmement dur, polycentrique, qui vise à faire adopter une série de dispositions *ad hoc* permettant de réduire la volatilité des nouveaux indicateurs prudentiels.

I. UNE SORTIE DE ROUTE PROGRESSIVE

Un accueil réservé mais positif

Si l'on se souvient de l'accueil, globalement positif, réservé au projet de directive proposé par la Commission en Juillet 2007, les réactions que suscite la directive finalement adoptée deux ans plus tard par le Conseil et le Parlement sont nettement plus réservées. Ces réserves, on l'a vu, ont commencé d'être exprimées dès septembre 2008 : la comptabilité en juste valeur, en particulier, fait l'objet de critiques parfois vives, en ce qu'elle est vue comme le symbole et la condition de possibilité du caractère procyclique des formes de régulation que les acteurs voient à l'œuvre au dans la crise de 2007-2008. Mais plus généralement, ce sont beaucoup des options fondamentales de Solvabilité II (le raisonnement à un an et ses implications, le principe du recours aux modèles internes) qui font l'objet de critiques désormais explicites, énoncées parfois par ceux qui étaient au départ les plus fidèles soutiens du nouveau dispositif. L'abandon du *group support* prive par ailleurs Solvabilité II d'une partie de ses soutiens au sein de l'industrie. Jusque-là, Solvabilité II faisait l'objet de critiques, plus ou moins tranchées, plus ou moins explicites, de la part des mutualistes, dont les spécificités étaient mal reconnues dans le texte, de la part des assureurs spécialisés sur les risques longs, dont les exigences de capital risquaient de croître de manière spectaculaire, et plus généralement chez les petits opérateurs, mal équipés pour faire face aux exigences du nouveau dispositif prudentiel. Mais Solvabilité II recevait un soutien très important de la part des plus grands groupes : les bénéfices de diversification que leur reconnaissait le texte, l'avantage comparatif que leur donnaient la production et l'usage précoce des modèles internes, la prégnance de raisonnements financiers qu'ils avaient de longue date intégré dans leur fonctionnement, l'atténuation du coût en capital, enfin, que promettait le *group support*, tout ceci contribuait à faire de Solvabilité II un dispositif particulièrement adapté aux besoins des grands groupes. Avec la fin du *group support*, ce soutien des grands groupes, sans entièrement disparaître, perd une partie de sa raison d'être.

A l'heure où Solvabilité II est adoptée, cependant, beaucoup des acteurs du monde de l'assurance se félicitent, sans effusion, de ce que ce chantier

considérable ait effectivement débouché sur une directive en bonne et due forme. En France, par exemple, la FFSA – qui regroupe des partisans de la réforme, comme CNP ou Axa, ou des mutualistes qui s’y opposent, comme Groupama ou la MACSF – adopte une position modérée, mais positive : son délégué général, Jean-François Lequoy, explique ainsi quelques jours après l’adoption du texte, que « [ce texte] est assez éloigné des attentes initiales car il s’agit d’un texte de compromis qui a fait l’objet d’après négociations. Néanmoins, certaines dispositions vont nous permettre de tirer le meilleur parti possible des nouvelles normes. »¹. Le GEMA, fédération mutualiste, se prononce lui aussi de manière favorable par rapport à la nouvelle directive – même si ses membres sont vigilants, comme Jean Bonnet, qui dirige une mutuelle dédiée aux militaires (l’AGPM) pour qui « les aménagements techniques seront déterminants »². Certes, d’autres acteurs prennent très explicitement position contre le dispositif : Jean Azema, directeur de Groupama et président de la Fédération Française des Sociétés d’Assurance Mutuelle (par ailleurs très critique depuis de longs mois) explique ainsi sans détour que « le projet en l’état n’est pas adapté à l’activité d’assurance »³. Il explique que plutôt que d’adopter, au cœur de la tempête, une directive dont les fondements même sont, selon lui, au principe de la crise mondiale que connaît le monde financier, il serait plus prudent de surseoir : « Il ne faut pas l’adopter maintenant, à la sauvette, alors que des problèmes de fond se posent. Solvabilité 2 est la réplique pour l’assurance des normes Bâle 2 pour les banques. Or, on vient de constater tous les inconvénients de Bâle 2 et le rapport de Jacques de Larosière préconise une réforme. Nous pourrions avoir l’intelligence d’attendre que ces modifications soient faites avant de mettre en application le projet Solvabilité, déjà vieux et dépassé. »⁴. Mais cette position, qui demande de reprendre tout le dispositif à la base (« il faut modifier le schéma et accepter de réfléchir sous un autre angle »⁵, explique-t-il encore), est minoritaire. Ce qui prévaut, en France et plus encore en Europe, c’est qu’en dépit de ses imperfections, l’adoption du texte vaut mieux que son abandon ou qu’une relance des discussions après le renouvellement du Parlement : le chantier, démarré une dizaine d’années plus tôt, a déjà supposé que soient engagés des frais considérables, et l’incertitude qu’il fait peser sur des éléments déterminants de l’activité des sociétés d’assurance – ne serait-ce que sur les exigences de capital – est telle que l’adoption de la directive est perçue de manière globalement positive par les assureurs.

Les compagnies d’assurance ont désormais la conviction de mieux connaître les exigences qui pèsent sur elles, qu’elles peuvent mieux en anticiper les conséquences et s’y préparer. La publication du projet de directive de la

¹ Cité in « Les assureurs français réservent un accueil mitigé à Solvabilité 2 », *La Tribune*, 31 mars 2009.

² *Ibid.*

³ Cité in « Solvabilité 2 n’est pas adaptée à l’activité de l’assurance », *La Tribune*, 27 Mars 2009.

⁴ *Ibid.*

⁵ *Ibid.*

Commission, en Juillet 2007, avait déjà provoqué l'organisation de plusieurs conférences et la publication de plusieurs rapports s'attachant à anticiper les conséquences de Solvabilité II : en décembre 2007, le Think Tank organise le colloque « Réussir l'intégration des marchés financiers européens dans un contexte mondial » qui aborde largement les enjeux liés à la nouvelle régulation assuranticielle, en février et en août 2008, plusieurs cabinets de conseil (Accenture, Sia Conseil) proposent une estimation du coût du passage à Solvabilité II – estimation encore très incertaine, tant la fourchette est large : pour Accenture, le nouveau dispositif constituerait un coût allant de 5 à 25 milliards d'Euros. Avec l'adoption de ce que l'on pense être la directive définitive, les anticipations de ses conséquences se multiplie et s'accélère : dès Juin 2009, PricewaterhouseCoopers publie les résultats d'une enquête sur le degré de préparation des assureurs français à Solvabilité II, au même moment l'Edhec Business School, très active sur le sujet, publie une étude réalisée avec Swiss Re portant sur l'usage qui peut être fait de Solvabilité II pour « piloter la performance des sociétés d'assurance » tandis qu'en Février 2010, des cabinets d'actuariat (Milliman) ou des agences de notation (S&P) soulignent que Solvabilité II risque d'obliger les assureurs à procéder à des recapitalisations massives. Plus généralement, les assureurs, en s'appuyant sur les propres travaux qu'ils mènent en interne (les directions du risque sont alors en train de se structurer chez la plupart d'entre eux (Bizieux et François, 2017)) et sur les expertises que produisent les cabinets de conseil, les agences de notation et leur fédération, prennent la mesure des implications de leur nouveau dispositif prudentiel. Cet apprentissage est inséparable des précisions qui, simultanément, sont apportées par le collège des superviseurs européens, le CEIOPS. Après l'adoption de la directive, la Commission et le CEIOPS doivent en effet préciser les mesures d'application correspondant au niveau 2 du processus Lamfalussy. Ce sont ces mesures qui, en même temps qu'elles permettent aux acteurs du monde de l'assurance d'approfondir leur apprentissage, vont bientôt mettre le feu aux poudres et déclencher l'hostilité frontale de la quasi-totalité de l'industrie.

Préciser Solvabilité II ? Le travail du CEIOPS

Très tôt dans le processus de production de la directive, la Commission et le collège des superviseurs européens, le CEIOPS, se sont attachés à travailler sur le niveau 2 du processus Lamfalussy, *i.e.* sur les « mesures d'application » de la directive qui, pour les plus importantes d'entre elles, correspondent aux calibrages des modèles. Ce travail est notamment passé par les différentes *quantitative impact studies*, qui permettaient de tester l'incidence des différents choix sur les segments hétérogènes de l'industrie. Dès lors que la directive est adoptée, ce travail jusque-là laissé un peu dans l'ombre – ou en tout cas provisoire – passe au premier rang : le cadre est désormais connu, il s'agit de le rendre opérationnel. Le processus qui se met en place à partir du printemps

2009 est conforme aux principes énoncés par le comité Lamfalussy : un comité, piloté par la Commission (en l'occurrence, par son unité assurance), s'appuie sur le CEIOPS pour proposer ces mesures d'application. Le principe en est simple : la Commission demande au CEIOPS de travailler sur un certain nombre de sujets et de répondre à des questions permettant de préciser les mesures d'application. Le CEIOPS met sur pied des groupes de travail qui échangent sur ces questions. Ces groupes correspondent soit aux principales dimensions de Solvabilité II, *i.e.* aux trois piliers de la directive, soit à des questions transverses (la question du contrôle des groupes) ou particulièrement importante et ardue (les modèles internes). Ces groupes de travail sont animés par des membres mis à disposition du CEIOPS par les différents superviseurs européens, et chacun des groupes est présidé par un superviseur souvent issu d'un des pays les plus directement concernés par Solvabilité II (un Anglais, un Allemand ou un Français). L'un des membres de ces groupes donne une description du travail en leur sein :

« Il y avait des groupes et des sous-groupes. C'était quand même assez fréquent parce que les groupes se réunissaient une fois par mois et les sous-groupes une fois par mois également, pour préparer le groupe. Avec beaucoup d'échanges dans l'intervalle. Moi en termes de temps de travail, quand j'étais au contrôle ça me prenait peut-être 50% de mon temps, et ensuite où je faisais que ça et en plus je présidais l'un des groupes, vraiment, ça m'occupait 100% de mon temps. C'était vraiment des choses très prenantes en termes de temps, parce qu'il y avait de la production. C'est pas juste des gentilles petites rencontres internationales où on pointait. Le but c'était de produire de la réglementation, vraiment, de produire des choses. C'était des réunions qui en général étaient présidées par une autorité nationale, c'est le principe au sein de ces groupes de travail internationaux. Chacun avait ses représentants et, *grosso modo*, on passait les textes en revue, qui étaient préparés par l'un ou l'autre, discutés dans le cadre des sous-groupes et ensuite discutés au niveau du groupe, puis on refait des itérations, on repasse une première version, une deuxième version... Cent fois sur le métier on remet l'ouvrage, jusqu'à arriver à des textes qui étaient dans un premier temps des avis pour le niveau 2, pour la Commission. Puis ensuite ça a été des *guidelines*, pour les mesures de niveau 3. C'était ça le gros de notre activité. (...) Il y avait un pays qui prenait la plume, et puis ça plaisait pas aux autres, et puis il y avait des pays qui se mettaient sur tel sujet plutôt que sur tel autre, et puis il y avait tel problème auquel on avait pas pensé qui se mettait à survenir. Quelqu'un sur le contrôle disait : « Tiens on se rend avec telle boîte qu'on a tel problème », ou sur les études quantitatives on se rendait compte que tel truc marchait pas, etc. » (Superviseur (Français), entretien du 11 Mars 2015).

Le fonctionnement des groupes de travail n'est pas clos sur eux-mêmes : entre chaque réunion, les différents superviseurs se tournent vers leur collègue et sollicitent d'eux un retour sur les dispositions envisagées.

« En général on recevait des documents, et on en discutait avec nos collègues, en interne, selon différents canaux, et on cherchait à faire en sorte que l'information circule bien en interne. Avec des gens qui étaient plus ou moins impliqués. C'est vrai qu'au début, dans les brigades de contrôle, comme ils contrôlaient encore en Solva I, ils étaient peut-être moins impliqués sur ces sujets. Mais on avait quelques personnes qui étaient très impliqués là-dessus et qui donc, forcément, allaient suivre ça de plus près. » (Superviseur (Français), entretien du 11 Mars 2015).

Alimentés par les remontées d'expertise des superviseurs nationaux, les groupes de travail se trouvent par conséquent traversés par des lignes de fracture qui rejouent celles qui prévalaient auparavant dans le processus de production de la directive, qu'il s'agisse des compétences privilégiées en matière de contrôle (actuarielles ou juridiques, pour faire court) ou des orientations à adopter sur telle ou telle question – comme celle, récurrente, du contrôle des groupes :

« Il y avait des fractures entre pays qui venaient des pratiques de contrôle. Après ça allait dépendre des sujets. Les Allemands ils ont toujours une approche assez juridique du contrôle, Bafin c'est une instance où les juristes ont beaucoup d'importance. L'ACAM c'était un peu une institution d'actuaire. C'est moins le cas de l'ACPR. Bafin, comme souvent en Allemagne, c'est souvent les juristes qui ont le pouvoir, donc qui ont une vision souvent un peu juridique des choses, et aussi très attentives au principe de proportionnalité. Par exemple sur les questions de *reporting* j'étais souvent pas d'accord avec les Allemands. Parce que *grosso modo* nous on était un peu sur la ligne : « on doit avoir beaucoup d'informations, on en a besoin ». Les Allemands disaient : « Non, ça va être trop *burdensome* pour les petites boîtes, etc. ». Sur les questions de *reporting* c'était un point de clivage, mais sur tel ou tel autre point de clivage ça pouvait être avec les Anglais parce qu'ils avaient telle ou telle vision, ou avec les Italiens. (...) Sur d'autres sujets, quand il y a eu le paquet branche longue et qu'il y a eu des négociations, chaque pays avait sa ligne, venant à la fois de sa tradition de contrôle et des intérêts bien compris de son marché. » (Superviseur (Français), entretien du 11 Mars 2015).

L'organisation du travail, au sein des groupes du CEIOPS, est d'une importance capitale pour en comprendre les résultats. Le rythme de travail imposé par la Commission, tout d'abord, est extrêmement soutenu. Cette superviseuse française a présidé un groupe de travail du CEIOPS de part et d'autre de l'adoption de la directive, entre 2007 et 2010. Elle explique :

« Il y avait peut-être 25 pays très actifs, mais beaucoup envoyaient deux experts. Donc il devait y avoir 35 personnes autour de la table. La Commission nous disait : « Je vous demande un avis sur tel sujet pour telle date ». Le CEIOPS me transmettait ça, et me disait : « Ben voilà, toi, X, avec ton groupe, il faut que vous donniez un avis là-dessus ». Et moi quelques fois je leur disais : « C'est pas possible. On peut pas donner un avis pour telle date dans des bonnes conditions. Il faut dire non à la Commission Européenne ». Et ça, ils ont jamais voulu dire non à la Commission Européenne. Donc on a travaillé à un rythme démentiel. » (Superviseure (Française), Entretien du 24 Mars 2015).

« On ne dit pas non à la Commission Européenne » : pour comprendre la formule, qui revient de manière récurrente en entretien, il est nécessaire de garder à l'esprit la jeunesse relative du CEIOPS (son institutionnalisation date de 2003), la fragilité des ressources qu'il mobilise (avant 2010, il n'a pas de personnel en propre et il dépend directement du détachement des superviseurs nationaux) et si sa légitimité est renforcée par le rapport de La Rosière, qui plaide pour la mise en place de superviseurs européens, elle est encore assez faible. Dans ces conditions, le CEIOPS n'est pas en position de négocier avec la Commission européenne ou de refuser les conditions qui lui sont faites : l'institution n'est tout simplement pas assez puissante.

La composition des groupes de travail du CEIOPS est également décisive pour comprendre la nature des propositions qu'ils avancent. Si certains groupes de travail – sur le contrôle des groupes ou sur le *reporting* – accueillent des actuaires et des juristes, d'autres – celui sur les modèles internes – mobilisent essentiellement des actuaires. La logique de compétence, qui prévaut ici de manière évidente, a aussi son revers : aucun contrefeu n'est opposé à des dynamiques qui, à la fin du compte, peuvent s'avérer désastreuse. X explique ainsi comment la propension qu'ont les actuaires de décomposer analytiquement les risques a fini par engendrer un dispositif d'une extrême complexité :

« J'avais beaucoup d'actuaires. Et donc ils étaient là, ils disaient : « Ah oui, mais tel risque en fait il faut qu'on le subdivise, parce que la santé notre pays, c'est pas la même chose, la santé là, et puis au Danemark, on a un système de prêts hypothécaires, qui fait que les risques sont pas les mêmes ». Et donc, vas-y que je te subdivise les modules du SCR, et tout. Et ça devenait de plus en plus compliqué, et j'étais là : « non ! Il faut arrêter, là ! Bon, d'accord, ça capture pas bien le risque mais il faut faire quelque chose qui soit quand même plus simple ! ». (...) Mon échec c'est que j'ai pas réussi à arrêter la complexité. Parce que il y avait trop d'actuaires. Le problème c'était la composition du groupe, qui était trop monocolore, et du coup c'était comme un bulldozer lancé, on leur disait : « allez ! "risque truc" », et puis paf ! Et vas-y que je te distingue tel machin et tel autre machin. Et je leur disais : « non, attendez, là c'est trop compliqué ! », mais j'étais seule contre

tout mon groupe (rires)... » (Superviseure (Française), Entretien du 24 Mars 2015).

La décomposition analytique pourrait ne pas soulever de difficultés rédhibitoires si elle n'était pas irréversible. Les avis rendus par les groupes de travail, avant d'être transmis à la Commission, sont validés par le *board* du CEIOPS – où siègent les directeurs des principaux superviseurs européens ; et les avis transmis à la Commission ne sont que des avis, qu'elle peut – ou non – décider d'endosser. A chacune de ces étapes, une remise en cause du travail des « actuaires en folie », pour reprendre une formule de plusieurs participants à ces groupes de travail, était *a priori* possible. Mais le rythme de travail imposé par la Commission, le volume de documents produits (« On a produit des centaines et des centaines de pages ! C'est effrayant ce qu'on a produit comme texte ! » explique encore cette experte) et la technicité des questions abordées sont tels qu'il n'est possible ni pour les directeurs du groupe de travail, ni pour le *board* du CEIOPS, ni pour la Commission, de faire un pas en arrière pour embrasser du regard l'ensemble du processus et s'assurer de sa cohérence :

« Il y a eu un moment où on nous a reproché de pas avoir regardé la cohérence des différents morceaux d'avis entre eux. Mais franchement, on n'aurait pas pu le faire. Parce que déjà pour rendre chaque avis, on était à court de temps. Et de regarder la cohérence, il aurait fallu un peu de délai avant de pouvoir rendre l'avis complet. (...) Enfin je trouve ça a manqué ... le projet a manqué de (*hésite*) de cohérence et de réflexion un peu globale. Finalement on était le nez dans le guidon, là nous, le Pilier 1, et on crachait de la copie, tout ça, et ... Enfin une fois qu'on s'était mis d'accord, hein, c'était quand même, c'était compliqué de se mettre d'accord. » (Superviseure (Française), Entretien du 24 Mars 2015).

« Compliqué de se mettre d'accord » : c'est que les groupes de travail sont – encore – des arènes de négociation entre les différents superviseurs qui, nous l'évoquions plus haut, rejouent pour partie ce qui s'est joué auparavant, dans d'autres arènes. X explique ainsi comment, avant septembre 2008, les Britanniques s'attachent toujours à obtenir que les calibrages soient les plus faibles possibles – ce qui amène les autres membres du groupe de travail à anticiper la position britannique et à définir une position de négociation qui leur permettait de parvenir, au terme de la négociation, à un niveau qui leur semblait souhaitable :

« En 2008, ils freinaient le calibrage. Quand on parlait de calibrage des exigences de capital, dans mon groupe Pilier 1, au CEIOPS, les anglais essayaient toujours de faire en sorte que le calibrage soit plus bas. Alors que tous les autres pays se mettaient d'accord sur un chiffre. Et eux disaient : « Non, il faut que ça soit plus bas ». (...) Les anglais faisaient pression pour baisser le calibrage, à chaque fois, vraiment, quel que soit le module dont on parlait, à chaque fois, ils voulaient faire baisser

le calibrage. Du coup les autres pays se mettaient d'accord sur un chiffre supérieur à ce qu'ils voulaient, en se disant : « Après on négocie avec les anglais ». Donc voilà, on faisait ça et c'était ça le mode de fonctionnement. » (Superviseure (Française), Entretien du 24 Mars 2015).

Pour parvenir à une position souhaitable, il faut cependant que l'anticipation de la position britannique soit constante. Or, au plus fort des conséquences de la crise, les Britanniques changent soudain d'attitude – ce qui ne laisse pas de surprendre leurs partenaires, et qui engendre des calibrages beaucoup trop élevés :

« En 2009, fin 2009, tout d'un coup, ils ont changé d'attitude. On s'est retrouvés dans une situation, où le calibrage trop élevé, qui avait été proposé par la majorité du groupe, a été accepté par les anglais. Et ça, ça a été très mauvais, parce que d'abord il était trop élevé, pour tout le monde... Et ça a été la surprise que les anglais l'acceptent sans le contester. Et du coup ça, ça a été vachement critiqué par le marché, qui a dit : « Mais vous êtes fou, votre calibrage est trop élevé ! ». Et en fait les gens le savaient qu'il était trop élevé, ils l'avaient fait pour négocier avec les anglais, qui eux ont changé d'attitude. C'était en 2009, à la fin, c'était la deuxième moitié de 2009. Je me rappelle parce que ça a fait un choc. Et je savais plus comment faire moi pour présenter les choses. Parce que moi je savais ce qu'il y avait derrière, mais j'ai été obligée de le présenter comme ça au *board of supervisors*, parce que je pouvais pas déjuger tout le monde en disant : « Non, mais en fait on a changé d'avis. ». C'est comme un *Tug of War*. On tire chacun sur une corde, et hop, il y en a un qui arrête (*rives*) et l'autre se retrouve à un endroit où il voulait pas du tout être ... » (Superviseure (Française), Entretien du 24 Mars 2015).

Dès 2009, les calibrages proposés par le CEIOPS vont effectivement faire l'objet de très vives critiques – et, cette fois, unanimes – de la part du « marché ». Avant d'y revenir, précisons comment « le marché » intervient dans le processus. Le travail en cénacle mené par le CEIOPS rappelle en effet, à certains égards, celui qui était mené au sein de l'unité assurance de la Commission après 2002 – avec l'appui du CEIOPS, déjà – en ce qu'il se déroule dans un cénacle relativement clos et qu'en ce cénacle peuvent être prises des décisions d'apparence techniques, mais lourdes de conséquences économiques. La comparaison, cependant, tourne court assez vite. Le cercle engagé dans la discussion est en effet beaucoup plus large : les groupes et sous-groupes de travail du CEIOPS sont nombreux et mobilisent les superviseurs de la plupart des pays concernés par Solvabilité II, qui entre chaque réunion interagissent avec leurs collègues dont ils sollicitent les avis. L'information, en un mot, circule, bien plus encore qu'entre 2002 et 2006, où les principes de Solvabilité II étaient peu connus et les points de contact avec l'extérieur moins systématiquement investis par l'ensemble des acteurs. Surtout, l'ensemble des

acteurs sont désormais très attentifs aux évolutions en cours : tous les acteurs du marché connaissent l'existence de Solvabilité II, ses principes sont désormais loin d'être plébiscités et beaucoup comprennent que les mesures d'application sont susceptibles d'avoir des conséquences déterminantes sur le devenir du dispositif et des entreprises qui y seront soumises. Sensibilisées, les entreprises et les fédérations professionnelles – au moins pour certaines d'entre elles – sont également mieux armées pour apprécier les implications des calibrages ou des processus retenus : elles disposent des équipes qui peuvent réagir promptement aux propositions qui leur sont faites. Et elles ne s'en privent pas : le travail du CEIOPS fait l'objet de communications aux entreprises et aux fédérations, qui y réagissent – négativement le plus souvent, si l'on en croit ce superviseur – et qui s'installent dans un dialogue avec les superviseurs au travail :

« Tout ça était consulté avec le marché, au niveau européen et au niveau français. Il y avait toute une interaction avec le marché et avec les fédérations professionnelles. C'était une grosse partie du travail, avec des commentaires. C'était pas juste de la rédaction en chambre entre superviseurs. Ensuite on les testait auprès des fédés qui étaient en général pas d'accord, qui nous disaient que c'était nul, et puis nous on changeait un peu les trucs. » (Superviseur (Français), entretien du 11 Mars 2015).

Ce travail de consultation du « marché » passe par différents canaux, et le « marché », dès lors, se fragmente, en de multiples interlocuteurs aux intérêts souvent divergents. Les premiers interlocuteurs du CEIOPS, avec qui les membres des groupes de travail peuvent mener des discussions directes – éventuellement informelles – sont les fédérations :

« Une fois qu'on avait bien discuté entre nous on arrivait à un papier qu'on mettait en consultation. Il y a tout un process formel de consultation, d'au moins trois mois, et à ce moment-là on discutait au niveau national avec les fédés nationales, et au niveau européen avec les fédés européennes. Il y avait tout un travail d'échange. Des fois il y avait des pré-consultations informelles. Sur le *reporting*, on a fait plein de pré-consultations informelles parce que c'était un gros truc. On discutait avec l'équivalent de notre groupe au niveau des fédés, parce qu'ils avaient aussi, au niveau des fédés, des groupes qui rassemblaient, voilà. C'était ce type d'échange, mais dans un cadre, souvent dans le cadre de ces consultations-là. Et puis après si on avait des problèmes ponctuels on pouvait prendre l'attache du marché sur tel ou tel point. Ça pouvait être soit les fédérations, soit au sein des fédérations ça pouvait être des organismes, des personnes qui venaient d'organismes qui étaient présents au sein des fédérations. Mais nos interlocuteurs c'était généralement les fédérations. Je m'en rends compte parce qu'en général du côté bancaire quand ils disent qu'ils parlent au marché ils parlent aux cinq grosses, parce qu'il y a cinq grosses banques. En

assurance, parler au marché c'est parler aux cinq fédés parce qu'il y a cinq fédés, et vu qu'en plus c'est un peu le bordel parce qu'il y a plein de trucs différents. Des fois derrière les fédés il y a les organismes et puis des fois il y a des trucs qui remontaient directement depuis les organismes. Ca dépendait. » (Superviseur (Français), entretien du 11 Mars 2015).

Les contacts peuvent également s'établir directement avec les entreprises – mais en ce cas, pour la France au moins, les remontées d'information s'effectuent davantage *via* le superviseur national dont les « brigades » (*i.e.*, les équipes qui visitent les entreprises pour les contrôler) sont en contact étroit avec les directions des risques en cours de constitution au sein des entreprises.

« Parfois on discutait directement avec les organismes, ça dépendait des sujets. Mais c'était surtout médié par le contrôle. Si telle boîte avait tel problème, elle en parlait avant tout à son contrôleur, avant d'en parler aux gens en policy. Enfin ça pouvait aussi passer par les gens policy, mais enfin en général on faisait en sorte que tout le monde soit dans la boucle... Après c'est une question, moi, j'ai toujours été très réticent, enfin j'étais très attaché au fait que le point d'entrée ce soit avant tout le contrôle. Si on parle avec une boîte il faut que le contrôleur il soit au moins dans la boucle et il faut qu'il soit au courant de ce qui se passe. C'est le principe de base. » (Superviseur (Français), entretien du 11 Mars 2015).

Les contacts avec « le marché » sont donc fréquents, étroits et diversifiés – et les entreprises sont désormais suffisamment sensibilisées et compétentes pour être attentives aux évolutions qu'on leur soumet et pour y réagir rapidement. Les réactions des entreprises sont une nouvelle fois loin d'être homogènes – et ici comme au sein du collège des superviseurs, les lignes de fracture sont avant tout nationales :

« Sur le *reporting* c'était intéressant, on a vraiment eu des discussions intéressantes. Au début ils nous disaient : « oui, c'est horrible, c'est beaucoup trop compliqué », et puis ensuite on se rend compte que là aussi il y a des lignes de fracture entre les pays, on se rend compte que les Allemands n'avaient pas envie de bouger mais qu'il y a des pays beaucoup plus open, donc c'était assez intéressant de voir ça, que finalement on retrouvait un peu les mêmes lignes de fracture côté fédération que celles qu'on pouvait trouver côté superviseur ». (Superviseur (Français), entretien du 11 Mars 2015).

Ces contacts récurrents ne se traduisent pas, par ailleurs, par une collusion entre les entreprises et leur fédération et le superviseur européen. Dans le cas particulier des calibrages précisant le contenu du Pilier 1 – qu'ils soient ou non issus de stratégies de négociations contredites par des contrepieds inattendus, comme ceux que nous décrivions plus haut – les échanges entre le CEIOPS et les entreprises (quelles que soient leur taille, leur structure juridique ou leur

nationalité) vont prendre un tour particulièrement vif, bien qu'itératif, au point que le conflit ne s'apaisera – à défaut de se résoudre – qu'avec l'intervention d'un tiers, lorsque la Commission reprend la main.

Le feu à la prairie

Telles sont donc les parties en présence, qui auront tôt fait de se retrouver face à face. *A priori*, le processus de travail que nous venons de décrire, en multipliant les échanges entre « le marché » ou « l'industrie » d'une part, le collège des superviseurs et la Commission, est conçu pour permettre de construire un consensus entre les différentes parties engagées dans le nouveau dispositif prudentiel – et en effet, l'année qui suit l'adoption de la directive est faite de très nombreux échanges où l'on voit le superviseur, puis la Commission, proposer aux entreprises et à leur fédération des paramètres qu'ils pourraient être amenés à tester dans une nouvelle étude d'impact. Des *propositions*, en vue d'un *test* : de telles dispositions hypothétiques devraient *a priori* garantir les conditions d'une forme de souplesse chez les différentes parties. Pourtant, rien de tel : très vite – en quelques mois, voire en quelques semaines – le dialogue entre le collège des superviseurs, le CEIOPS, et les représentants des différents segments de l'industrie (désormais alignés dans une spectaculaire unité) va se dégrader au point de devenir impossible. Intervient alors un glissement que l'on pourra retrouver plus tard, quand à nouveau les interactions entre les différentes parties se crisperont au point de se briser : pour renouer le dialogue, une partie des interlocuteurs change – la Commission, en l'occurrence, prend la place du CEIOPS en face des entreprises et des fédérations.

Quelques mois après l'adoption de la directive, dans le courant de l'été 2009, le CEIOPS communique des calibrages aux entreprises et à leur fédération, en leur demandant de se prononcer avant le 11 septembre. Les fédérations britannique, allemande et française vont réagir très vivement dès le début du mois de septembre en écrivant à la Commission européenne et au ministre des Finances de leur pays respectif. Au tout début du mois de Septembre, l'*Association of British Insurers* adresse ainsi au chancelier Alistair Darling et à la Commission une lettre très alarmiste, dans laquelle il souligne que les calibrages retenus par le CEIOPS obligerait les assureurs britanniques à multiplier par deux leur capitalisation, autrement dit à lever 50 milliards de Livres sur les marchés de capitaux. Comme la situation dans les autres pays d'Europe est sans doute comparable, explique l'ABI, les besoins en capitaux des assureurs sont sans commune mesure avec ce qu'ils peuvent raisonnablement espérer trouver sur les marchés financiers. L'ABI s'inquiète

également de ce que la nature des fonds mobilisables pour combler les besoins de capitaux propres sont interprétés en un sens restrictif par le CEIOPS : ils excluent des obligations hybrides ou des *junior bonds*, et ils ne peuvent consister qu'en action traditionnelle. Les conséquences de ces prises de position du CEIOPS, selon l'ABI, ne manqueront pas d'être néfastes : « *This huge over-capitalisation will mean investment returns in insurance will fall. Companies will exit the market, prices will rise, cover will reduce and innovation will lessen* »⁶. L'association allemande des assureurs, la GDV, adresse au même moment une lettre au gouvernement allemand et lui demande d'intervenir auprès de la Commission pour contenir le conservatisme, jugé excessif, du CEIOPS. Une dizaine de jours plus tard, c'est au tour des assureurs français, unis quelles que soient leur taille et leur mode de financement, qui adressent par le biais de leurs fédérations une lettre à leur ministre de l'Economie, pour dénoncer le niveau des calibrages retenus par le collège des superviseurs. Si on rapproche ces nouveaux paramétrages de ceux qui prévalaient lors de la précédente étude d'impact, les QIS 4, antérieure à la faillite de Lehmann, les nouvelles règles du jeu proposés par le CEIOPS sont beaucoup plus exigeantes : les paramétrages des formules ont été durcis, de nouveaux risques sont apparus (le risque opérationnel sur les dépositaires, *e.g.*), la prime à la diversification géographique a été supprimée en non-vie et, comme le soulignait l'ABI, la proportion minimum de fonds propres « durs » dans les éléments exigibles est passé de 30% à 50%. Plus généralement, la mobilisation de la profession est désormais massive : mi-septembre, le CEIOPS indique avoir reçu plus de 20.000 commentaires sur les vingt-six *consultation papers* qu'il avait envoyés aux industriels avant l'été. Aux remarques qu'adressent les principales fédérations nationales s'ajoutent des protestations correspondant aux spécificités de tel ou tel segment du marché, parfois très techniques : les mutuelles spécialisées dans l'assurance santé font valoir que le risque santé, parce qu'il est confondu avec ceux attachés à la prévoyance, est très fortement pénalisé, tandis que les investisseurs immobiliers se plaignent du fait que les modalités de détention d'actifs immobiliers, selon qu'elles sont directes ou indirectes, ont des conséquences spectaculaires sur le chargement en capital qui leur est attaché...

Deux mois plus tard, le CEIOPS revient vers l'industrie pour préciser les calibrages testés dans la cinquième étude d'impact (QIS 5) – la précédente (QIS 4) s'était tenue durant l'hiver 2007, bien avant, donc, que la crise n'engendre ses conséquences spectaculaires. Autrement dit, il s'agit de tester les conséquences de Solvabilité II en situation de crise. Mais alors que lors des précédents tests, les échanges avec l'industrie permettaient de définir des paramètres que l'industrie pouvait considérer comme raisonnables, une nouvelle publication des calibrages à tester lors de la prochaine étude d'impact ne fait qu'accentuer la tension entre le collège des superviseurs et l'industrie. Sur la question du chargement en capital des investissements en actions, par exemple, la précédente étude avait demandé à l'industrie de tester un coefficient de 32% pour les actions des sociétés cotées, et de 45% pour les

⁶ Cité in « Fears grow over conservatism of Solvency II », *Financial Times*, 3 septembre 2009.

sociétés non cotées ; le QIS 5 retiendrait des calibrages beaucoup plus élevés (respectivement 45% et 60%). De la même manière, le CEIOPS décide de réduire très sensiblement le bénéfice de diversification entre action et obligation, en faisant passer le coefficient de corrélation entre les deux classes d'actifs de 0 à 0,5. Les réactions de l'industrie sont très vives – et, une nouvelle fois, elles émanent de segments très différents. Les mutuelles, par la voie de l'une de leur fédération, le ROAM, lancent un blog en quatre langues dont le nom est pour le moins explicite (« stopsolvabilité2.com »), et plusieurs directeurs de mutuelles réclament que, pour amender certains des principes fondateurs de Solvabilité II, la nouvelle directive soit purement et simplement abandonnée – et que l'on passe directement à Solvabilité III. De son côté, l'un des plus gros réassureurs mondiaux, SwissRe, met en garde contre les nouvelles formes de régulation de l'assurance, qu'il juge « trop restrictives »⁷, en soulignant en particulier que les nouvelles dispositions pourraient « pousser les assureurs-vie à des investissements encore plus conservateurs »⁸.

Les mois qui suivent ressemblent fort à un bras de fer entre deux camps dont les contours se dessinent de plus en plus nettement : le CEIOPS fait en effet face à l'industrie, désormais relativement homogène dans ses requêtes d'assouplissement. Proche du CEIOPS, l'unité assurance de la Commission tente de rassurer les sociétés d'assurance en soulignant le caractère provisoire des calibrages et en rappelant que les arbitrages finaux ne reviendront pas au collègue des superviseurs mais à la Commission. Durant l'automne 2009 et l'hiver 2010, le CEIOPS ne bouge guère : dans une troisième vague de communication à l'industrie, fin janvier 2010, les hypothèses proposées sur les calibrages à tester lors du QIS 5 ne sont guère différentes de celles qui avaient été communiquées en octobre 2009 : la charge en capital pour les actions non cotées passe de 60 à 55%, mais celle pour les actions cotées reste stable, à 45%. De même, le taux de corrélation entre les investissements en action ou en obligation ne serait plus nécessairement fixé à 0,5 – mais il serait désormais défini selon l'orientation des taux, entre 0 et 0,5. Face au CEIOPS, les prises de position des fédérations se multiplient : le président du Gema s'alarme ainsi du fait que, « pour les structures mutualistes, qui doivent s'autofinancer, [la] perspective [de devoir doubler le montant de leurs fonds propres durs] n'est pas seulement préoccupante : elle est dramatique », et prédit que « près de la moitié de l'assurance européenne risque de disparaître à cause de Solvabilité II »⁹. D'autres voix, parfois extérieures au secteur, se font entendre pour contester le niveau des paramètres envisagés : le gouverneur de la Banque de France, Christian Noyer, endosse par exemple le point de vue selon lequel la nouvelle régulation pénaliserait le financement des entreprises en France¹⁰. Il n'est pas jusqu'au MEDEF qui, en France, ne se fasse le relais des

⁷ Cité in « Une régulation trop restrictive », *Les Echos*, 2 Décembre 2009.

⁸ *Ibid.*

⁹ Cité in « Autorité de contrôle, Solvabilité II : le GEMA dans l'expectative », *Les Echos*, 19 Février 2010.

¹⁰ « La Banque de France critique l'orientation de la réforme de régulation du secteur », *Le Monde*, 19 Mars 2010.

préoccupations des assureurs (et des banquiers) face aux perspectives des nouvelles réglementations auxquelles ils devront se conformer. Sa secrétaire générale, Laurence Parisot, y consacre une partie d'un de ses points presses pour y voir une version superlative des normes IFRS « excessivement procycliques » et « facteur accélérateur » de la crise financière : les nouvelles réglementations bancaires et assurancielles, dit-elle, sont « au moins (*sic*) voire plus dangereux pour le financement de nos économies »¹¹. Les analystes financiers, enfin, n'hésitent pas à dégrader leur appréciation de la valeur des plus grands groupes d'assurance, parfois jugés trop fragiles au regard des possibles exigences que leur imposeraient Solvabilité II – c'est le cas, par exemple, de l'évaluation que les analystes de Citigroup ou d'ING proposent de la situation d'Axa, dont la solvabilité est vue comme dépendant étroitement de l'issue des discussions portant sur les paramètres du Pilier 1.

Ces réactions inquiètes trouvent une sorte d'expression paradigmatique dans la note que le Comité européen des assurances (CEA), la première fédération européenne de sociétés d'assurance, adresse à la mi-Mars 2010 au Parlement européen. La note prend acte des multiples estimations alarmistes qui ont souligné, depuis de nombreux mois, la hausse des besoins de fonds propres (de 65 à 75%, selon Standard and Poors), la baisse des capitaux éligibles à la couverture de ces exigences de solvabilité (de 20 à 50%, toujours selon S&P) ; en un mot, l'entrée en vigueur de Solvabilité II équipée des calibrages retenus par le CEIOPS engendrerait, pour les seules entreprises françaises, un besoin de reconstitution de fonds propres de l'ordre de 30 milliards d'Euros pour les assureurs-vie, et de 20 milliards d'Euros en non-vie, selon l'estimation du cabinet d'actuaire Milliman. Ces exigences accrues ne se comprennent guère, répètent à l'envie les assureurs et leurs fédérations, puisque les assureurs européens ont traversé la crise sans faillite et sans plan de soutien massif des pouvoirs publics : comme l'explique par exemple Bernard Spitz, président de la FFSA, les recapitalisations exigées représentent « beaucoup d'argent pour pas grand-chose, quand on sait que le secteur a traversé la crise sans encombre et que l'assurance française n'a pas demandé un euro au contribuable »¹². Pour le CEA, les conséquences de ces exigences accrues seront dévastatrices : la rentabilité des entreprises d'assurance européenne s'effondrera, les investisseurs s'en détourneront, elles devront alors augmenter leur prix et réduire les garanties accordées tout en se détournant de certaines branches longues comme la retraite ou la responsabilité civile. Leur compétitivité sera durablement (et peut-être définitivement) grevée par rapport à leurs homologues nord-américaines ou asiatiques, ainsi que par rapport aux fonds de pension qui ne seront pas soumis aux mêmes exigences. Le CEA estime ainsi que les fonds de retraite se rétracteront de 30 à 50% selon les pays, et que les assurés devront augmenter leur épargne de 50% pour maintenir leurs objectifs en terme de niveau de vie, tandis que les prix des produits non-vie

¹¹ Cité in « Le Medef s'inquiète à son tour des futures normes prudentielles », *Les Echos*, 17 Mars 2010.

¹² Cité in « B. Spitz : « En France, on évoque plusieurs dizaines de milliards d'Euros de recapitalisation » », *Les Echos*, 11 Mars 2010.

augmenteraient eux aussi de 5 à 20%. Au niveau macro-économique, les nouvelles exigences de fonds propres « remettraient en cause le rôle des assureurs comme investisseurs institutionnels », avec « un impact négatif immédiat sur l'évolution du PIB »¹³.

A ce stade de la discussion, l'industrie est désormais vent debout contre la nouvelle réglementation, et les positions du CEIOPS sont figées. Elles le sont d'abord formellement, puisque la conférence des superviseurs a rendu en Janvier 2010 son avis définitif. Mais elles le sont aussi politiquement, puisqu'après plusieurs échanges les superviseurs ont très peu bougé : chacun campe donc sur ses positions. Pour dénouer une situation désormais enkystée depuis plusieurs mois, les parties de la négociation vont changer – au moins d'un côté : c'est en effet l'unité assurance de la Commission qui reprend la main et, entre le mois d'Avril 2010 – où sont publiées les premières hypothèses de calibrage pour le prochain QIS, émanant cette fois de la Commission et non plus du CEIOPS – et le début du mois de Juillet, la Commission va s'attacher à trouver un moyen terme entre les positions, jugées très exigeantes, du CEIOPS, et celles de l'industrie, qui souhaite un retour aux calibrages d'avant-crise. A la mi-avril 2010, la Commission communique donc aux fédérations et aux entreprises les calibrages qui pourraient être testés lors du prochain QIS. Sans être entièrement revus, ils sont un peu allégés par rapport aux derniers calibrages retenus par le CEIOPS. Les ajustements sont de deux ordres. D'abord, une forme de retour en arrière : la formule du calcul standard du SCR (le capital cible) réintroduit une meilleure reconnaissance du bénéfice de diversification (qu'il s'agisse de la diversification des activités ou de la diversification géographique) ou de la réassurance non proportionnelle. De même, les calibrages de certains risques sont établis à un niveau intermédiaire entre les propositions du CEIOPS et celui qui avait été retenu pour le QIS 5 : la charge en capital liée à la détention d'actions passe à 39% pour les sociétés cotées et à 49% pour les entreprises non-cotées (contre, respectivement, 45 et 55%). La Commission élargit enfin le spectre des éléments qui peuvent être intégrés au capital « en dur » (Tier-1, et non Tier-3 comme le proposait le CEIOPS), en y intégrant les profits futurs, certains actifs incorporels et l'écart entre passifs et actifs dans le bilan économique. Les ajustements de la Commission consistent par ailleurs en une forme de complexification des dispositifs prévus jusque-là, afin d'en atténuer la rigueur – quitte à accroître encore la complexité de dispositions qui tendent à croître de manière métastatique : elle introduit par exemple un assouplissement dans le calcul du taux d'intérêt sans risque devant permettre d'actualiser les provisions techniques, qui pourra désormais intégrer une prime d'illiquidité et être calculé à partir de la courbe des taux swaps.

Les éléments avancés par la Commission ne sont que des hypothèses soumises aux professionnels, avant que ne soient arrêtées les calibrages de ce qui,

¹³ *Ibid.*

rappelle-t-elle à l'envie, ne sera de toutes façons qu'un test. Tout en saluant les avancées réalisées par rapport aux propositions du CEIOPS, les entreprises et leur fédération vont maintenir une forme de pression et reconduire leurs critiques. Au début du mois de mai 2010, la Commission organise une audition publique des différentes parties prenantes sur les mesures de niveau 2. La position de la FFSA est assez représentative de la position des fédérations européennes, lorsqu'elle énonce que, pour elle, la Commission a bien tenté d'apaiser les tensions – mais que les concessions sont encore insuffisantes : la veille de cette audition, elle explique ainsi que « la Commission européenne a acheté la paix sociale en sortant un projet de spécifications permettant d'éviter de montrer que l'Europe de l'assurance serait en insuffisance de capital, mais on ne peut pas se satisfaire de cette demi-mesure »¹⁴. Les points de fixation du débat sont toujours les mêmes : quels éléments peuvent être considérés comme des fonds propres ? quels doivent être les calibrages des exigences de capital attachés à certains risques (les actions au premier chef, mais aussi le transport maritime ou l'assurance-crédit) ? comment atténuer la procyclicité du dispositif sans introduire des distorsions de concurrence ? A l'occasion de cette audition, la Commission énonce plusieurs messages de bonne volonté, en rappelant que les règles ne sont encore arrêtées, que les chiffres qui sont discutés ne sont que des hypothèses en vue d'arrêter des calibrages susceptibles d'être testés dans une étude d'impact et que les calibrages définitifs ne seront arrêtés que sur la base des résultats de cette étude, en reculant enfin de trois mois l'entrée en vigueur de Solvabilité II, désormais repoussée au 1^{er} janvier 2013.

L'heure est donc à un apaisement relatif. Dans la première quinzaine de Mai, le cabinet d'actuariat Milliman publie une étude sur les besoins de capitaux des assurances françaises, fondée sur les nouveaux paramètres proposés par la Commission : en se fondant sur ces hypothèses, les assureurs vie seraient assez capitalisés. Les fédérations estiment quant à elles qu'il existe de nouvelles marges de négociation : « il reste, à mon avis, une marge de négociation pour arriver à un compromis raisonnable pour tout le monde, par exemple sur le risque santé, explique ainsi Jean-Luc de Boissieu, le secrétaire général du GEMA. Nous étions mal partis en janvier et nous avons eu raison de réagir. »¹⁵. Et, simultanément, une forme de pression est maintenue : Henri de Castries, président d'Axa et soutien de la première heure de Solvabilité II devenu, depuis 2008, beaucoup plus critique, explique ainsi que « comme dans tout médicament, le principe actif peut être bon, mais le dosage très dangereux »¹⁶. La pression est loin d'être exclusivement française : beaucoup moins exposés au calibrage du risque action que leurs homologues français, les assureurs britanniques montent au créneau sur le chargement en capital du risque obligataire, qui représente selon certaines estimations jusqu'à 90% de

¹⁴ Cité in « Solvabilité II : les assureurs européens ne désarment pas », *Les Echos*, 4 Mai 2010.

¹⁵ Cité in « J.-L. de Boissieu, « Solvabilité II forcera les assureurs à changer de « Business model » », *Les Echos*, 21 Mai 2010.

¹⁶ Cité in « Solvabilité II : des progrès restent à faire pour parvenir à des calibrages adéquats », *Les Echos*, 31 Mai 2010.

leur portefeuille de placement et dont le coût en capital doit, lui aussi, s'apprécier avec l'entrée en vigueur de Solvabilité II¹⁷. Et à nouveau, les assureurs ne sont pas les seuls à contester les normes auxquelles ils risquent d'être soumis – la contestation gagne les acteurs de la finance *largo sensu* : à l'occasion des rencontres financières internationales qui se tiennent début Juillet 2010, Gérard Mestrallet, président de Paris-Europlace, un Think Tank relayant les préoccupations des acteurs financiers de la place parisienne (avant tout marchands et bancaires), critique ainsi les nouvelles régulations (Bâle III et Solvabilité II) qui, dit-il, risquent d'ajouter des contraintes excessives dans un contexte économique et financier déjà très difficile.

C'est donc après des mois de discussions souvent très vives que la Commission publie, début Juillet, les paramètres qui seront finalement retenus pour la cinquième étude d'impact. Ils sont très proches de ceux présentés trois mois plus tôt, mais viennent s'y ajouter des « amortisseurs » qui viennent en atténuer la portée, tout en complexifiant encore les calculs du capital exigibles : conformément à ce que prévoyait la directive adoptée en 2009, un mécanisme prévoit de pouvoir moduler le chargement en capital de certains risques (et notamment du risque financier) en fonction du cycle financier, tandis qu'un autre s'applique à certains contrats retraite – ce que réclamait à corps et à cris les entreprises spécialisés dans la gestion de ces produits. A l'issue de mois d'échange, le chargement en capital des investissements en actions des sociétés cotées passe de 45%, dans l'avis du CEIOPS, à 30%, soit un niveau très proche de celui retenu dans le QIS4 (et de 55 à 40% pour les sociétés non cotées), tandis qu'est par ailleurs retenu le principe d'une prime de liquidité, obtenue par les Britanniques pour atténuer le chargement en capital attaché aux obligations d'entreprises. La Commission désavoue ainsi le CEIOPS, sous la pression des entreprises et de leur relais : dans un courrier adressé à son président, le portugais Gabriel Bernardino, elle explique avoir « fait de son mieux pour réconcilier les différentes positions et tester des approches de compromis partout où cela est possible »¹⁸. Le CEIOPS n'en réagit pas moins de manière assez vive, en dénonçant une sorte d'inversion du raisonnement – la Commission, explique son secrétaire général, ne définit plus le capital en fonction des risques, mais arrête le calibrage des risques en fonction du capital disponible : il explique ainsi que « *rather than linking capital requirements to risks, the latest proposals seem to be defining risk charges on the basis of existing capital available, which after a severe crisis that has affected the whole economy and society is clearly not at the levels it was prior to this crisis* »¹⁹ (FT, 8 Juillet 2010).

Les entreprises et les fédérations accueillent favorablement les propositions de la Commission, saluant un texte qui, estime le responsable des affaires financières du GEMA, « comporte plusieurs avancées » (LE, 9 Juillet 2010), et qui a cherché, disent-elles, une position médiane entre les revendications de

¹⁷ « Fears for insurers' corporate bond assets », *Financial Times*, 21 Juin 2010.

¹⁸ Cité in « Solvabilité II : la dernière étude d'impact se veut un compromis », *Les Echos*, 9 Juillet 2010.

¹⁹ Cité in « Insurers still uneasy over Solvency II », *Financial Times*, 8 Juillet 2010.

l'industrie, qui voulait un retour aux calibrages d'avant-crise, et les propositions du CEIOPS. Surtout, les parties rappellent que les résultats de cette étude d'impact, qui doit se dérouler durant l'été et l'automne 2010 et dont les résultats seront connus au printemps 2011, constitue une étape décisive dans la négociation finale des mesures de niveau 2 : un secrétaire général adjoint du superviseur français explique ainsi que « tout est encore sur la table. La Commission se réserve le droit de modifier substantiellement le calibrage », tandis que le premier sous-gouverneur de la banque de France se fait plus clair encore en disant que « les résultats du QIS 5 vont peser lourd dans les négociations finales » et ce d'autant plus que le QIS 5 sera « la seule étude à tenir réellement compte des enseignements de la crise financière » (LE, 9 Juillet 2010).

Durant l'année qui suit l'adoption de la directive, les débats qu'elle suscitait ont changé de nature. De prime abord, l'essentiel des discussions pouvaient sembler être achevées, et les échanges sur les mesures d'application de la directive se ramener à des enjeux techniques. Et en effet, dans un premier temps, les industriels saluent (certes sans chaleur) l'adoption d'un processus engagé depuis plus de dix ans, tandis que la Commission et le collège des superviseurs européens travaillent aux mesures de niveau 2. Très vite, cependant, les parties vont se raidir sur des positions antagonistes. L'industrie, jusque-là segmentée par des lignes de fracture tenant à la nationalité des entreprises, à leur taille ou à leur structure juridique, se retrouve sur un certain nombre de revendications minimales. Sans doute des spécificités nationales demeurent (la sensibilité au risque action pour les français, aux obligations d'entreprises pour les britanniques, par exemple), sans doute des revendications sectorielles continuent de se faire entendre (sur la prise en compte du risque santé tel qu'il est couvert par les mutuelles, par exemple), mais le socle de revendications communes est désormais large (il concerne la plupart des entreprises et des fédérations) et robuste (les mêmes requêtes reviennent de toute part au régulateur européen). En même temps qu'elles s'homogénéisent, au moins en partie, les doléances de l'industrie sont relayées par un spectre d'acteurs beaucoup plus larges : représentants patronaux et banquiers centraux se joignent aux entreprises, à leur fédération et aux Trésors nationaux pour critiquer les dispositions en gestation. Face à l'industrie et à ses porte-paroles, le collège des superviseurs, le CEIOPS, engagé dans un travail de décomposition analytique mené à un rythme effréné, tire les leçons de la crise en abandonnant les calibrages retenus pour les dernières études d'impact effectuées avant la faillite de Lehmann, pour imposer de nouveaux paramètres, beaucoup plus exigeants et tenant compte des éléments que la crise aura permis de recueillir. En dépit des dispositifs d'échange prévus pour recueillir les réactions de l'industrie, le CEIOPS évolue assez peu – et le dialogue reprend lorsque la Commission, jusque-là en retrait (ou en coulisse, devrait-on mieux dire : c'est elle qui donne ses instructions au CEIOPS et qui recueille ses avis) entre à nouveau en scène et reprend la main. En définissant

des paramètres moins exigeants que ceux du CEIOPS, elle calme un peu le jeu et tous les acteurs semblent convenir que tout va se jouer, désormais, en fonction des résultats du QIS 5, attendus pour le printemps 2011.

II. STASE

Repousser encore le pied de l'arc en ciel

Les échanges parfois très vifs qui ont suivi l'adoption de la directive ont été temporairement apaisés par la perspective de voir la cinquième étude d'impact s'appuyer sur des paramètres beaucoup plus proches des vœux de l'industrie que de ce que proposait initialement le CEIOPS. Dans cet apaisement relatif, le rôle de la Commission a été décisif : c'est l'unité assurance qui reprend la main et qui, durant toute l'année 2010 s'efforce d'apaiser les tensions qui très vite s'étaient faites jour entre le collège des superviseurs et l'industrie, pour la première fois unie dans ses revendications et ses protestations. En attendant que les résultats du QIS 5 soient connus et que leurs conséquences sur les paramètres puissent en être tirés, un nouveau sujet de tensions se fait jour entre les industriels et le régulateur, *i.e.* la Commission et la toute nouvelle EIOPA qui, à partir de la fin 2010, remplace le CEIOPS : le calendrier de la réforme. Cette question du calendrier, qui pourrait sembler technique ou secondaire, va progressivement prendre une place déterminante dans la dynamique de la négociation – parfois en changeant de nature – au point, quelques années plus tard, de n'être pas loin de provoquer l'abandon de Solvabilité II. A ce stade cependant, les tensions liées au rythme d'adoption de Solvabilité II sont davantage contenues, et tiennent avant tout à la prise en compte d'aspects de la directive qui, jusque-là, avaient été un peu négligés par l'industrie.

Au plus fort des discussions sur les paramètres à retenir pour la nouvelle étude d'impact, les assureurs prennent ainsi conscience des exigences que vont leur imposer les piliers 2 et 3 de Solvabilité II. Jusqu'à l'adoption de la directive en effet, l'essentiel des discussions portaient sur le pilier 1, qui précise les modalités de calcul des fonds propres nécessaires à l'activité de l'entreprise. Mais la directive prévoit également que la gestion des risques soit désormais placée au cœur de la gouvernance des compagnies d'assurance (c'est la philosophie qui fonde le pilier 2) et que les informations qui permettent à l'entreprise de respecter les exigences de solvabilité et de « bonne gouvernance » soient rendues publiques (c'est la logique de « discipline de marché » qui est au cœur du pilier 3). Moins immédiatement techniques que celles qui précisent le contenu du pilier 1, les implications des piliers 2 et 3 n'en sont pas moins profondes- et les entreprises n'en prennent que progressivement la mesure. Sans reconstituer ici les transformations

organisationnelles qu'engendre cette prise de conscience ((Bizieux et François, 2017) – il faut souligner l'incidence qu'a cet apprentissage sur le processus de mise au point de la directive, et d'abord sur son tempo. Les entreprises européennes se pensent en retard dans la mise en œuvre des transformations nécessaire pour faire face à l'entrée en vigueur de Solvabilité II. Le cabinet de conseil PricewaterhouseCoopers publie une étude menée auprès de 106 compagnies européennes, distribuées dans 22 pays différents, qui pour 40% d'entre elles disent anticiper ne pas être prêtes à mettre en œuvre Solvabilité II début 2013, et pour la moitié d'entre elles ne pas avoir commencé à préparer cette mise en œuvre²⁰. L'essentiel des efforts anticipés à ce stade portent sur l'amélioration de systèmes d'information dont les entreprises réalisent qu'ils ne sont en l'état pas en mesure de faire remonter les données permettant de procéder aux calculs réclamés par le nouveau dispositif prudentiel.

Dès lors, à l'automne 2010, des voix commencent à s'élever pour réclamer que la mise en œuvre de Solvabilité II, prévue pour le 1^{er} Janvier 2013, soit accompagnée de mesures de transitions comparables à celles prévues pour la mise en place de Bâle III. Dans un entretien à *La tribune*, Jean Azéma, le directeur général de Groupama S.A. « préconise une période de transition de six ans, à l'instar de ce qu'a obtenu le secteur bancaire »²¹. Une des fédérations des mutuelles, le ROAM, suggère que soit mis en place un régime de transition laissant trois ans aux organismes pour couvrir les exigences minimales de capital (MCR) et six ans pour le capital cible (SCR), tout en laissant une forme de flexibilité sur les exigences de communication des informations. Ailleurs qu'en France également, des requêtes équivalentes se font jour – émises parfois par des groupes pourtant pionniers dans la mise en œuvre des outils que Solvabilité II place en son centre : MunichRe, le géant allemand de la réassurance, n'hésite pas à demander qu'un délai de cinq ans soit proposé aux entreprises pour qu'elles puissent se conformer aux nouvelles exigences.

Aux voix qui s'élèvent pour demander sinon un moratoire, du moins des mesures d'accompagnement permettant d'étaler la transition dans le temps, il est d'abord opposé une fin de non-recevoir. Dans une interview à Bloomberg, le secrétaire général de ce qui est encore le CEIOPS explique qu'« en l'état actuel des choses, il n'y aura aucun report à l'introduction de Solvabilité II. Si vous n'êtes pas prêts en 2013, comment pourriez-vous l'être en 2014 ? »²². Pour justifier sa position, le CEIOPS précise que le moratoire accordé aux banques, dans le cas de Bâle III, s'explique notamment par la brièveté des délais de préparation – les travaux sur Bâle III ont débuté en 2009 – alors que les compagnies d'assurance peuvent se préparer à Solvabilité II depuis le début des années 2000. Au-delà du CEIOPS, et en dépit de demandes de plus en plus nombreuses, les prises de parole des différentes institutions ne relaient d'abord qu'un seul discours : « C'est une date couperet », martèle le superviseur français, tandis qu'au sein de la Commission il est rappelé qu'il est question de

²⁰ « Les assureurs européens sereins sur Solvabilité II », *Les Echos*, 6 Octobre 2010.

²¹ *Ibid.*

²² Cité in « Solvabilité II : l'idée d'un report semble exclue », *Les Echos*, 25 Octobre 2010.

« tenir le cap »²³. Après que de premières inflexions se font jour cependant (la secrétaire générale de l'autorité de contrôle prudentielle, le superviseur français, explique fin novembre qu'un groupe de travail sera constitué afin d'étudier la possibilité de procéder à certains aménagements temporaires) et en dépit des déclarations de Karel Van Hulle, le responsable de l'unité assurance de la Commission, Michel Barnier, le commissaire européen au marché intérieur ouvre finalement la voie à des aménagements, début décembre, dans une vidéo diffusée lors d'une conférence de la FFSA : un report de plusieurs années de l'entrée en vigueur de Solvabilité II n'est certes pas envisageable, explique-t-il, mais il est désormais question d'ouvrir la voie « à des mesures de transition spécifiques qui doivent rendre plus facile le passage vers Solvabilité II », ainsi qu'à des « simplifications »²⁴. La nécessité d'une bascule en douceur de Solvabilité I vers Solvabilité II s'est finalement imposée, relativement vite : le CEIOPS explique ainsi que ces mesures transitoires ont pour objectif de « permettre aux assureurs et aux superviseurs de disposer du temps adéquat pour se mettre en conformité, tout en évitant les ruptures de marché »²⁵.

La date d'entrée en vigueur de Solvabilité II est donc repoussée, facialement, de quelques mois (d'Octobre 2012 à Janvier 2013), mais cet aménagement a un effet de levier important – puisque c'est en fait un an que gagnent les entreprises : si Solvabilité II était entrée en vigueur en cours d'année comme cela était prévu, beaucoup auraient choisi de rendre leur système comptable et prudentiel cohérent avec les nouvelles règles du jeu dès le début d'année 2012. Il faut, pour cela, que soient définies les mesures de transition que les industriels réclament à cor et à cris. Le relâchement du calendrier et la définition de mesures de transitions ne va pas complètement de soi, sur un plan juridique : il faut, pour en préciser les termes, que soit adoptée une nouvelle directive. Cette nouvelle directive, Omnibus II, est initialement conçue comme un véhicule essentiellement technique, appelé à préciser ces différents points. Le destin de cette directive, en fait, sera tout autre, comme nous le verrons tout à l'heure. A ce stade cependant, et en attendant que soient publiés les résultats de la cinquième étude d'impact, l'entrée en vigueur de Solvabilité II est repoussée de quelques mois et le principe de mesures de transitions est acté – mais le contenu de ces mesures reste quant à lui très largement à définir.

²³ Cité in « Solvabilité II : les assureurs exhortés à être prêts au jour J », *Les Echos*, 10 Novembre 2010.

²⁴ Cité in « Solvabilité II : Bruxelles dit « oui » aux mesures transitoires », *Les Echos*, 3 Décembre 2010.

²⁵ *Ibid.*

Les résultats du QIS 5 : l'heure de vérité ?

Lorsqu'est acté, à l'hiver 2010, le principe de l'adoption d'une nouvelle directive, il est entendu que le détail des mesures transitoires n'a pas vocation à être dévoilé et discuté avant le mois de Mars 2011, date à laquelle seront également connus les résultats du QIS 5. Aussi, lorsque la Commission adopte le 19 Janvier 2011 une proposition de directive Omnibus II, elle confirme le principe d'un report de deux mois de l'entrée en vigueur de Solvabilité II, mais la liste des mesures de transition qu'elle avance demeurent à ce stade très largement hypothétiques. Ces mesures, qui visent à « éviter les ruptures de marché et les interférences avec les produits existants » prévoient d'étaler la transition vers Solvabilité II sur une période allant de 3 à 10 ans. Il est ainsi proposé que les assureurs disposent de trois ans (au plus) pour aligner les principes de leur gouvernance sur les exigences de Solvabilité II et pour établir leur nouveau rapport de solvabilité. Les entreprises auront cinq ans pour construire le dispositif leur permettant de répondre aux nouvelles exigences de *reporting* et pour définir le régime prudentiel qui doit s'appliquer à celles de leurs filiales qui ne sont pas situées dans des pays soumis à Solvabilité II. Quant aux exigences quantitatives les plus lourdes (la valorisation des actifs et des passifs, le calcul des engagements envers les assurés, la classification des fonds propres, le calcul du SCR), elles ne devront être entièrement respectées par tous les acteurs que dix ans après l'entrée en vigueur officielle de Solvabilité II.

L'opportunité d'adopter telle ou telle mesure de transition dépend cependant, fondamentalement, des résultats de la nouvelle étude d'impact. Elle a été massivement investie par les assureurs et les réassureurs, puisque 70% d'entre eux y ont participé – contre 33% pour le QIS 4 – couvrant l'essentiel du marché (les répondants représentent en effet 95% des provisions techniques et 85% des primes). Le bilan de l'étude d'impact est, à bien des égards, très ambivalent, et cette ambivalence est d'abord celle de l'objet du test : porte-t-il sur les entreprises (sont-elles correctement capitalisées au regard des futures règles du jeu ?) ou sur le nouveau dispositif prudentiel et ses paramètres (est-il satisfaisant, *i.e.* stable et susceptible d'assurer un bon équilibre entre la sécurité et la stabilité ?) ? Si c'est la capitalisation des entreprises qui est mise à l'épreuve, alors le test est globalement positif. L'étude montre en effet que les entreprises disposeraient d'un excédent de capital de 676 milliards d'euros par rapport aux minima requis par Solvabilité II (MCR), et de 395 milliards par rapport aux exigences du capital cible (SCR). Sans doute la marge est-elle inférieure de 12% à ce qu'elle serait dans le régime prudentiel défini par Solvabilité I, sans doute les groupes qui consolident les comptes de plusieurs sociétés voient-ils leur excédent de fonds propres diminué de 43% par le passage à Solvabilité II – mais on est, malgré tout, loin de la catastrophe redoutée par beaucoup : cet excédent demeure, et si 15% des entreprises sont

en deçà de leur capital cible, seules 5% sont en-dessous du capital minimum requis pour qu'elles puissent exercer sous Solvabilité II. L'étude d'impact montre aussi l'intérêt de recourir aux modèles internes, puisque l'utilisation de ces modèles permet de réduire l'exigence de fonds propres de 20%, tandis que les entreprises qui y ont recours sont en excédent de fonds propres de 6% par rapport aux excédents calculés sous Solvabilité I – avec, il est vrai, d'importants écarts d'une entreprise à l'autre.

L'inquiétude qui étreignait les assureurs avant le QIS 5 semble donc devoir être levée : elles sont suffisamment capitalisées. Mais comme le fait remarquer un cadre de l'association des assureurs britanniques, ce ne sont pas les entreprises qui sont mises à l'épreuve par cette étude d'impact, mais le nouveau régime prudentiel – et de ce point de vue, un consensus se fait jour pour constater, selon les termes de l'unité assurance de la Commission, que si les entreprises d'assurance sont « bien placées pour respecter les nouvelles exigences », « le modèle doit encore être perfectionné »²⁶. Ces perfectionnements concernent les calibrages de certains modules – ceux, par exemple, qui tentent de pondérer les risques de l'assurance-dommage, les catastrophes naturelles ou – une nouvelle fois – les activités de long terme, comme la retraite. Nombreux sont désormais les acteurs à souligner par ailleurs l'excessive complexité des modèles : c'est que la modélisation, complexe au départ, l'est devenue plus encore suite aux aménagements proposés par le CEIOPS, puis aux diverses spécifications visant à modérer les conséquences du nouveau dispositif sur tel ou tel type de placement, ou pour tel ou tel segment du marché. Enfin, il apparaît que le nouveau dispositif est extrêmement sensible aux situations de marché. Le QIS 5 portait sur le bilan 2009 des entreprises. Tandis que les résultats du QIS 5 sont rendus publics, le cabinet d'actuariat Milliman dévoile simultanément une évaluation de ce qu'auraient été les résultats de l'étude d'impact si elle avait été réalisée sur les bilans 2010 : alors que le taux de couverture du SCR des assureurs-vie français est de 179% selon les résultats du QIS 5, ce taux de couverture, selon Milliman, tomberait à 104% si l'étude avait porté sur 2010 plutôt que sur 2009. Cette chute tient notamment au fait que le modèle, tempéré par le « *dampener* » censé lisser les effets du cycle boursier, impose de simuler une chute de 49% du cours des actions en 2010, contre 29% en 2009, ainsi qu'à l'évolution du marché de taux, marqué par la baisse des rendements et la hausse des primes de risque²⁷. Au-delà de l'étude de Milliman, la volatilité du dispositif retient l'attention – et engendre l'inquiétude – de beaucoup d'acteurs du marché, régulateurs et superviseurs compris.

Les résultats du QIS 5, relativement rassurants pour les entreprises, sont donc beaucoup plus préoccupants pour le système lui-même : il apparaît en effet que, dans sa conception même – *i.e.* quel que soit le niveau des paramètres qui

²⁶ Cité in « L'étude d'impact de Solvabilité II ne met pas fin aux débats », *La Tribune*, 15 Mars 2011.

²⁷ « Les besoins en fonds propres des assureurs vie français varient selon les conditions de marché », *La Tribune*, 15 Mars 2011.

y sont mobilisés – il est extrêmement volatile. L'ensemble des acteurs – l'EIOPA, les différents segments de l'industrie, la Commission – sont donc convaincus qu'il est nécessaire de remettre l'ouvrage sur le métier, une nouvelle fois. Mais il n'y a en revanche aucune forme de consensus sur ce qui doit être effectivement repris : quelques points techniques et peu nombreux que le QIS a permis d'identifier ? ou des options plus fondamentales et plus nombreuses ? L'EIOPA et la commission, alignés cette fois, défendent la première option, tandis que les industriels, qui désormais mobilisent au-delà du seul périmètre assurantiel, se mobilisent pour réclamer des aménagements beaucoup plus systématiques. La cinquième étude d'impact n'a au fond rien réglé : elle a au contraire défini les enjeux d'une lutte appelée non à s'éteindre, mais à se redéployer.

3. STOP OU ENCORE ? AU BORD DU GOUFFRE

Front contre front, une nouvelle fois ?

Après la publication des résultats de la cinquième étude d'impact, deux camps se font face à nouveau – l'un et l'autre, divers et morcelés – qui en tirent des conclusions opposées. D'un côté, les représentants de l'industrie, qui réagissent très rapidement en s'efforçant de reconduire l'unité qui, quelques mois plus tôt, leur a permis de faire revenir la Commission bien en-deçà des exigences du CEIOPS. Dès la publication des résultats de l'étude d'impact, les fédérations réclament ainsi des aménagements. Le Comité européen des assurances, la principale fédération européenne, réclame des « corrections essentielles »²⁸, tandis que la fédération allemande, la GDV, explique par la voix de son président, Jörg von Fürstenwerth, que « *while the capital situation of German companies is pleasing, it should not distract from the fact that there remains a lot of work to be done on the proposed framework* »²⁹. Pour la fédération allemande, les défauts du système – qu'il faut parvenir à lever – tiennent à sa volatilité et à sa complexité : le président de la GDV explique ainsi que « *the focus needs to be on reducing volatility and complexity of the capital requirements. It will not be enough to make purely cosmetic changes* »³⁰. Début avril, le CEA, le PEIF, le CFO Forum et le CRO forum (respectivement, la fédération des entreprises d'assurance européennes, l'association des présidents, des directeurs financiers et des directeurs des risques des plus grandes compagnies d'assurance européennes) adressent à Michel Barnier une lettre ouverte dans laquelle ils répètent leurs doléances, à dire vrai peu différentes de celles qui étaient énoncées avant le QIS 5 et ses résultats rassurants pour l'industrie : « Si la cinquième étude

²⁸ Cité in « En Europe, le secteur respecte les exigences de Solvabilité II mais veut des aménagements », *Les Echos*, 15 Mars 2011.

²⁹ Cité in « Insurers wary of new capital regime », *Financial Times*, 14 Mars 2011.

³⁰ *Ibid.*

d'impact quantitative (QIS 5) a démontré la bonne santé de l'industrie de l'assurance européenne, plaident-ils, elle a confirmé que certains domaines ont besoin de correction »³¹. Les difficultés identifiées ne changent guère : en l'état, les mesures d'application de la directive vont inciter les assureurs à sortir de leurs activités de long terme (la retraite ou la dépendance, notamment), et elles risquent par ailleurs d'accroître encore la procyclicité du dispositif. Les solutions suggérées, elles aussi, sont celles que réclament les assureurs depuis plus d'un an : ajuster les calibrages et les taux d'actualisation, mettre en place des amortisseurs (« dampener ») pour contrer le caractère procyclique du dispositif, veiller à la place de mesures de transition.

Face à l'industrie qui, jusqu'ici en tout cas, présente un front uni, la Commission et l'EIOPA s'efforcent dans un premier temps d'adopter une attitude conciliante – sur la question des mesures de transition au moins. L'EIOPA propose ainsi que, durant un an, Solvabilité I et II s'appliquent en parallèle et que les sanctions attachées au non-respect des exigences de Solvabilité II ne soient pas immédiatement mises en œuvre. Plus généralement, des mesures de transition ciblées sont explicitement mises à l'étude. Si peu s'opposent au principe de mesures de transition, des voix s'élèvent pour refuser l'idée d'un délai supplémentaire dans la mise en œuvre du dispositif : c'est le cas au sein de la Commission, qui rappelle fréquemment (et notamment par la voix de Michel Barnier) que Solvabilité II entrera en vigueur le 1^{er} Janvier 2013, mais c'est aussi le cas au sein d'une partie de l'industrie, britannique en particulier, dont les protestations se font plus sonores lorsque l'idée d'un nouveau report d'un an semble s'imposer – il sera finalement acté au début du mois d'Octobre 2011.

Les autres doléances de l'industrie reçoivent un accueil plus ambivalent. Il est en effet rappelé que le temps est désormais trop compté pour que toute l'architecture de solvabilité II soit remise en cause (Christian Noyer, gouverneur de la Banque de France et président de l'ACP, le superviseur français, explique ainsi lors d'une conférence organisée par l'ACP qu'« il n'apparaît pas souhaitable que la totalité du package quantitatif de Solvabilité II soit remis sur la table et discuté à nouveau dans les délais très courts qui nous séparent de la mise en place du nouveau régime. »³²) – et ce d'autant plus que les résultats du QIS 5 ont été plutôt encourageants : dans une lettre adressée à quatre des plus grosses compagnies européennes, Michel Barnier explique que « *criticisms levied against Solvency II, particularly that calibrations are too high, have not been confirmed by evidence* »³³. Ce n'est pas une fin de non-recevoir franche et explicite qu'opposent toutefois superviseurs et régulateurs aux interrogations de l'industrie : conscient de la complexité et de la volatilité du dispositif, l'EIOPA lance au printemps 2011 des tests de résistance, et ouvre différents chantiers dans de nouveaux groupes de travail portant, par exemple,

³¹ Lettre publiée dans « EU reform plan alarms insurers », *Financial times*, 5 Avril 2011.

³² Cité in « Solvabilité II : Bruxelles pourrait accorder une « année de rodage » aux assureurs », *Les Echos*, 28 Avril 2011.

³³ Cité in « Brussels in riposte to insurers over rules shake-up », *Financial Times*, 6 Juin, 2011.

sur le calibrage du risque de souscription non-vie et santé, sur le risque catastrophe ou sur les profits attendus dans les primes futures. Mais la stratégie de la Commission et du superviseur européen est claire : pour eux, il n'est plus temps de remettre en cause les options fondamentales qui sont au cœur de Solvabilité II, les seuls aménagements qu'il est encore possible d'envisager sont locaux et techniques.

Cette tentative d'endiguement des débats va échouer – et, dès lors, le calendrier d'adoption de la nouvelle directive va complètement dériver : alors que, lorsqu'elle est adoptée en Janvier 2011, Omnibus II est supposé être voté au Parlement six mois plus tard, les discussions vont considérablement s'allonger, en diversifiant les sujets de controverses. Tandis que la Commission et l'EIOPA proposent de concentrer les discussions autour de quelques poches restant à résorber, des acteurs de plus en plus nombreux et hétérogènes – et qui débordent par ailleurs, et de loin, le périmètre de l'industrie assurancielles – prennent la parole sur des sujets souvent renouvelés, et en tout cas beaucoup plus larges que ceux retenus par la Commission et l'EIOPA. Certains de ces nouveaux acteurs sont à certains égards un peu attendus : puisque l'une des difficultés soulevées par la directive tient au poids qu'elle risque de faire peser sur les investissements en action, il n'est guère surprenant que les entreprises qui jusque-là trouvaient chez les assureurs des investisseurs privilégiés s'inquiètent de les voir bientôt disparaître de leur actionnariat. Cette inquiétude s'exprime le plus vivement chez les entreprises qui seront *a priori* les premières à être désertées, *i.e.* les PME : Bernard Cohen-Hadad, président de la Commission Financement des entreprises de la CGPME explique ainsi que « Solvabilité II fait partie de ces mesures européennes qui partent d'un bon sentiment - garantir aux épargnants la bonne santé financière des assureurs - et qui ont un effet pervers : paralyser tout un système. (...) Ces nouvelles contraintes risquent de renforcer le désengagement des investissements des assureurs dans les PME qui a déjà commencé, faute de rentabilité. »³⁴. Cette mobilisation de la CGPME n'est que la contrepartie des protestations des assureurs, qui redoutent depuis de longues années que Solvabilité II ne les détourne de leur rôle d'investisseur institutionnel. Elle est par ailleurs également endossée par le MEDEF ou encore par la Banque des règlements internationaux qui, dans une note souligne que Solvabilité II va déporter les investissements des assureurs des actions vers les obligations souveraines ou les produits de couverture. Sur cette question très générale, les PME ne sont d'ailleurs pas les seules à faire entendre leurs inquiétudes : c'est aussi le cas des banques et des grands acteurs de la finance. Durant l'été 2011, l'Institut International de la Finance (IIF), un lobby rassemblant 400 institutions financières, publie lui aussi une étude où il avance que l'entrée en vigueur de Solvabilité II entravera le financement des

³⁴ « Une nouvelle carte à jouer : les petites et moyennes entreprises ! », *La Tribune*, 15 Juin 2011.

banques par les assureurs – alors même que les compagnies d'assurance détiennent, selon l'IIF, 60% de la dette subordonnée des banques.

D'autres sujets sont également abordés, qui inquiètent la communauté financière. En Novembre 2011, c'est l'*Association for Financial Markets in Europe* qui dénonce les conséquences de Solvabilité II (et de Bâle III, à qui Solvabilité II est souvent associée) sur les marchés des produits dérivés. Ces produits, dont certains usages ont été au cœur de la crise des *subprimes*, sont désormais fortement chargés en exigence de capital – quitte, selon l'AFME, à faire payer à tout un segment de marché le prix d'errements qui ne concerneraient que certains actifs : elle écrit ainsi que « *the Commission recommends an approach that heavily and disproportionately depends on the historic spread volatility of US subprime (...). This approach effectively skews the calibration of the entire market according to the performance of one asset class.* »³⁵. Ce sont enfin les conséquences de Solvabilité II (et de Bâle III, une nouvelle fois) que souligne une étude de Standard and Poor's, qui estime que l'entrée en vigueur des nouvelles règles prudentielles devrait accroître de 10 à 20% le niveau des taux d'intérêt, et rendre beaucoup plus difficile l'accès au crédit pour les entreprises de certains secteurs, trop risqués (donc trop consommateurs en capital), ou encore l'émission de titres de dettes de long terme (selon une autre étude, d'Oliver Wyman et Morgan Stanley celle-là, le capital à immobiliser pour une obligation à 10 ans serait trois fois plus important que pour une obligation à 3 ans). On le voit : alors que la Commission et l'EIOPA reconnaissent la nécessité de reprendre certains chantiers précis et techniques, les mobilisations au sein du monde économique s'élargissent au contraire – qu'il s'agisse des sujets abordés ou des acteurs qui portent les revendications. Il ne fait guère de doute que, dans cet élargissement, la mise en résonance de différents dispositifs prudentiels (et de Solvabilité II et de Bâle III au premier chef) joue un rôle décisif. A l'occasion de la remise du rapport d'un groupe de réflexion initié par la Caisse des dépôts et consignation et présidé par Gérard de la Martinière, ancien président de la FFSA, banquiers, assureurs et acteurs du marché français demandent une sorte de moratoire réglementaire en Europe. Bâle III et Solvabilité II, estime ainsi Bernard Spitz, président de la FFSA, ont en commun d'engendrer « une vision de court terme, alors que nous avons au contraire besoin de garanties des Etats pour ne pas bouleverser les règles du jeu de l'épargne de long terme »³⁶.

Cette mobilisation qui désormais déborde les rangs de l'assurance porte les assureurs à refuser de concentrer les discussions sur les sujets que reprennent l'EIOPA et la Commission. Tous – anciens soutiens comme opposants de longue date – critiquent de manière virulente la nouvelle régulation. Lors d'une conférence organisée fin novembre 2011 par la FFSA, Henri de Castris, président d'Axa, prend la parole pour dénoncer les problèmes attachés à

³⁵ Cité in « EU regulators and financial groups clash on bundled debt », *Financial Times*, 9 Novembre 2011.

³⁶ Cité in « Le secteur financier appelle à une pause réglementaire », *Les Echos*, 18 Novembre 2011.

Solvabilité II, un projet dont il rappelle qu'il l'a soutenu dès le départ : « la dernière chose dont l'Europe a besoin, explique-t-il, c'est d'une régulation qui ajoute à la volatilité, qui raccourcisse les horizons de placement et qui soit indûment procyclique »³⁷. Or, les options prises par la Commission européenne ne sont pas les bonnes, estime Bernard Spitz, le président de la FFSA, qui déclare ainsi que « dans la période récente, les autorités européennes ont avancé, mais de notre point de vue, pas dans la bonne direction. Elles ont encore renforcé de 30 % à 40 % les exigences liées au risque de rachat massif; elles ont durci les critères d'éligibilité des dettes hybrides; et elles n'ont fait que de timides progrès sur le sujet crucial de la procyclicité »³⁸. De la même manière, les mutuelles du GEMA et de la Mutualité française écrivent aux parlementaires européens pour protester contre le poids croissant reconnu à l'EIOPA dans la définition des mesures d'application, et notamment contre ce qu'ils décrivent comme une dérive techniciste (« la règle est mieux faite, écrivent-ils, lorsqu'on oblige des spécialistes et des non-spécialistes à l'élaborer ensemble »³⁹).

Cette opposition frontale est complétée d'une série de proposition que les assureurs travaillent à défendre d'une seule voix. A mesure que les discussions se déploient et s'échauffent, les différentes fédérations proposent quatre séries de mesure qui, expliquent-ils, doivent permettre de faire face aux principales difficultés engendrées par la nouvelle régulation. La première mesure concerne le choix des taux d'actualisation pour valoriser les engagements de long terme : faut-il s'appuyer sur les taux de marché, comme le prévoit la directive, ou sur une extrapolation des taux de long terme, comme le proposent les assureurs ? A cette proposition, relativement consensuelle, viennent s'ajouter d'autres mesures visant à contrer la volatilité des exigences de capital attachées à certains placements. Ainsi, par exemple, de la prime d'adossment (« *matching premium* ») qui doit permettre de neutraliser le coût en fonds propres liés à l'illiquidité de certains portefeuilles d'actifs – les actifs obligataires, en particulier, étant exposés au risque d'écart de taux. Une troisième mesure, la prime contra-cyclique, vise quant à elle à neutraliser les effets des chocs exceptionnels que peuvent connaître les marchés sur la valorisation des engagements. Elle prévoit qu'en cas de volatilité excessive des marchés, le taux d'actualisation des passifs d'assurance puisse être corrigé. La dernière mesure, capitale pour certains marchés – et notamment pour les Allemands – vise à étaler dans le temps l'actualisation des engagements des assureurs qui ont vendu des contrats d'assurance vie avec des taux de rendement garantis.

Ces différentes propositions vont jouer un rôle déterminant dans la suite des discussions, qui vont rapidement prendre un tour particulièrement vif, entre la Commission, l'EIOPA, l'industrie, ainsi qu'au sein du Conseil et du

³⁷ Cité in « Solvabilité II : les assureurs réclament des ajustements », *Les Echos*, 30 Novembre 2011.

³⁸ Cité in « Solvabilité II : "Yes, we can !" », *La Tribune*, 30 Novembre 2011.

³⁹ Cité in « Omnibus II : les mutualistes inquiets », *Les Echos*, 20 Novembre 2011.

Parlement. Elles correspondent à des agendas nationaux hétérogènes : la « *matching premium* », par exemple, correspond avant tout aux intérêts de l'industrie britannique tandis que la quatrième proposition est d'une importance vitale pour les Allemands. Les assureurs ont compris que, pour obtenir de la Commission et de l'EIOPA que ces mesures soient adoptées, il leur faut présenter un front uni : ils présentent donc ces mesures comme un « *package deal* », ce qui ne masque que très imparfaitement le fait que ces différentes mesures constituent autant de rustines visant à renforcer un dispositif dont les points de faiblesse varient considérablement d'un pays à l'autre. Ce négociateur du Trésor français présente ainsi la situation :

« C'est presque caricatural, Solva II : on a un accord au forceps en 2009, sous présidence française, et immédiatement après, dans l'année qui suit, on se rend compte qu'avec la volatilité, le truc ne marche pas. Et donc moi, ce que j'ai eu à traiter entre 2010 et 2012, c'est comment on met en place ce qu'on appelle les mesures de long terme pour faire en sorte de corriger un peu cet effet de volatilité, qui est intrinsèque à Solvabilité II. Et on se rend compte, ce qu'on savait déjà, c'est que le marché de l'assurance est tellement hétérogène d'un pays à l'autre qu'une solution qui marche pour un pays ne marche pas du tout pour l'autre pays. En réalité, il va falloir trouver la solution pour les Anglais, la solution pour les Allemands, la solution pour les Italiens, la solution pour les Français. (...) Donc on arrive en 2010 dans une situation où chaque pays veut sa mesure correctrice. Evidemment, au niveau européen, ce serait la négation même d'une régulation européenne où on dirait : « voilà la solution pour les Anglais, pour les Allemands », donc on va camoufler ça sur des mesures de portée générale, mais on va être obligé d'en mettre 5 ou 6 en œuvre côte à côte pour satisfaire tout le monde. » (Trésor (Français), Entretien du 13 Décembre 2018).

Réclamer un « *package deal* » comme le font les assureurs, c'est donc tenter de construire une cohérence là où il n'y a qu'un assemblage de mesures hétérogènes, correspondant aux différentes situations nationales. On comprend, dans ces conditions, que les différents Trésors nationaux leur apportent un soutien très inégal : le Trésor allemand, par exemple, concentre ses efforts sur l'étalement dans le temps des engagements pris sur les contrats à rendements garantis mais s'oppose à la « *matching premium* » ou à la prime contra-cyclique dont il estime qu'elles sont moins décisives pour son industrie. Entre les fédérations d'assureurs elles-mêmes, des écarts – des dissensions – se font jour assez vite, qui ne cesseront de s'accroître – même si, de loin en loin, des protestations d'unité peuvent se faire jour. Très tôt, par exemple, l'ABI britannique s'émeut des reports de calendrier dont elle craint qu'ils ne soient que le prélude à un abandon pur et simple de la réforme. Plus généralement, comme lors de la négociation de Solvabilité II, les intérêts nationaux vont avoir tôt fait de s'affirmer, au-delà de l'unité de façade que l'industrie oppose à la Commission et à l'EIOPA – et ce sont ces intérêts divergents qui expliquent en grande partie les très nombreux allers-retours qui,

durant de longs mois, vont encore semer d'embuches la longue marche vers une clôture des discussions.

En refusant de concentrer les discussions sur les quelques points identifiés par la Commission et l'EIOPA, les industriels ne vont pas seulement retarder le calendrier d'adoption de la directive – ils vont en modifier profondément la nature. Omnibus II, à l'origine, doit permettre de retarder de quelques mois l'entrée en vigueur de Solvabilité II et préciser les mesures de transition qui doivent lisser le processus de son adoption. Mais ce que réclament les industriels et de nombreux acteurs souvent extérieurs au monde de l'assurance, c'est de reconsidérer la manière dont Solvabilité II doit s'appliquer de manière permanente. Plusieurs des questions soulevées relèvent, en réalité, de mesures de niveau 2 dans l'architecture Lamfalussy, qui va dès lors être complètement bouleversée. Les discussions sur ses mesures d'application – le niveau 2 – se sont très vite enlisées, au point de rendre improbable l'entrée en vigueur de Solvabilité II dans les délais prévus par le législateur européen. Et l'objet de la nouvelle directive Omnibus II, prévue initialement pour gérer la transition, est dès lors profondément transformé. Dans ce mouvement, la distinction des niveaux 1 et 2 de l'architecture Lamfalussy va se brouiller au point de devenir illisible. L'un des participants aux groupes de travail de l'EIOPA explique ainsi :

« On a eu des points sur lesquels on n'a pas complètement voulu céder. Donc on a eu des points, dans le cadre d'Omnibus II, qui remontaient au niveau politique. Ce qui donnait des trucs absurdes : des trucs traités au niveau 1, dans Omnibus II, alors qu'en fait c'est des trucs qui relèvent du niveau 3. Donc la directive est rédigée n'importe comment, très bizarrement, sur certains trucs. Quand on connaît l'historique on sait pourquoi, parce qu'en fait c'est juste qu'à un moment nous on était pas d'accord avec les fédérations sur un point, et qu'ils étaient pas complètement satisfaits de la manière dont on le traitait, donc ça remontait au niveau politique. Donc résultat c'est traité au niveau politique. Au final à peu près le même résultat que ce qu'on pouvait faire au départ sauf que c'est médié par le niveau 1. »
(Superviseur (Français), Entretien du 11 Mars 2015).

Pour l'industrie, les résultats du QIS 5 avaient eu quelque chose de rassurant : ils montraient en effet que l'industrie était suffisamment capitalisée. Ils ont en fait déplacé le débat, en jetant une lumière crue non sur la capitalisation (suffisante ou non) des assureurs, mais sur la volatilité du nouveau dispositif prudentiel. Cette redéfinition des enjeux relance dès lors une discussion que les résultats du QIS 5 auraient dû clore. Une nouvelle ligne de front se dessine qui voit s'opposer, d'un côté, la Commission et l'EIOPA qui plaident pour un endiguement des débats sur des questions très circonscrites et, de l'autre, l'industrie – qui travaille à apparaître comme un tout homogène – qui réclame un élargissement des discussions. Mais sous ce front uni que l'industrie oppose au(x) régulateur(s), temporairement alignés, que sont la Commission et

l'EIOPA, se jouent en fait une fragmentation des intérêts et des doléances : le « *package deal* » est un canevas mal rabouté de mesures éparses qui viennent greffer, ici ou là, des amortisseurs *ad hoc* sur l'architecture déjà fort complexe et peu lisible de Solvabilité II. Ces amortisseurs viennent par ailleurs recomposer la marqueterie hiérarchisée que prévoit les règles du processus Lamfalussy : il est désormais impossible de distribuer clairement ce qui relève du niveau 1 ou des niveaux 2 et 3. Le processus d'adoption de Solvabilité II n'est pas seulement interminable – il est à ce point confus que ce qu'il pourrait engendrer devient, pour ceux-là mêmes qui le construisent, à peu près incompréhensible. A moins que cette confusion ne finisse par produire un abandon pur et simple de ce nouveau dispositif en chantier depuis près de quinze ans.

Le consensus et le blocage

Entre l'adoption de la proposition de directive, en Janvier 2011, et le vote de la commission Econ du Parlement, en Mars 2012, sur la version de la directive qui doit servir de base aux travaux du Parlement, plus d'un an s'est écoulé. Durant cette année, les débats ont été vifs, et la vocation d'Omnibus II a été profondément transformée : il ne s'agit plus de gérer la transition vers Solvabilité II, mais d'en préciser les modalités d'application. Le Parlement, au sein de sa Commission Econ notamment, et le Conseil, prennent acte de cet élargissement. Les débats dont nous venons de retracer les principales lignes de front ont évidemment rage au sein du Parlement durant cette période où, selon les termes d'un dirigeant de l'une des principales fédérations d'assureurs français « ça part dans tous les sens. Il y a des amendements, des contre-amendements, de l'information, de la désinformation, de la fausse information, de la rumeur et de l'influence. En ce moment, au Parlement européen, c'est Florence sous la renaissance ! »⁴⁰. Engagés sur la base d'un rapprochement entre Peter Skinner, député travailliste britannique qui était, on s'en souvient, le rapporteur de Solvabilité II, et le démocrate-chrétien allemand Burkhard Balz, rapporteur sur Omnibus II, les travaux au sein de la Commission Econ du Parlement – qui s'appuient notamment sur un atelier de travail avec des représentants de l'industrie, tout début 2012 – débouchent, à la mi-mars 2012, sur une prise en compte de l'essentiel des mesures du « *package deal* » porté par l'industrie (Parlement Européen, 2012) : y sont en particulier développés une série d'amendements prévoyant que puissent être mobilisées, sous certaines conditions, la prime contra-cyclique, la *matching premium* et les dispositions d'extrapolation. Les doléances des industriels ont donc été, au moins pour partie, prises en compte. Ce jeu d'amendements peut par ailleurs correspondre à une sorte de *deal* permettant d'équilibrer les intérêts

⁴⁰ Cité in « Solvabilité II : un pas en avant, deux pas en arrière, trois pas sur le côté... », *La Tribune*, 19 Mars 2012.

britanniques (qui, comme les espagnols, sont très attentifs à la *matching premium*) et allemands (pour qui le sujet le plus important est celui des engagements de long terme) – lecture que n’infirmait pas la nationalité des deux rapporteurs : tandis que Prudential, le principal assureur britannique, accueille le compromis avec un « *cautious welcome* »⁴¹, le directeur de la régulation prudentielle de l’ABI, l’association des assureurs britanniques, estime que « *after several weeks of uncertainty, it appears that [there is] an agreement that could be a turning point for future UK pensioners who need confidence that Solvency II will protect their retirement income.* »⁴². La position française, quant à elle, s’accommode de ces aménagements. Comme l’explique ce négociateur du Trésor français, moins exposée sur certains risques, les entreprises françaises trouvent leur compte dans certaines des dispositions que défendent avec plus d’ardeurs d’autres pays, au point qu’il ne lui est pas nécessaire de monter en première ligne :

« On est probablement l’un des pays qui s’en sort le mieux, notamment parce que à la différence des Allemands on n’a pas de taux garanti sur nos contrats d’assurance vie. Donc eux, et au-delà de Solvabilité II là avec la situation de taux bas ils sont quand même dans une situation qui est quand même très difficile, eux garantissent des taux de rendement sur les contrats d’assurance vie élevés à leurs assurés. En France, c’était le cas avant donc il y a un peu de stock, mais globalement les assureurs ont eu une discipline meilleure dans les 10 dernières années donc l’effet flux a fait en sorte que ce problème ne se pose plus tellement. Donc voilà : on était pas dans la situation la pire, on n’était pas non plus dans une situation fabuleuse, on disait pas non à des mesures d’atténuation de la volatilité, mais en tout cas on les réclamait moins que d’autres pays. » (Trésor (Français), 18 décembre 2018).

Les requêtes de l’industrie ont été entendues, une sorte d’équilibre semble avoir été trouvé entre les pays dont l’industrie assurancière est la plus importante : il semble, autrement dit, qu’en dépit des tensions très vives qui se sont faites jour entre les parties engagées dans la discussion, un consensus soit sur le point de se faire jour. Les trilogues qui dès lors s’engagent entre la Commission, le Parlement et le Conseil, vont pourtant se dérouler dans une ambiance à peine moins électrique pour finalement échouer, mi-Juillet 2012, à dégager un consensus – et déboucher sur un blocage de plus d’un an encore.

C’est que des oppositions très fortes, et polymorphes, demeurent encore, qui portent moins, cependant, sur les mesures d’aménagement réclamées par l’industrie que par des points de fracture moins explicites, plus souterrains mais potentiellement rédhibitoires. Ces oppositions se font d’abord jour entre

⁴¹ Cité in « Insurers welcome EU solvency deal », *Financial Times*, 16 Mars 2012.

⁴² *Ibid.*

les industriels et le régulateur, moins sur les mesures qui doivent permettre de faire face à la volatilité de long terme que sur les modalités de leur mise en œuvre. En un mot, les amendements du Parlement permettent certes d'intégrer une partie des propositions des industriels – mais l'activation de ces dispositifs est à ce point restrictive, avancent certains acteurs, qu'elles risquent fort de ne jamais pouvoir être mises en œuvre. Ainsi, par exemple de la *matching premium*, où industriels et régulateurs s'opposent moins sur la mesure que sur le spectre des produits concernés : les assureurs souhaitent que la mesure s'applique à tous les contrats dès lors que le flux qui leur est attaché est prédictible, tandis que les régulateurs veulent la restreindre aux seuls produits de rente n'acceptant pas de primes futures et uniquement soumis aux risques de longévité. La prime contra-cyclique fait l'objet du même type de débats : le régulateur souhaite que son déclenchement soit décidé au cas par cas par les différents superviseurs, tandis que les assureurs demandent que les critères de sa mise en œuvre résultent de calculs quasi-automatiques. Une autre opposition – la plus vive peut-être – a trait aux délais sous lesquels des mesures de transition doivent s'appliquer. Le rapport de la Commission Econ du Parlement européen – dont le rapporteur, rappelons-le, est désormais l'allemand Burkhard Balz – prévoit ainsi des délais extrêmement longs, en prévoyant pour certains produits une période de transition pouvant aller jusqu'à vingt ans. Cette proposition soulève une opposition très vive de la part de certains pays, qui y voient une manière de donner un avantage exorbitant aux assureurs-vie allemands dont les engagements supporteront mal un passage brutal à Solvabilité II mais qui, avec cette mesure, disposeraient selon eux d'un aménagement exorbitant des règles du jeu concurrentiel pour les deux décennies à venir.

Un autre conflit se déploie cette fois non plus entre les industriels et le régulateur, mais entre la Commission et le Conseil d'une part, le Parlement et l'EIOPA d'autre part. L'enjeu de la dispute est le suivant : qui devra veiller à la bonne application de la future directive ? A l'EIOPA, répondent le Parlement et l'EIOPA. Le rapport de la commission Econ de Mars 2012 rappelle ainsi les conclusions du rapport de La Rosière de Février 2009, qui pour lutter contre l'instabilité financière recommandait que soient constituées des autorités de supervisions européennes, et que leur soit dévolu l'essentiel du pouvoir de contrôle des organisations financières en Europe. Dès lors, seule l'EIOPA a vocation à contrôler les modalités de l'entrée en vigueur de Solvabilité II. A cette position, la Commission et le Conseil opposent que conférer un tel rôle à l'EIOPA reviendrait à concentrer dans les mêmes mains le travail du régulateur (qui fixe les règles) et celui du superviseur (qui les fait respecter). En effet, font-ils valoir, l'EIOPA est appelé à jouer un rôle déterminant dans la fixation des règles du jeu, et notamment des règles de niveau 2 et 3 de l'architecture Lamfalussy. L'opposition sur ce point pourrait sembler sans objet : on comprend mal comment l'unité assurance de la Commission pourrait prendre en charge ou coordonner la supervision du secteur à l'échelle continentale. Elle traduit en réalité une très forte dégradation des relations entre la Commission et l'EIOPA, et un désaccord

sur l'identité de celui des deux acteurs qui doit avoir le dernier mot en matière de fixation des règles.

Un dernier conflit – le principal peut-être – s'organise autour d'une question bien plus radicale : faut-il abandonner Solvabilité II ? Durant l'année 2012, les voix qui depuis plusieurs années réclament l'abandon du dispositif – ou au moins une remise à plat complète du système – et qui ont longtemps été sonores mais minoritaires, se font de plus en plus nombreuses. Sans doute Solvabilité II continue-t-elle de recevoir le soutien de plusieurs pays : le Royaume-Uni, en dépit des critiques qu'il lui adresse et des aménagements qu'il souhaite y voir se déployer, trouve aux Pays-Bas ou en Europe du Nord des alliés de poids pour défendre le principe d'un maintien du dispositif. Ces pays entretiennent la crainte de son abandon : en Novembre 2012, le président de l'assureur britannique *Legal and General* explique par exemple, lors d'une réunion publique, qu'il y a des « chances raisonnables » que Solvabilité II ne soit jamais mise en œuvre⁴³. D'autres pays, au premier rang desquels l'Allemagne, sont en revanche désormais beaucoup plus réservés : les assureurs-vie allemands, particulièrement les plus petits, réalisent des simulations qui leur font prendre conscience de leur fragilité accrue, et ils exercent une pression très forte pour que la nouvelle directive soit abandonnée. Ailleurs en Europe – et en France notamment – les positions sont moins tranchées, mais plusieurs grands industriels hésitent désormais entre les deux termes d'une alternative (poursuivre ou abandonner) qui, jusqu'à il y a peu, ne se posait pas⁴⁴. Les deux termes de l'alternatives sont en effet très coûteux : abandonner Solvabilité II, c'est renoncer à plus de dix ans de travail et d'investissements qui, s'ils ne seraient sans doute pas passés purement par pertes et profits, auraient malgré tout été réalisés assez largement en vain ; mais poursuivre dans cette voix revient à s'imposer des coûts potentiellement exorbitants, et à s'exposer une incertitude accrue : ce qu'ont appris sans doute possible les industriels au fil des différents QIS et des études qu'il réalise en interne autour des hypothèses qui leur sont soumises, c'est que les implications de la nouvelle régulation sont malaisément appréhensibles, et qu'elles réservent sans aucun doute leur lot de surprise. Qu'elles s'énoncent à demi-mot ou qu'on les entonne à pleine voix, les propositions d'abandon de Solvabilité II passent par une remise en cause de ce qui en constituait certains des axiomes fondateurs : en l'occurrence, c'est l'idée même selon laquelle on pourrait concevoir un même régime prudentiel pour réguler l'activité de compagnies d'assurance inscrites dans des espaces nationaux aussi différents – *i.e.* l'une des motivations fondamentales qui a poussé à la mise en place de Solvabilité II – qui est désormais frontalement remise en cause. L'un des principaux artisans de la réforme, le chef de l'unité

⁴³ Cité in « Solvency II may never be implemented, says L&G », Mise à jour le 2 Novembre 2012, <https://www.insuranceerm.com/news-comment/solvency-ii-may-never-be-implemented-says-lg.html> [Consulté le 8 Juillet 2019].

⁴⁴ Avec un certain sens de la litote, Henri de Castries présente ainsi sa position comme un « scepticisme constructif » (cité in « Les assureurs sont prêts mais sceptiques », *La Tribune*, 30 novembre 2011).

assurance de la Commission, Karel Van Hulle, s'interroge ainsi : « comment évaluer à leur valeur de marché les obligations et la dette à long terme détenues au passif des compagnies? Ce, alors même que la situation est différente dans tous les Etats-membres, qui s'inscrivent dans des environnements de taux d'intérêt différents. Une solution unique pour traiter la volatilité partout n'est pas possible »⁴⁵.

Sur ce dernier conflit, les interprétations divergent : la menace d'un abandon fut-elle jamais crédible ? Plus précisément : les industriels ont-ils sérieusement envisagé d'abandonner le projet de régulation sur lequel ils ont tant investi depuis plus d'une décennie ? Certains d'entre eux le soutiennent : « en 2012 et 2013, on avait vraiment le doigt sur le bouton et, si on avait voulu, on aurait pu tout arrêter », soutient ainsi un très haut dirigeant du secteur dans une conversation privée... Mais la menace est-elle crédible ? Pour ceux qui, à cette époque, participent aux négociations (au sein des délégations des Trésors ou des groupes de travail du CEIOPS), cette menace de retrait ne visait qu'à construire une menace de négociation : « on arrête pas le train d'une directive », répètent-ils ainsi en entretien – en usant d'une formule à ce point partagée qu'elle semble fonctionner comme un mantra. Les résultats des travaux sur les négociations européennes – et le cas de Solvabilité II ne fait pas exception – donnent raison aux seconds contre les premiers : Woll (2012) rappelle qu'au contraire de ce que l'on rencontre aux Etats-Unis, l'intervention des groupes de pression ne parvient que très difficilement à interrompre une négociation en Europe, car le processus décisionnel repose sur un processus très centralisé de construction d'un consensus inter-gouvernemental. De ce point de vue là comme sur bien d'autres points, Solvabilité II constitue une sorte de déclinaison paradigmatique de processus européens très classiques : le processus ne s'interrompt pas, les prises de parole de l'industrie – quelle que soit leur vivacité – passent toujours par la formulation de propositions visant à résoudre des problèmes davantage qu'à tenter d'interrompre un processus dont tous savent qu'il est au fond irréversible.

A ce stade, cependant, le processus est interrompu. Alors que les doléances des industriels ne semblent pas soulever d'oppositions frontales de la part du Conseil, du Parlement, de la Commission ou de l'EIOPA, elles viennent se loger dans un espace de discussions plus souterraines, moins dicibles, qui, progressivement, se grippent sur des positions fort peu conciliables entre elles, voire franchement antagonistes. Surtout – et quelle que soit l'interprétation qu'on en donne – s'impose désormais au premier plan une question qui jusque-là n'était portée que par des acteurs parfois marginaux, en tout cas minoritaires – et qui désormais est soulevée par des acteurs majeurs du secteur : faut-il renoncer au niveau dispositif prudentiel ? Aucune de ces questions n'est tranchée à l'été 2012, les différentes parties campent sur leur

⁴⁵ Cité in « Solvabilité II : « Il est normal que la naissance du bébé prenne du temps », *La Tribune*, 10 Décembre 2012.

position et, à la mi-Juillet 2012, ces différents conflits se traduisent par l'échec des trilogues.

Trancher le nœud gordien ?

Au mitan de l'année 2012, la situation est donc bloquée, alors que les termes de la solution semblent être à peu près connus, et dans leurs grandes lignes partagés. Le dénouement de ce blocage va reposer sur deux mécanismes principaux, qui rejouent des scènes antérieures. Un nouveau test, tout d'abord. Nous décrivions plus haut les tensions qui, très tôt après l'adoption de Solvabilité II, se sont cristallisées sur les termes du QIS5 – et nous avons vu comment les résultats de cette étude d'impact avait eu pour effet sinon de dénouer ses tensions, du moins d'en décentrer le point focal. En l'occurrence, durant l'automne 2012, s'engage une discussion, à nouveau très vive, sur l'opportunité de procéder à une nouvelle étude d'impact. Il ne s'agirait pas d'un QIS 6 – puisque le QIS 5 devait être le dernier des QIS – mais d'un *long term guarantee assessment* (LGTA). Puisque l'un des enjeux des discussions porte sur les mesures proposées par les industriels (le « *package deal* »), le Parlement réclame que soit confié à l'EIOPA une nouvelle étude d'impact visant à évaluer l'incidence de ses propositions sur la volatilité des exigences de solvabilité avant que ne soit adoptée la nouvelle directive. L'EIOPA et la Commission y sont, pour leur part, très opposés – car attendre les résultats d'une nouvelle étude d'impact retarderait encore l'entrée en vigueur de la directive : les deux institutions ne s'opposent pas à ce qu'une étude d'impact soit menée, mais *après* que la directive a été adoptée – directive qui, par conséquent, ne préciserait pas – en tout cas pour la Commission – le contenu des mesures de long terme.

Durant l'automne 2012, une série d'échanges ont lieu entre le Parlement d'une part – et plus particulièrement entre les rapporteurs des deux directives, B. Balz pour Omnibus II et P. Skinner, l'ancien rapporteur britannique de Solvabilité II – et la Commission et l'EIOPA d'autre part. En Septembre 2012 se tiennent des trilogues sur le report de la date d'entrée en vigueur d'Omnibus II (la décision est prise de la repousser à Janvier 2014), sur l'opportunité de tenir cette étude d'impact (dont il est décidé qu'elle sera bien mise en œuvre) et sur son contenu – sur ce point, les désaccords persistent. Des voix continuent de se faire entendre, qui alertent sur les délais d'adoption d'Omnibus II : en Octobre 2012, Gabriel Bernardino, le président de l'EIOPA, adresse une lettre au Commissaire Barnier dans laquelle il s'alarme de la stagnation des négociations, tout en acceptant le principe de mesures de transitions⁴⁶. De nouveaux trilogues, en novembre 2012, permettent d'acter le principe selon lequel le LGTA se tiendra *avant* qu'Omnibus II ne soit publié.

⁴⁶ https://eiopa.europa.eu/Publications/Other%20Documents/EIOPA-12-348_Letter_to_Commissioner_Barnier.pdf [consulté le 8 Juillet 2019]

Burkhard Balz et Peter Skinner obtiennent cette concession de Michel Barnier, comme l'explique Balz : *"We had a shadow [rapporteurs'] discussion on the sidelines of a meeting at the Commission and decided that we would not budge on the issue. We wanted an assessment and wanted it ex-ante. Peter Skinner [the socialist MEP who was shadow rapporteur of the Solvency II directive] and I quarrelled with Commissioner Barnier and eventually he saw this point politically and conceded."*⁴⁷. En Décembre 2012, enfin, les parties en présence s'accordent sur les termes de l'étude : Balz pour le Parlement, écrit à la Commission pour juger que les termes de l'étude sont désormais « acceptables », et la Commission demande à l'EIOPA de mener cette étude dont les résultats doivent être remis le 14 Juin 2013. La même séquence qu'avec le QIS 5, autrement dit, se répète : comme la définition d'un consensus *a priori* s'avère impossible, des propositions sont mises à l'épreuve pour tenter de clarifier l'espace des choix – étant entendu que, dans l'intervalle, les négociations continuent.

On le voit : les questions de calendrier, *a priori* très techniques, finissent par devenir le moyeu autour duquel tournent et se résolvent (ou non !) les conflits autour de la directive. C'est le cas pour le premier mécanisme que nous venons de rapidement décrire, la réalisation d'une étude d'impact. Mais c'est aussi le cas pour le second mécanisme, qui renvoie aux conflits très profonds qui opposent les parties en présence – Commission, Parlement, Conseil et EIOPA – et qui seront, comme en 2009, finalement tranchés par la présidence du Conseil. Dans l'enchevêtrement très complexe des projections calendaires qui scandent les discussions autour de Solvabilité II en effet (Karel Van Hulle explique ainsi qu'il n'a jamais travaillé sur un projet comportant autant de calendriers⁴⁸ ...) se lit certes la volonté de dégager des délais permettant aux discussions de raisonnablement aboutir : à mesure que les échéances se rapprochent, la pression pour trouver un point d'entente s'accroît ; éloigner l'échéance est une manière de se donner un peu d'oxygène. Mais on peut aussi y lire des stratégies politiques. Après l'échec des trilogues de Juillet 2012, la Commission souhaite ainsi aller le plus vite possible, en adoptant une nouvelle directive débarrassée des principaux points de discorde et en renvoyant à la négociation des mesures de niveau 2 de la nouvelle directive l'ensemble des sujets sur lesquels elle ne parvient pas à se mettre d'accord avec le Parlement et le Conseil : ce serait pour elle une manière de sécuriser le principe d'une réforme de plus en plus en danger, en faisant adopter la directive, et de prendre la main sur les sujets conflictuels – puisque l'architecture Lamfalussy prévoit que la définition des mesures 2 soit confiée à la Commission (autrement dit, que le Parlement n'y joue plus qu'un rôle marginal). Il n'est guère surprenant, dans ces conditions et comme nous l'avons vu, que le Parlement n'accepte pas cette stratégie et maintienne au sein de la directive l'ensembles des questions – y compris celles qui fâchent – que la Commission souhaiterait exfiltrer : il

⁴⁷ Cité in « The twists and turns of Solvency II », Mise à jour 24 Mai 2017, <https://hugofilipecoelho.wordpress.com/2017/05/24/the-twists-and-turns-of-solvency-ii/> [Consulté le 8 Juillet 2019].

⁴⁸ *Ibid.*

conserve ainsi une emprise sur l'ensemble des sujets qui sinon risqueraient de lui échapper, tout en maintenant le risque d'un abandon pur et simple de la directive. L'organisation de la transition vers le nouveau régime prudentiel, elle aussi âprement débattue, constitue comme la face inversée de ce débat entre la Commission et l'EIOPA : là où l'EIOPA souhaite que soit définie une période de tuilage où Solvabilité I et II pourraient progressivement se substituer l'un à l'autre, la Commission suggère, elle, une adoption en bloc de Solvabilité II – quitte à donner aux assureurs une période raisonnable afin qu'ils puissent s'y préparer.

Mais les positions dans les débats autour du calendrier renvoient, plus fondamentalement, à la question du sort que l'on souhaite réserver à Solvabilité II : si ceux qui soutiennent le principe d'une adoption de Solvabilité II souhaitent accélérer la cadence, c'est plus généralement qu'ils craignent la mise en place d'une nouvelle Commission et d'un nouveau Parlement, au printemps 2014 et les nouveaux rapports de force qui pourraient s'y faire jour : la survie de Solvabilité II deviendrait alors très incertaine. Selon qu'elles y sont favorables ou opposées, les parties s'attachent à construire un équilibre entre maintien et relâchement de la pression calendaire. C'est le cas, par exemple, de la position des unes et des autres sur les mesures transitoires qui doivent accompagner, pour la rendre possible, l'entrée en vigueur de Solvabilité II, et notamment de ses piliers 2 et 3. Nous rappelions plus haut qu'outre les discussions sur les calibrages des dispositifs du Pilier 1, qui depuis le milieu des années 2000 constituent le cœur des débats autour de Solvabilité II, les acteurs de l'industrie ont progressivement pris conscience des exigences du pilier 2 (le *reporting* au superviseur, pour faire court) et du pilier 3 (qui, selon les termes consacrés, renvoie à la « discipline de marché » et qui passe par la publicisation de nombreuses informations). Or, nous l'avons vu également, cette prise de conscience tardive des exigences est allée de pair avec le retard pris pour s'y préparer. Sur ce plan également se pose donc la question des délais de mise en œuvre de la nouvelle directive. L'EIOPA, qui s'inquiète d'un recul sans fin de l'entrée en vigueur de la directive, va cependant accepter une sorte de compromis : il s'agit pour le superviseur européen de fixer des exigences qui, tout en demeurant élevées, ne soient pas hautes au point qu'une partie des acteurs du marché réclament leur abandon pur et simple. Entre l'automne 2012 et le printemps 2013, il est ainsi acté que l'EIOPA publierait des *guidelines* qui ne seraient cependant que préparatoires – et non définitives – et surtout, que les Etats membres ne disposeraient pas seulement de deux options (« *comply or explain* »), mais d'une troisième (« *intend to comply* ») – une proposition juridiquement moins nette, élaborée par Carlos Montalvo, un juriste directeur exécutif de l'EIOPA, qui permet d'assouplir *de facto* le calendrier sans entièrement le relâcher, au moins officiellement.

Cette gymnastique calendaire est inséparable de la mise sous pression que connaît Omnibus, qui rappelle évidemment ce qui déjà s'était joué pour Solvabilité II : en 2009, c'était déjà la perspective des élections du Parlement européen et du renouvellement des postes au sein de la Commission qui avait

joué un rôle décisif. Plus généralement, le processus qui permet de dénouer le blocage dans lequel est enlisé Omnibus II partage de nombreux points communs avec celui qui a permis de procéder à l'adoption de Solvabilité II. Lorsqu'en Juin 2013 les résultats du LGTA sont publiés et que les discussions reprennent de plus belle, elles sont emmenées par la nouvelle présidence du Conseil qui, comme en 2009, revient à un pays d'Europe de l'Est qui n'a pas de champion ou d'industrie assuranticiels à défendre, mais qui fait de l'adoption de la nouvelle directive l'une des priorités de son mandat (la Lituanie en 2013, contre la République Tchèque en 2009). La mise sous pression calendaire, et la priorisation du dossier sur l'agenda de la présidence occupée par un pays qui n'est ni un pilier de l'UE, ni un ténor de l'assurance européenne et qui, peut par conséquent, jouer un rôle d'arbitre, s'accompagne du renouvellement de certains des acteurs majeurs de la négociation. En Mars 2013, Karel Van Hulle, qui dirige depuis près de dix ans l'unité assurance de la Commission, la quitte pour être remplacé par Klaus Wiedner, un autrichien juriste de formation, novice en matière d'assurance mais dont la mission est avant tout de rendre possible un *deal* autour d'Omnibus II – on se souvient qu'en 2009, dans un contexte de tensions beaucoup plus vives encore, la délégation du Trésor britannique avait elle aussi été entièrement renouvelée. On retrouve enfin, en 2009 comme en 2013, le rôle déterminant des rapporteurs du Parlement européen : en 2009, il avait fallu que Peter Skinner, le rapporteur britannique de Solvabilité II, abandonne sa posture d'obstruction systématique pour que les trilogues puissent reprendre, en 2013 c'est Burkhard Balz qui joue un rôle décisif – en particulier pour défendre les mesures les plus favorables aux assureurs-vie allemands.

Lorsque les résultats du LGTA sont publiés, en Juin 2013, l'EIOPA porte une appréciation sévère sur certaines des mesures proposées par l'industrie (EIOPA, 2013). L'*extended matching adjustment* est ainsi disqualifié, au profit d'une mesure plus restreinte, la « *classical* » *matching adjustment*, la première visant à contrer une volatilité de long terme, la seconde se restreignant aux conséquences d'une volatilité de court terme. L'appréciation portée sur les mesures d'extrapolation sont quant à elles plus nuancées : “*analysis shows that for the Eurozone, a shorter convergence period generally results in more stability of technical provisions. However, compared to applying a longer convergence period and especially in times of high market volatility, this increases the volatility of own funds and thus of solvency ratios.*” (EIOPA, 2013, p. 13). Les suggestions de l'EIOPA distinguent ainsi selon que l'on raisonne en Euro ou dans d'autres monnaies : « *the extrapolation approach for the Euro would benefit from an extension of the convergence period significantly beyond 10, for example 40 years. For other currencies, the characteristics of the local bond and swap markets must be taken into account when determining the appropriate convergence period*” (EIOPA, 2013, p. 13). Quant à la prime contra-cyclique, l'EIOPA propose de la remplacer par le *volatility adjustment*.

Cette appréciation sévère prend cependant acte des deux grands principes que réclamaient à cor et à cri l'industrie européenne depuis plus de deux ans : la nécessité de mettre en place des amortisseurs permettant de réduire la

volatilité du dispositif, et d'allonger les délais d'entrée en vigueur de certaines dispositions. C'est sur ces bases que les trilogues, qui recommencent dès avant l'été, reprennent de manière plus intense en septembre 2013. En deux mois, *i.e.* mi-novembre, un accord est trouvé qui préserve les intérêts des principaux pays engagés dans la discussion, au premier rang desquels la Grande Bretagne – à qui est accordée une prime d'adossement pour les produits de rente de long terme dont elle est la spécialiste, qui rendra les portefeuilles des compagnies moins sensibles aux variations des marchés obligataires – et surtout l'Allemagne qui obtient un étalement très long des mesures d'entrée en vigueur des dispositions de Solvabilité II, jusqu'en 2032. Une troisième mesure principale est enfin adoptée, qui permet de lisser la volatilité des bilans en cas de fluctuation de court-terme du marché. L'accord provisoire sur Omnibus II, conclu le 13 novembre 2013, sera suivi par le vote du Parlement du 11 Mars 2014, par 560 voix pour contre 133 qui s'y opposent.

Conclusion

Le processus d'adoption de Solvabilité II est construit autour de trois énigmes. Comment expliquer, tout d'abord, qu'un dispositif prudentiel lent à se définir et à se mettre en place, et qui n'a par ailleurs pas connu de faillites majeures, soit brutalement remis en cause alors que les acteurs de l'industrie s'accordent à dire qu'en dépit de ses faiblesses, le *statu quo* était préférable à une refonte du système, jugée trop aventureuse ? Nous avons montré que cette volte-face de la Commission européen n'est en fait que le point d'acmé d'un mouvement beaucoup plus profond, qui voit des logiques financières qui se construisent hors du monde assurantiel le pénétrer progressivement. Le revirement de la fin des années 1990 correspond sous ce jour au moment où la « capture culturelle » (Kwak, 2013) qui a commencé d'enserrer le monde assurantiel depuis plusieurs décennies est telle désormais qu'il devient impossible de la laisser aux portes de ce monde : les questions posées par les acteurs qui ont endossé ces nouvelles catégories de pensée doivent désormais être placées au centre du jeu.

La deuxième énigme se comprend avec les mêmes outils que ceux qui permettent de dénouer la troisième : comment rendre compte d'un processus aussi long qui finalement débouche sur un résultat aussi radical dans les options qui le fondent et aussi complexe dans ses déclinaisons ? et comment expliquer que la crise qui survient en 2008 n'en remette pas en cause les fondements – alors même qu'elle en incarne de manière évidente les erreurs et, finalement, la faillite ? L'économie (Stigler, 1971), la sociologie (Fligstein, 2001) ou la science politique (Moss et Carpenter, 2013) ont depuis plusieurs décennies repris à leur compte l'ancienne proposition pascalienne selon laquelle, pour comprendre pourquoi les règles sont ce qu'elles sont, il ne faut pas s'attacher à les dire juste ou injuste mais à repérer la puissance de ceux qui

les portent et les font adopter : « comme on ne put faire que ce qui est juste fût fort, on fit que ce qui est fort fût juste » écrit ainsi Pascal au fragment 94 de ses *Pensées* ((Pascal, 2004, p. 102, Ed. Le Guern). L'argument de la « capture réglementaire » ne rend compte d'aucune des deux énigmes et, notamment, ne résout pas la première : les rapports de force, dans leur grande ligne, n'ont guère bougé au sein du secteur au cours des vingt dernières – pas au point, en tout cas, d'expliquer les virements et revirements multiples qui ont scandé, en le ralentissant, le processus d'adoption de Solvabilité II. On y voit au contraire des acteurs réputés modestes défendre avec succès leurs intérêts (ainsi des aménagements qu'obtiennent les mutuelles françaises dès 2006, ou de l'abandon du *group support* au bénéfice des « petits » pays européens contre la Grande Bretagne, en 2008).

Pour rendre compte et de la durée du processus, et de la nature des options sur lesquelles il débouche, et de leur maintien après que la crise les a invalidées, deux mécanismes jouent un rôle déterminant. Il est indéniable que dans les débats autour de Solvabilité II, des divergences très fortes se font jour entre les parties en présence. Le secteur de l'assurance, nous l'avons rappelé maintes fois, est très hétérogène : d'un pays à l'autre, les marchés, les produits, les habitudes de consommation sont différents et au sein de chaque pays, les entreprises d'assurance, très nombreuses, sont aussi très hétérogènes. Il n'est donc guère surprenant que s'affrontent des conceptions contrastées de ce que doit être une « bonne » réglementation. Plus précisément, les affrontements autour de Solvabilité II peuvent se lire comme l'un des champs de bataille où vient se jouer la « bataille des systèmes » (Story et Walter, 1997) qui, depuis le début des années 1960, anime la construction du marché commun des services financiers – d'abord pour la freiner, ensuite pour lui donner sa forme. Selon la littérature, cette opposition se construit entre un groupe de pays rassemblant la Grande Bretagne, les Pays Bas et des pays d'Europe du Nord, et un groupe de pays rassemblant la France, la Belgique, l'Espagne et l'Italie – l'Allemagne occupant souvent une position médiane entre les deux blocs (Quaglia, 2010). Dans le cas de Solvabilité II, cette opposition est partiellement recomposée. Deux blocs (avant tout la Grande Bretagne et les Pays Bas pour le premier, la France et, dans une moindre mesure, l'Allemagne pour le second) s'opposent dans un premier temps sur la base des *conceptions* qu'ils se font de ce que doit être une bonne réglementation, suivant une opposition qui rappelle le *market making* vs. *market shaping* que décrit la littérature. Assez tôt dans le processus cependant, *i.e.* dès le premier round de négociation autour de Solvabilité II et en amont de la faillite de Lehmann qui va radicaliser les tensions, ce sont moins des *conceptions* qui s'affrontent que des *intérêts* qui s'opposent, redessinant ainsi les alliances et les proximités : Grande Bretagne et France, *a priori* dans des camps opposés, sont dans un premier temps les champions du *group support*, tandis que l'Allemagne défend à peu près seule les *surplus funds*. La durée des négociations et le chaos provoqué par la faillite de Lehmann sont par ailleurs propices aux retournements d'alliance et aux trahisons, qui interdisent de faire des négociations autour de Solvabilité II la traduction

mécanique d'un affrontement entre deux grands systèmes de pensée portés par deux blocs de pays.

Cette « bataille des systèmes » joue tout son rôle – et notamment dans sa première déclinaison, lorsque s'affrontent des conceptions – c'est qu'elle est comme sédimentée dans le processus via la second mécanisme d'engendrement de Solvabilité II, que l'on peut décrire comme un mécanisme d'engagement ou, dans le vocabulaire des néo-institutionnalistes, de sentier de dépendance ((Mahoney, 2000). Des options sont prises, très tôt dans l'histoire de cette réforme, qui vont placer en des positions tectoniques des options radicales : un raisonnement en *full fair value*, l'usage de modèles (et de modèles internes) pour mesurer la solvabilité des entreprises, le choix d'un horizon d'un an... Ces options sont portées par des acteurs discrets, techniques, et la mesure de leurs conséquences ne sera prise que lentement ((Posner, 2005). C'est là un autre trait caractéristique de la logique de développement progressif de cette réforme : les acteurs ne prennent que lentement conscience de l'incidence des choix qui ont été faits, en particulier lors des études d'impact. Il est malaisé, dans ces conditions, d'imputer telle ou telle option à la prééminence des intérêts de tel ou tel acteur : c'est que les acteurs ne prennent que lentement conscience de leurs intérêts, que dans un premier temps ils ne perçoivent guère. Il n'y a là rien que de très classique : l'un des reproches fréquemment adressés aux tenants d'une compréhension trop simple des arguments de capture réglementaire tient à ce qu'ils surestiment souvent la compréhension – et la cohérence – que les acteurs peuvent avoir de leurs intérêts. Sous ce jour, le processus d'adoption de Solvabilité II constitue une forme de déclinaison paradigmatique de cette prise de conscience progressive, souvent malaisée, de ce que pour quoi les acteurs doivent se battre. C'est cette dépendance du sentier qui explique que la crise ne change pas les options fondamentales qui sont au principe de Solvabilité II. Les choix qui fondent la nouvelle directive ont été arrêtés plusieurs années auparavant, les développements (techniques comme organisationnels) ont été tels que les remettre en cause, ne fût-ce que partiellement, serait extrêmement coûteux ; et l'abandon pur et simple du dispositif, en 2008 en tout cas – lorsque l'on se rend compte des conséquences désastreuses qu'il aurait eu s'il avait été en vigueur – est d'autant moins une option que le signal qu'auraient envoyé les gouvernements, au cœur de la tempête, aurait été désastreux : c'eût été renoncer à réguler la finance, en pleine tourmente – et qu'importe si la régulation à laquelle on travaille constitue une version radicalisée de celles qui ont engendré la crise. Ce n'est pas dire, cependant, que la crise est sans conséquence : suite à la faillite de Lehmann, si la régulation n'est pas abandonnée, elle est considérablement complexifiée. La crise de 2007-2008 met au jour l'extrême volatilité du système, et dès lors les pays vont chacun réclamer la mise en place de mesures spécifiques qui accroissent considérablement la complexité d'un dispositif déjà rococo.

Particulièrement long et complexe dans son déroulé, singulièrement radical et paradoxal dans ses conséquences, Solvabilité II n'en constitue pas moins une

sorte de version paradigmatique du processus décisionnel européen. Certes pas de ce qu'il devrait être : on a vu comment, en particulier après la faillite de Lehmann, le processus de la « procédure législative ordinaire » a pu se gripper, de même que l'entremêlement des dispositions de Solvabilité II et d'Omnibus II a fait voler en éclat la clarté hiérarchique des dispositions de niveau 1, 2 et 3 du processus Lamfalussy. La négociation de Solvabilité II n'est pas un bon exemple pour un manuel de droit, elle l'est cependant pour les travaux de sciences politique. On y retrouve en effet le primat des logiques nationales sur les logiques partisans (Raunio, 2012), celui du Conseil sur la Commission et le Parlement (Lewis, 2012 ; Raunio, 2012), le rôle prééminent des rapporteurs (Costello et Thomson, 2010 ; Farrell et Héritier, 2004), les formes singulières qu'épouse le lobbying européen (Woll, 2012), etc. Au regard des processus renseignés dans la littérature, c'est la position du superviseur et le jeu qu'il joue dans la négociation qui est sans doute la moins déjà connue : bras armé de la Commission dans un premier temps, elle profite de l'autonomie et du pouvoir qui lui sont conférés, après l'explosion du système financier, par le rapport de Larosière et ses traductions législatives, pour intervenir dans les négociations – il est vrai fort techniques à ce stade – comme une quatrième partie institutionnelle à côté du Parlement, du Conseil et de la Commission. La technicité des questions en jeu, d'une part, le changement du statut du CEIOPS/EIOPA au cours du processus, de l'autre, contribuent sans aucun doute à faire de l'adoption de Solvabilité II, sous ce jour, un cas particulier.

Si on la rapporte à l'ambition initiale qui la fonde, l'histoire de l'adoption de Solvabilité II a quelque chose de dialectique ou, pour mieux dire, de circulaire. La nouvelle directive devait permettre, selon l'expression consacrée, de construire un marché européen de l'assurance, *i.e.* un espace économique où les règles de la concurrence seraient partagées et où par conséquent les formes organisationnelles des entreprises qui y étaient engagées avaient vocation à converger à plus ou moins long terme : Solvabilité II était le bras armé d'un projet beaucoup plus général et beaucoup plus ancien visant à constituer, à l'échelle européenne, un marché unifié des services financiers. Au terme du processus, les aménagements spécifiques réclamés par les uns et les autres sont tels que cet espace est rien moins qu'unifié : en dépit d'un cadre commun qui aura nécessité quinze ans de discussions souvent très vives, les idiosyncrasies demeurent et l'Europe unifiée de l'assurance, dans son volet réglementaire, demeure encore à construire.

Bibliographie

- Bizieux A., François P., 2017, « L'invention de la fonction risque : pouvoir, contre-pouvoir ? », *Working paper Chaire Pari*, 10, p. 1- 35.
- Costello R., Thomson R., 2010, « The policy impact of leadership in committees: Rapporteurs' influence on the European Parliament's opinions », *European Union Politics*, 11, 2, p. 219- 240.
- EIOPA 2013 *Technical findings on the long-term guarantees assessment*, EIOPA, 166 p.
- Farrell H., Héritier A., 2004, « Interorganizational Negotiation and Intraorganizational Power in Shared Decision Making: Early Agreements Under Codecision and Their Impact on the European Parliament and Council », *Comparative Political Studies*, 37, 10, p. 1184- 1212.
- Fligstein N. 2001 *The architecture of markets. An economic sociology of twenty-first-century capitalist societies*, Princeton, Princeton university press, 288 p.
- Kwak J., 2013, « Cultural capture and the financial crisis », dans CARPENTER D., MOSS D.A. (dirs.), *Preventing Regulatory Capture: Special Interest Influence and How to Limit it*, Cambridge, Cambridge University Press, p. 71- 98.
- Lewis J., 2012, « Council of Ministers and European Council », *The Oxford Handbook of the European Union*.
- Mahoney J., 2000, « Path Dependence in Historical Sociology », *Theory and Society*, 29, 4, p. 507- 548.
- Moss D.A., Carpenter D. 2013 *Preventing regulatory capture*, Cambridge, Cambridge university press, 530 p.
- Pascal B. 2004 *Pensées*, Paris, Gallimard, 764 p.
- Posner E., 2005, « Sources of Institutional Change: The Supranational Origins of Europe's New Stock Markets », *World Politics*, 58, 1, p. 1- 40.
- Quaglia L., 2010, « Completing the single market in financial services: the politics of competing advocacy coalitions », *Journal of European Public Policy*, 17, 7, p. 1007- 1023.
- Raunio T., 2012, « The European Parliament », *The Oxford Handbook of the European Union*.
- Stigler G.J., 1971, « The Theory of Economic Regulation », *The Bell Journal of Economics and Management Science*, 2, 1, p. 3- 21.
- Story J., Walter I. 1997 *Political Economy of Financial Integration in Europe. The battle of the systems*, Cambridge, MIT Press, 351 p.
- Woll C., 2012, « The brash and the soft-spoken: Lobbying styles in a transatlantic comparison », *Interest Groups & Advocacy*, 1, 2, p. 193- 214.

PARI

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

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

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

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

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

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

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

PARTENAIRES

