

# La lettre de Prevaal Finance

N°17 • Avril 2026

## La réforme de Solvabilité 2

La révision de la directive **Solvabilité 2**, constitue la réforme la plus significative du cadre prudentiel européen des assureurs depuis son introduction en 2016. Elle vise à mieux refléter la réalité économique, renforcer la proportionnalité et encourager le financement à long terme de l'économie. Cette lettre vous en présente les grandes lignes et les conséquences concrètes pour la gestion de vos mandats. Elle complète la précédente lettre axée sur les règles de proportionnalité.

### Calendrier de la réforme

Le processus a débuté en **février 2019** sur mandat de la Commission européenne à l'EIOPA (Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles). La directive révisée (UE) 2025/2 publiée au **Journal officiel de l'Union européenne le 8 janvier 2025** est entrée en vigueur le **28 janvier 2025**. Les États membres disposent d'un délai de deux ans pour la transposer en droit national, les nouvelles règles s'appliqueront pleinement à compter du **30 janvier 2027**. En parallèle, la Commission européenne finalise les textes qui préciseront les paramètres techniques de la réforme.

### Pourquoi cette réforme ? Les facteurs déclenchants

#### Des calibrages inadaptés à un contexte de taux bas

La version originale de Solvabilité 2 a été calibrée dans un environnement de taux positifs. La décennie 2010–2020 a révélé des difficultés majeures : chocs de taux symétriques inadaptés aux taux négatifs, taux ultime forward (UFR) surévalué à 4,2 % alors que les rendements longs étaient proches de zéro, générant une surestimation des actifs et une sous-estimation des provisions nécessaires.

#### Freins à l'investissement de long terme

La volatilité comptable du bilan dissuadait les assureurs d'investir en actions ou en actifs réels à horizon long terme, pourtant essentiels au financement des entreprises, de la transition énergétique et des infrastructures. Le régulateur a souhaité lever au moins partiellement ces obstacles par des mesures ciblées (LTEI, Dampener révisé)

#### Charge réglementaire disproportionnée

Le reporting Solvabilité 2 représentait une charge considérable pour les petites structures, sans apport proportionnel à la stabilité du système. La réforme introduit un principe de proportionnalité plus affirmé

## Principales modifications du cadre - Vue comparative

Critère	Solvabilité 2 - Version d'origine (2016)	Solvabilité 2 - Réforme 2026
<b>Calibrage chocs de taux</b>	Chocs symétriques non adaptés	Chocs asymétriques
<b>UFR (taux ultime forward)</b>	4,2 % - décalé par rapport aux marchés	Abaissé à 3,45 %
<b>Mesures long terme (LTM)</b>	VA, MA, LTEI - périmètre et calibrage limités	Extension du LTEI ; VA dynamique ; meilleure portabilité
<b>Dampener actions</b>	Mécanisme existant mais peu transparent ; plage $\pm 10$ %	Révision du calibrage ; plage $\pm 13$ % autour d'un niveau d'équilibre révisé
<b>Reporting &amp; transparence</b>	SFCR annuel, nombreux QRT - charge élevée pour petites entités	Simplification pour petites entités ; reporting climatique intégré
<b>Proportionnalité</b>	Limitée ; même cadre pour tous	Nouveau régime pour entités primes < 50M€

## Impacts sur la gestion des portefeuilles obligataires

### Chocs de taux : une asymétrie mieux calibrée

Solvabilité 2 impose de tester la résistance du bilan à une hausse ou une baisse brutale des taux. Auparavant, ces chocs étaient identiques dans les deux sens. La réforme les rend **asymétriques** et introduit des chocs de taux **différenciés selon le sens du mouvement et selon la maturité**. Concrètement, le **choc à la hausse** et le **choc à la baisse** ne sont plus symétriques - ils n'ont pas la même amplitude pour une maturité donnée. De plus, ils varient selon la **durée résiduelle** de l'obligation, les maturités très longues (au-delà de 20 ans) bénéficient d'un traitement spécifique.

### UFR : pourquoi cela change ?

Pour actualiser ses engagements à très long terme (au-delà de 20 ans), il n'est pas toujours possible de s'appuyer sur des taux de marché observables. Un **taux fictif de long terme**, appelé UFR (Ultimate Forward Rate), « taux plancher de référence » est alors utilisé pour calculer la valeur actuelle des engagements futurs. Problème : l'UFR était initialement fixé à **4,2 %**, bien au-dessus des taux réels observés durant la décennie de taux bas. Résultat : les provisions étaient **sous-estimées** (car actualisées à un taux trop élevé), ce qui gonflait artificiellement le ratio de solvabilité. La réforme abaisse l'UFR à **3,45 %**, niveau plus proche de la réalité et permet de mieux adosser les actifs obligataires aux engagements. Par ailleurs, la courbe des taux sans risque produite par l'EIOPA, base de l'actualisation des provisions techniques, fait l'objet de modifications substantielles, avec une nouvelle méthodologie d'extrapolation de la courbe au-delà du « Last Liquid Point » (LLP) et son allongement progressif de 20 ans à 30 ans d'ici 2032 pour les obligations en euros.

### L'ajustement pour volatilité (VA) dynamique : un amortisseur en cas de crise de crédit

Lorsque les spreads de crédit s'écartent fortement en cas de crise obligataire, le VA permet d'augmenter le taux d'actualisation des engagements au passif, ce qui **atténue la hausse mécanique du besoin en capital**. En termes simples : si les obligations perdent de la valeur dans le portefeuille, les provisions baissent aussi en miroir, évitant que le ratio de solvabilité ne se dégrade brutalement. La réforme rend ce mécanisme plus **réactif et mieux calibré**. Avant la réforme, le VA était le même pour tous les assureurs d'une même zone monétaire. Désormais, un **VA spécifique à l'entité** peut s'ajouter au VA de référence, calculé en fonction de la composition réelle du portefeuille de l'assureur : un assureur très exposé aux obligations d'entreprises bénéficiera d'un VA plus élevé qu'un assureur investi principalement en obligations d'État.

## Impacts sur la gestion des portefeuilles actions - Dampener et LTEI

Les exigences en capital sur les actions de type 1 (cotées EEE/OCDE) restent calibrées à 39 % en standard. Deux mécanismes qui structurent aussi la gestion actions connaissent des évolutions dans la réforme :

### Le Dampener actions (mécanisme contra-cyclique)

Le Dampener, stabilisateur qui ajuste le choc actions en fonction de l'état du marché par rapport à un niveau d'équilibre de long terme, est élargi de +/- 10 % à +/- 13%, afin de limiter les ventes forcées :

- Marché au-dessus de l'équilibre → choc majoré (jusqu'à 52 %)
- Marché en dessous de l'équilibre → choc minoré (jusqu'à 26 %)

### Long Term Equity Investment (LTEI)

Le LTEI est un régime dérogatoire qui permet aux assureurs d'appliquer un choc actions réduit à 22 %, contre 39 % en standard.

#### Pourquoi le LTEI était-il si peu utilisé ?

Malgré l'attractivité théorique du choc à 22 %, le LTEI est resté marginal en raison de freins :

- Périmètre d'éligibilité très restrictif : seules les actions détenues en direct ou via des fonds dédiés adossés à des engagements long terme pouvaient y prétendre
- Contrainte de cantonnement : les actifs LTEI devaient être isolés dans un portefeuille dédié, avec des règles de gouvernance et de suivi distinctes, alourdissant significativement le dispositif
- Incompatibilité avec la liquidité des produits d'épargne : la plupart des contrats d'assurance-vie offrant des rachats à tout moment, il était difficile de justifier l'absence de liquidation forcée requise par le LTEI
- Incertitude d'interprétation : les textes de niveau 2 laissaient une marge d'appréciation importante sur les critères d'éligibilité, décourageant les assureurs d'engager la démarche

#### Nouvelles règles

- Critères d'éligibilité assouplis, élargissant la base d'actions LTEI (type I et II)
- Contraintes d'adossement au passif sensiblement allégées
- Cantonnement actuel au passif technique à moyen et long terme remplacé par une prise en compte du risque de liquidité
- Suppression de la contrainte de détention minimale sur 5 ans pour bénéficier de la charge allégée de 22%
- Possibilité d'investir via un fonds LTEI, permettant des arbitrages internes tout en conservant le traitement réglementaire

## EN SYNTHÈSE

Catégorie d'actions	SCR actions - Régime actuel	SCR actions - Après réforme
<b>Actions cotées Type 1 (EEE/OCDE)</b>	39 % + Dampener (±10 %)	39 % maintenu ; Dampener révisé → (±13%)
<b>Actions cotées Type 2 (autres marchés)</b>	49 % + Dampener (±10 %)	49 % maintenu ; Dampener révisé → (±13%)
<b>Actions non cotées / Private Equity</b>	49 %	49 % maintenu ; éligibilité LTEI possible si critères remplis
<b>Actions LTEI (Long Term Equity Investment)</b>	22 % (régime spécifique)	22 % maintenu ; périmètre élargi : actifs réels, infra, fonds ELTIF
<b>Actions infrastructures éligibles</b>	30 %	30 % maintenu ; possible reclassification LTEI selon critères

## Solvabilité 2 et durabilité

La réforme Solvabilité 2 intègre pour la première fois de manière structurée les risques de durabilité et les critères ESG dans le cadre prudentiel des assureurs, éléments jusque-là absents. Ainsi, il était possible d'ignorer totalement le risque climatique dans son calcul de solvabilité sans enfreindre aucune règle prudentielle.

La réforme 2026 change cela en intégrant les risques de durabilité à trois niveaux distincts : la gouvernance, la gestion des risques climatiques (risque de transition et risque physique) via la conduite d'analyses de scénarii, et la politique d'investissement. L'objectif est de s'assurer que les risques ESG soient gérés avec la même rigueur que les risques financiers traditionnels.

**« Un voyage de mille lieues commence toujours par un premier pas »**

*Lao Tseu, philosophe chinois (milieu du VI<sup>e</sup> siècle av ; J.-C.)*

Tour ALTO - 4 Place des Saisons - 92400 Courbevoie - [www.prevaalfinance.fr](http://www.prevaalfinance.fr)  
PREVAAL FINANCE – SAS au capital de 1 148 000 euros – Immatriculée sous le n°751 247 719 RCS Nanterre  
Adresse postale : TSA 50004 - 92926 La Défense Cedex – Agrément AMF : GP-12000013

Ces informations sont destinées exclusivement aux investisseurs « Professionnels » au sens de la Directive MIF 2004/39/CE du 21 avril 2004 et aux articles 314-4 et suivants du Règlement général de l'AMF. Elles ne s'adressent pas au grand public ou aux investisseurs particuliers non-professionnels au sens de toute réglementation locale. Ces informations non-contractuelles ne constituent en aucun cas une offre d'achat, une sollicitation de vente, un conseil en investissement dans des instruments financiers, ou un conseil juridique. Prevaal Finance n'accepte aucune responsabilité, directe ou indirecte, résultant de l'utilisation de l'une quelconque des informations contenues dans ce document, et ne saurait en aucun cas être tenue responsable des décisions prises sur la base de ces informations. Ces informations ne doivent être ni copiées, ni reproduites, ni modifiées, ni traduites ni distribuées sans l'accord écrit préalable de Prevaal Finance, au profit de toute personne ou entité tierce dans un pays ou une juridiction qui soumettrait Prevaal Finance ou l'un de ses produits à des obligations d'enregistrement dans ces juridictions ou lorsque cela pourrait être considéré comme contraire à la loi. Ces informations vous sont fournies à partir de sources que Prevaal Finance considère comme fiables et peuvent être modifiées sans préavis. 364\_07042026