

8.

8.1 Internationale financiële markten

De mondiale financiële markten zijn tijdens het jaar 2006 een grote stabiliteit blijven vertonen, die maar tijdelijk werd verstoord door de prijscorrecties die in mei en juni werden opgetekend op de grondstoffen- en aandelenmarkten. De vermindering van de belangstelling bij de beleggers voor financiële activa met een hoger risico was snel verdwenen, aangezien het gevaar voor een inflatiestijging in de Verenigde Staten minder groot bleek dan oorspronkelijk gevreesd. De Amerikaanse *Federal Reserve* is er dan ook in geslaagd het streeftarief van de *federal funds rate* tijdens de tweede helft van het jaar te handhaven op 5,25 pct., na 17 opeenvolgende verhogingen met 25 basispunten. Door de aanhoudend forse groei van de wereldeconomie die op een breder draagvlak berustte, in combinatie met de nog steeds soepele financiële voorwaarden – het geleidelijk verdwijnen van de monetaire stimulus in Europa en de beslissing van de *Bank of Japan* om een einde te maken aan het nulrentebeleid ten spijt – hebben de beurzen zich na deze tijdelijke correctie wereldwijd duidelijk hersteld. Aan het eind van het jaar waren de rendementsindexen, met inbegrip van de dividenden, van de beurzen in de Verenigde Staten en in het eurogebied met respectievelijk 15,8 en 25,2 pct. gestegen ten opzichte van eind 2005. Daarmee kwamen ze uit boven het peil dat werd bereikt vóór het uiteenspannen van de beurszeepbel in 2000.

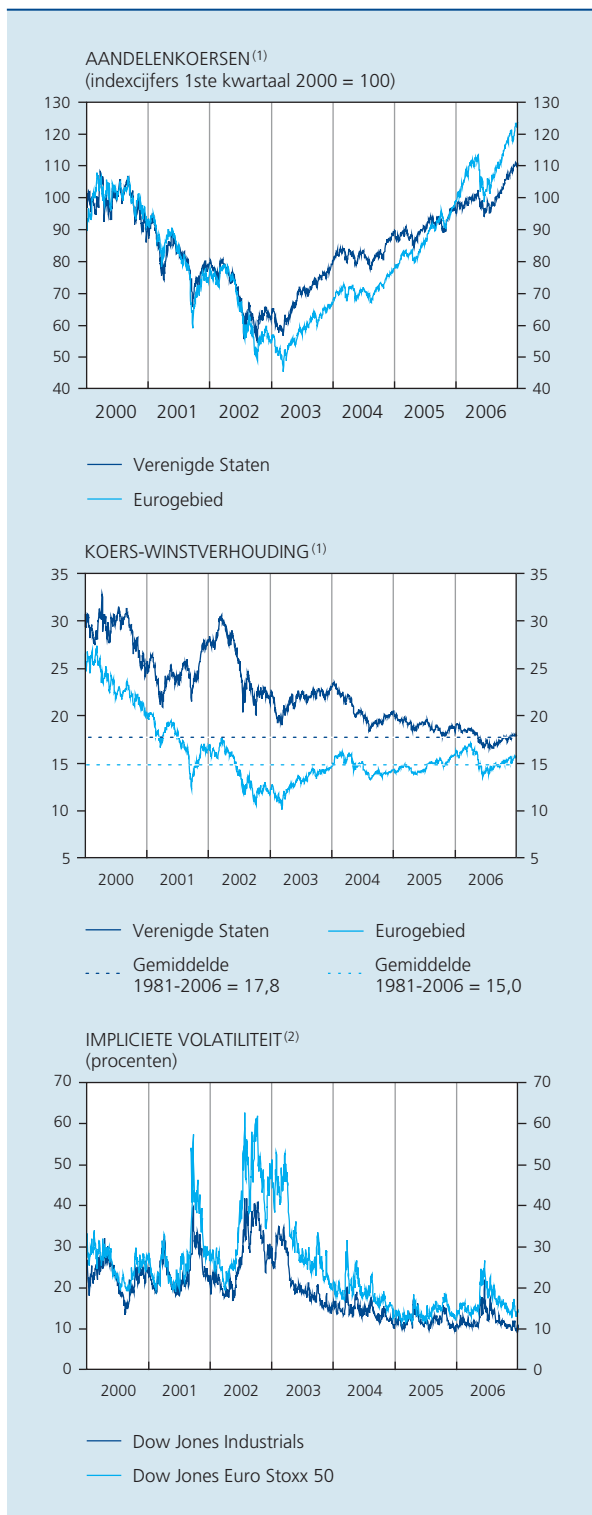
De omvang en de kracht waarmee de Amerikaanse en Europese beurzen zijn gestegen sedert eind maart 2003, toen de rendementsindexen met zowat 50 pct. waren teruggelopen ten opzichte van hun waarde van het eerste kwartaal van 2000, roepen herinneringen op aan het bijzonder gunstige beursklimaat van de tweede helft van de jaren negentig. Het grote verschil tussen die twee periodes is echter dat de koers-winstverhoudingen dit keer in de buurt van hun historische gemiddelde zijn gebleven, terwijl ze bij de vorige hausse nagenoeg waren verdubbeld. Dankzij de zeer krachtige groei van de bedrijfswinsten die de afgelopen jaren aan weerszijden van de Atlantische oceaan werd opgetekend, bleven deze ratio's zowel in de Verenigde Staten als in het eurogebied dichtbij hun gemiddelde op de lange termijn (17,8 en 15).

Dat kan ook ten dele verklaren waarom de verwachtingen van de beleggers omtrent de toekomstige volatiliteit van de aandelenprijzen, gemeten aan de hand van de impliciete volatiliteit van de opties op de beursindexen, in de tweede helft van 2006 zijn teruggelopen tot het geringe niveau van vóór de tijdelijke turbulenties van mei en juni.

Het nieuwe elan waarmee de beleggers op zoek gingen naar rendement heeft de belangstelling voor speculatieve activa, al dan niet aangekocht met behulp van geleende middelen, teneinde de verwachte beleggingsrendementen op te drijven, opnieuw aangewakkerd. Eveneens dankzij die ontwikkeling hebben de wisselkoersen en de aandelenmarkten van de opkomende economieën zich geleidelijk weten te herstellen van de in mei en juni opgelopen verliezen, die vooral de landen hadden getroffen met een nog steeds grote behoefte aan externe financiering, zoals Hongarije en Turkije. De duidelijke verbetering van de macro-economische *fundamentals* en het economische beleid in de opkomende landen, de algemeen gunstige mondiale economische en financiële omstandigheden en de geringe rendementen op de markten van de vastrentende effecten in de ontwikkelde landen hebben de afgelopen jaren geleid tot een structurele uitbreiding van de beleggerscliënteel voor de opkomende markten. Een gevolg van deze toename was, enerzijds, een stijgende belangstelling voor financiële activa in lokale valuta's van deze landen en, anderzijds, een inkrimping van de rentemarges op de door opkomende economieën uitgegeven overheidsobligaties in dollar ten opzichte van de rente op Amerikaanse schatkistobligaties. Deze marges bereikten een historisch laag peil in 2006. De nauwe band die tijdens de voorgaande jaren had bestaan tussen de bedoelde marges en het soortgelijke renteverskil op bedrijfsobligaties met hoog rendement is verdwenen sedert 2005.

In dit laatste marktsegment bleven de rentemarges ten opzichte van de Amerikaanse overheidsobligaties in de buurt van hun sedert 2004 opgetekende geringe peil, als gevolg van de nog altijd bijzonder lage wanbetalingsgraad van de door de particuliere sector uitgegeven risicoobligaties. Terwijl die wanbetalingsgraad voor het geheel van de markt in 2002 gemiddeld meer dan 10 pct.

GRAFIEK 70 ONTWIKKELING OP DE AANDELENMARKTEN
(daggegevens)



Bron : Thomson Financial Datastream.

(1) Door Thomson Financial Datastream gedefinieerde beursindexen, uitgedrukt in lokale valuta's (rendementsindexen).

(2) Maatstaven voor de verwachte volatiliteit, afgeleid uit de koers van een kof opties op de beursindexen Dow Jones Industrials en Dow Jones Euro Stoxx 50.

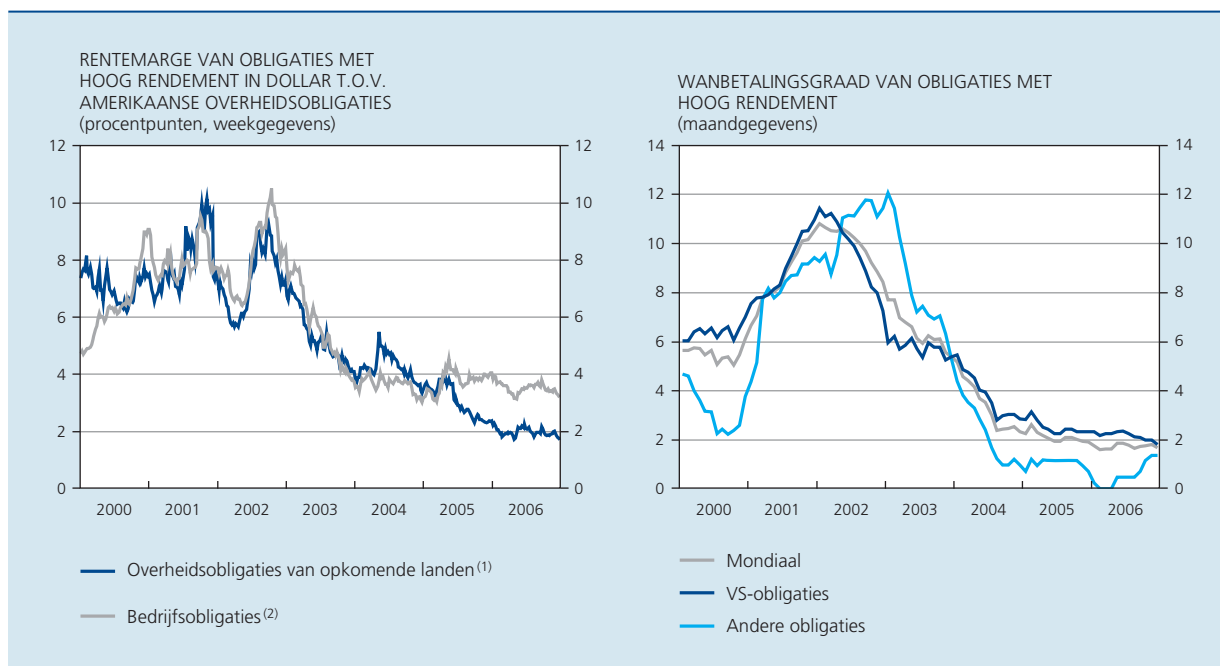
bedroeg, was dat slechts 1,69 pct. in 2006, duidelijk minder dan het gemiddelde over 25 jaar, namelijk 4,6 pct. Zoals dat het geval was sedert 2004, bleef de wanbetalingsgraad van de emittenten van risico-obligaties in de Verenigde Staten hoger dan die van niet-Amerikaanse emittenten, met dien verstande dat de cijfers naar elkaar toe zijn gegroeid in het laatste kwartaal van 2006.

De wanbetalingsgraad vormt evenwel een «vertraagde» indicator van de kredietwaardigheid van de debiteuren. Meer prospectieve indicatoren, zoals de verhouding tussen de verhogingen en verlagingen van *ratings* van bedrijfsobligaties, tonen aan dat er een zekere verschuiving optreedt van factoren die positief zijn voor de kredietwaardigheid van de ondernemingen naar factoren die deze kredietwaardigheid verslechteren, zij het vertrekkend van een bijzonder sterke startpositie. Na jaren van balansherstructureringen, vermindering van de schuldgraad en verhoging van de rentabiliteit lijken de Amerikaanse en Europese ondernemingen in hun balansen opnieuw vaker gebruik te maken van hefboomeffecten voor de financiering van hogere investeringsuitgaven, dividendverhogingen, recordvolumes van wederinkopen van aandelen, alsook een algemene toename van het aantal en de waarde van de fusies en overnames. Die ontwikkelingen deden zich voor op een ogenblik dat het groeitempo van de ondernemingswinsten, dat gedurende verscheidene kwartalen meer dan 10 pct. beliep, volgens de verwachtingen van de markt zijn hoogste punt zou hebben bereikt en zou vertragen in de loop van 2007.

Het toenemende gebruik van schuldfinanciering door de Amerikaanse en Europese niet-financiële vennootschappen werd ontegensprekelijk gestimuleerd door de historisch lage rente en de grote interesse voor vorderingen op bedrijven bij de beleggers. De marktsegmenten van de obligaties en leningen met hoog rendement, die beide betrekking hebben op kredieten aan ondernemingen met een minder goede kredietwaardigheid, lieten grote emissievolumes optekenen, terwijl de vraag op de primaire markt zeer krachtig was. Die omstandigheden creëerden ruime (her)financieringsmogelijkheden voor debiteuren met een hoog risico, wat overigens zou kunnen hebben bijgedragen tot de geringe wanbetalingsgraden. Ze speelden ook een rol in het grote aantal *leveraged buy-outs* dat de afgelopen kwartalen werd geregistreerd op de markt van fusies en overnames van ondernemingen.

Deze *leveraged buy-outs* zijn door bedrijven of *private equity funds* verrichte bedrijfsovernames die door schulden worden gefinancierd. Terwijl de banken en bankconsortia in Europa traditioneel de nodige middelen hadden geleverd voor de financiering van deze *buy-outs*, zijn de niet-bancaire kredietverstrekkers, zoals de

GRAFIEK 71 RENTEMARGE EN WANBETALINGSGRAAD VAN OBLIGATIES MET HOOG RENDEMENT



Bronnen: JP Morgan, Merrill Lynch, Moody's, Thomson Financial Datastream.

(1) EMBIG-index; renteverskil t.o.v. de rente op Amerikaanse overheidsobligaties met een overeenkomstige looptijd.

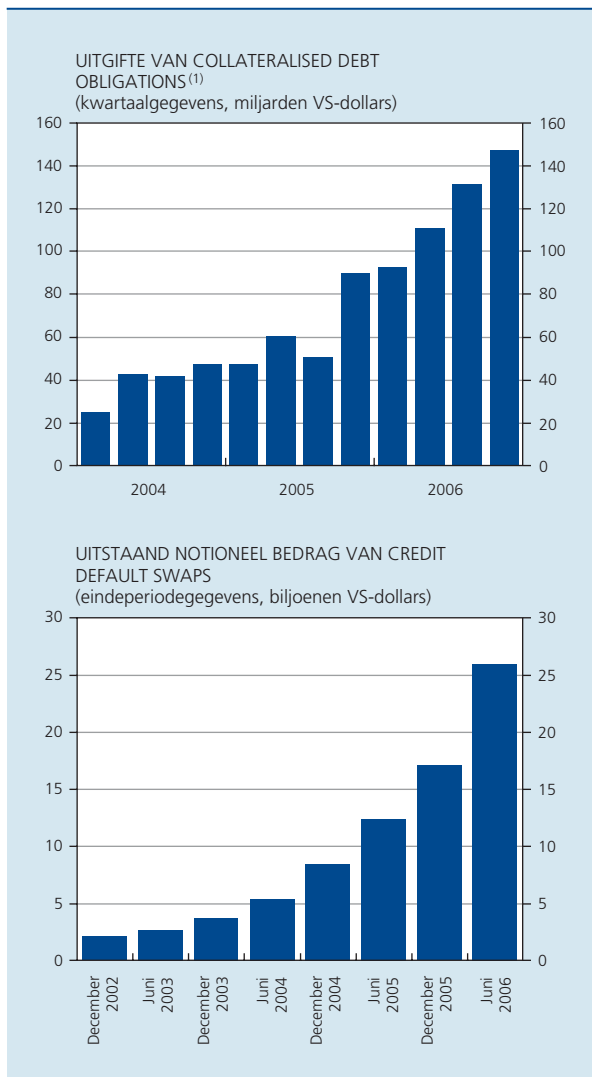
(2) In VS-dollar uitgedrukte bedrijfsobligaties met een rating lager dan BBB/Baa3; renteverskil t.o.v. de rente op Amerikaanse overheidsobligaties op tien jaar.

hedge funds en de beheerders van *collateralised loan obligations* in het recente verleden een grotere rol gaan spelen. Die laatste instrumenten bundelen meerdere *leveraged loans* en gebruiken ze als waarborg voor de emissie van nieuwe schuldbewijzen, die worden onderverdeeld in tranches met verschillende risicoprofielen. De tranche met het hoogste risico moet de eerste verliezen op de onderliggende *leveraged loans* volledig opvangen vooraleer de volgende tranche wordt aangesproken. Deze spreiding van het risico over tranches door middel van een herstructurering van de *cashflow* van de onderliggende financiële activa heeft mee de weg vrijgemaakt voor de intrede van verzekeringsmaatschappijen en pensioenfondsen, die voornamelijk geïnteresseerd zijn in schuldbewijzen met een laag risico, op een markt die vroeger hoofdzakelijk door de banken werd gedomineerd. Tegelijkertijd maakten deze zogenaamde gestructureerde producten het mogelijk om gewaagdere risico-rendementscombinaties te creëren, de zogenaamde *mezzanine*- en *equity*-tranches, die in de smaak vielen bij de minder risico-averse institutionele beleggers, zoals de *hedge funds*.

Die ontwikkelingen in de financieringswijze van *leveraged buy-outs* in Europa zijn slechts één uiting van de grote structurele veranderingen die zich aftekenen op de mondiale kredietmarkten. De afgelopen jaren zijn deze

markten verdiept en geavanceerder geworden dankzij de introductie van nieuwe financiële instrumenten, de vooruitgang die werd geboekt met betrekking tot de technieken voor risicobeheer en het feit dat niet-bancaire financiële instellingen, zoals *hedge funds*, een grotere rol zijn gaan spelen. Belangrijke ontwikkelingen in dit opzicht waren de exponentiële groei van het uitstaande bedrag van instrumenten voor de overdracht van kredietrisico's, zoals *credit default swaps (CDS)* en het grote aantal emissies van zogenaamde *structured finance*-instrumenten, zoals *collateralised debt obligations (CDO)*.

Deze structurele veranderingen hebben geleid tot een sterkere verwevenheid tussen kredietmarkten die tot dan toe gesegmenteerd waren, waardoor een coherenter beoordeling van de kredietrisico's tussen de verschillende producten mogelijk werd. Ze laten eveneens toe de risico's beter te spreiden over het financiële systeem, aangezien ze meer mogelijkheden bieden aan de verschillende financiële instellingen voor risico-overdracht, indekking en diversificatie. Als gevolg van de toenemende complexiteit van de daartoe gebruikte financiële instrumenten en het gebrek aan gegevens over bepaalde markten of over de blootstelling van bepaalde belangrijke participanten, wordt het evenwel moeilijker om te bepalen welke economische subjecten uiteindelijk de risico's dragen binnen het



Bronnen : Bond Market Association, ISDA.

(1) Uitsluitend door gekochte vorderingen gewaarborgde effecten (*funded CDO*).

financiële systeem. Het valt dan ook nauwelijks te voorspellen hoe een groot deel van deze nieuwe marktsegmenten zou reageren bij systemische macro-economische of financiële spanningen, waaraan ze eigenlijk nooit eerder zijn blootgesteld. Een van de grote onbekenden in dat verband zal het gedrag zijn van de deelnemers met de grootste schuldenlast, zoals de *hedge funds*, en de gevolgen daarvan voor de liquiditeit van de markten en de prijzen van de activa. In september incasseerden twee belangrijke *hedge funds* (Amaranth Advisors en Vega Asset Management) zware verliezen, respectievelijk als gevolg van hausseposities op de aardgasmarkt en baisseposities op de Amerikaanse, Europese en Japanse markten van de vastrentende effecten. Vergeleken met de ervaring

van het Long-Term Capital Management-fonds (LTCM) in 1998, bleven de gevolgen van deze aanzienlijke verliezen voor de financiële markten beperkt. Die geringe weerslag in vergelijking met het fiasco van het LTCM-fonds valt onder meer te verklaren door de gunstige omstandigheden waarin hun posities konden worden afgewikkeld en hun activa konden worden geliquideerd via verkopen aan andere participanten.

Ook de rol van de banken is veranderd: in bepaalde marktsegmenten beperken ze zich meer en meer tot de initiële kredietverstrekking, waarbij het risico naderhand aan derden wordt overgedragen. De verbeterde verhandelbaarheid van de leningen zal het voor de banken mogelijk maken hun blootstelling aan risico's te optimaliseren afhankelijk van het kapitaal waarover ze beschikken, een proces dat zonder enige twijfel zal worden gestimuleerd door de invoering van de Bazel II-normen in de EU in 2007. Ze zal evenwel ook leiden tot een mogelijke blootstelling aan schokken die de liquiditeit van deze nieuwe markten in het gedrang kan brengen. Als oorspronkelijke crediteurs en instellingen die belast zijn met de financiële dienst van de in de gestructureerde producten begrepen activa, zijn de banken bovendien vaak verplicht zich nog enigszins aan de betrokken activarisico's bloot te stellen, teneinde de goede afloop van de transactie te garanderen. Hoewel deze nieuwe marktsegmenten extra inkomstenbronnen kunnen genereren, zou een diversificatie naar die niet-traditionele activiteiten een aantal van de betrokken banken, bij een eventuele systemschok, kunnen blootstellen aan onverwachte verliezen, in het bijzonder indien de intense concurrentie op deze nieuwe markten gepaard zou gaan met een vervaging van de normen inzake beheer en een onderschatting van de risico's. Dat zou wel eens het geval kunnen zijn bij de kredietverstrekking en het leveren van makelaarsdiensten aan de *hedge funds*, activiteiten waarin de concurrentiedruk lijkt te leiden tot een versoepeling van de normen inzake risicobeheer.

Toch is het bankwezen thans wellicht beter in staat het hoofd te bieden aan onverwachte verliezen, die bijvoorbeeld het gevolg kunnen zijn van een plotse verzwakking van de economische activiteit, een afbrokkeling van de kredietkwaliteit die daarmee zou gepaard gaan, of nog, een bruske correctie van de mondiale onevenwichtigheden op de lopende rekening van de betalingsbalansen. Een en ander blijkt uit de hoge rentabiliteitsniveaus die in 2006 door de Amerikaanse en Europese banken werden opgetekend. In het eurogebied, meer in het bijzonder, werd de rentabiliteit geschaagd door de voortdurende kostenbewaking, het lage niveau van de provisies voor verliezen op kredieten en het hoge bedrag van de inkomsten uit commissies, onder meer in verband met het beheer van activa en de investeringsbankactiviteit.

De weerslag van de inkrimping van de intermediatiemarge van de banken – ten gevolge van de lage rente, de afvlakking tot zelfs omkering van de rentecurves en de hogere concurrentie – op de netto renteopbrengsten lijkt eveneens ruimschoots te zijn gecompenseerd door de forse vraag naar hypothecaire kredieten door de huishoudens en de hogere schuldfinanciering van de ondernemingen.

8.2 Belgische kredietinstellingen

8.2.1 Samenstelling van de activa van de Belgische kredietinstellingen

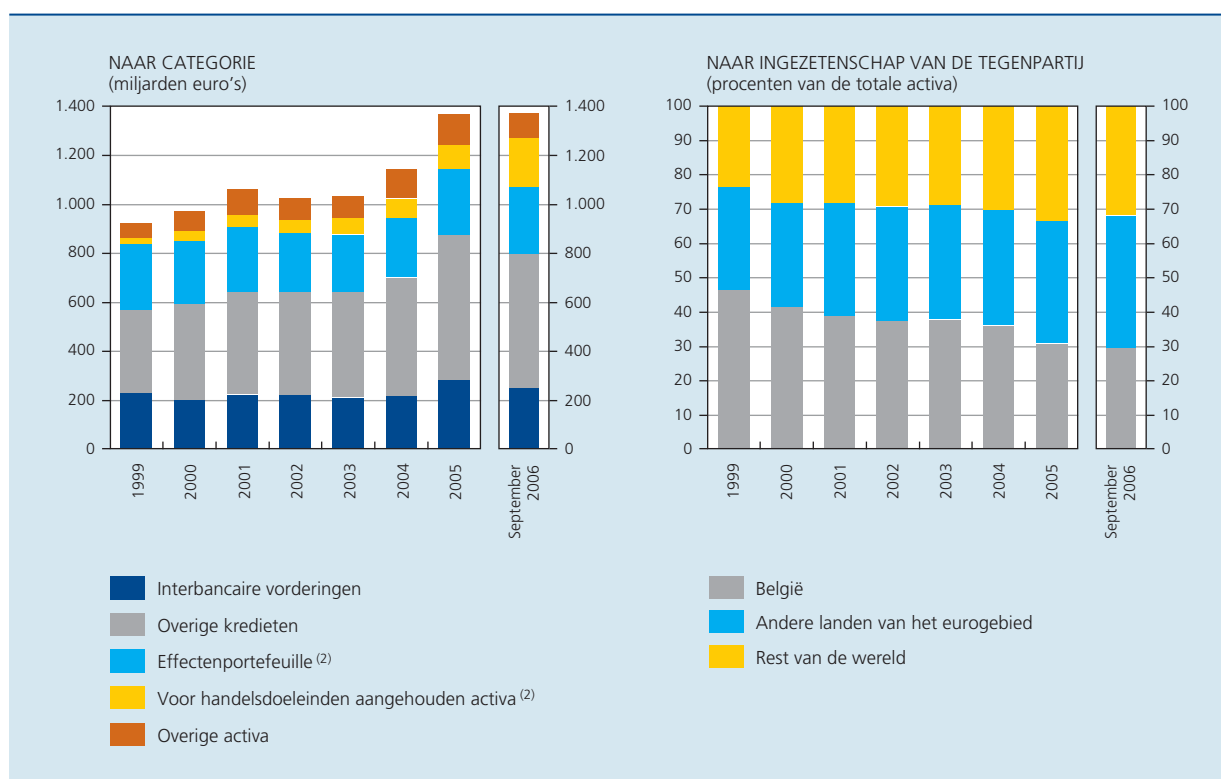
In de afgelopen jaren zijn de Belgische banken langzaam aan internationaler gaan werken. De beperkte groei-mogelijkheden op de binnenlandse markt hebben de kredietinstellingen ertoe aangezet hun activiteiten in het buitenland uit te breiden, in eerste instantie in de buurlanden door de oprichting van binationale groepen, en

meer recentelijk in Centraal- en Oost-Europa en in Turkije via overnames. Zo heeft de KBC-groep zich zeer sterk ontwikkeld in Slowakije, Tsjechië, Hongarije en Polen. In 2005 heeft de Dexia-groep besloten tot de overname van een Turkse bank, namelijk Denizbank. De operatie werd in het laatste kwartaal van 2006 afgerond. De Fortis-groep is eveneens actief op de Turkse markt en in Centraal- en Oost-Europa, onder meer door de aankoop van Disbank in juli 2005.

Op 30 september 2006 bedroeg het balanstotaal van de kredietinstellingen 1.348,7 miljard euro. Het aandeel van de activa op België is als gevolg van voormelde ontwikkelingen continu gedaald, namelijk van 46,5 pct. in 1999 tot 29,6 pct. in september 2006. De gegevens op deze laatste datum zijn evenwel niet volledig vergelijkbaar met die van eind 2005. Sinds 1 januari 2006 zijn de Belgische banken, of ze nu al dan niet beursgenoteerd zijn, immers verplicht de internationale boekhoudnormen IAS/IFRS (*International Accounting Standards/International Financial Reporting Standards*)

GRAFIEK 73 OPSPLITSING VAN DE ACTIVA VAN DE BELGISCHE KREDIETINSTELLINGEN

(eindeperiodegegevens, op geconsolideerde basis⁽¹⁾)



Bronnen: CBFA, NBB.

(1) De gegevens van eind september 2006, opgesteld volgens de IAS/IFRS-normen, hebben betrekking op zes grote Belgische banken, die eind 2005 samen goed waren voor 92,5 pct. van de totale geconsolideerde activa van de Belgische banksector.

(2) Voor de gegevens van eind september 2006 stemt de rubriek « effectenportefeuille », ingevolge de toepassing van de IAS/IFRS-normen, overeen met de effecten opgenomen in de categorieën « activa gewaardeerd tegen reële waarde », « voor verkoop beschikbare activa » en « tot einde looptijd aangehouden beleggingen », terwijl de rubriek « voor handelsdoeleinden aangehouden activa » voortaan de derivaten omvat.

TABEL 39

**OPSPLITSING VAN DE FINANCIËLE ACTIVA ⁽¹⁾ VAN DE BELGISCHE KREDIETINSTELLINGEN
NAAR SECTOR EN INGEZETENSCHAP VAN DE TEGENPARTIJ**
(gegevens per einde september 2006, op geconsolideerde basis⁽²⁾; procenten van het totaal, tenzij anders vermeld)

	Miljarden euro's	Procenten van het totaal	Opsplitsing naar ingezetenschap van de tegenpartij		
			België	Rest van de wereld	
				Totaal	waarvan: overige landen van het eurogebied
Kredietinstellingen	306,5	27,0	1,5	25,6	14,0
Niet-financiële vennootschappen	309,4	27,3	7,0	20,3	7,7
Particulieren	237,8	21,0	11,4	9,6	8,4
Centrale overheid	197,5	17,4	6,3	11,2	9,3
Niet-bancaire financiële instellingen	82,2	7,2	2,6	4,6	0,9
Totaal	1.133,4	100,0	28,7	71,3	40,3

Bronnen: CBFA, NBB.

(1) Met uitzondering van de aandelen en derivaten.

(2) Deze gegevens, die zijn opgesteld volgens de IAS/IFRS-normen, hebben betrekking op zes grote Belgische banken, die eind 2005 samen goed waren voor 92,5 pct. van de totale geconsolideerde activa van de Belgische banksector.

te gebruiken voor het opstellen van hun geconsolideerde rekeningen. Deze nieuwe normen wijzigen de boekingswijze van de financiële activa en passiva (zie kader 18 voor een gedetailleerde beschrijving). Bijgevolg vloeien de veranderingen in de verschillende balansposten tussen december 2005 en september 2006 niet uitsluitend voort uit de ontwikkeling van de economische omgeving en veranderingen in de handelswijze van de banken, maar ook uit de toepassing van deze nieuwe boekhoudkundige regelgeving.

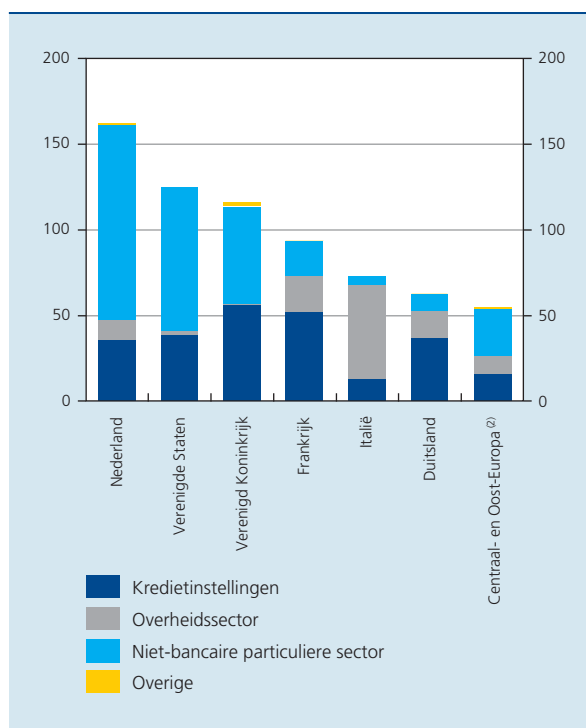
Het nieuwe boekhoudschema voor de geconsolideerde jaarrekeningen biedt een meer gedetailleerde opsplitsing van de financiële activa naar sector en ingezetenschap van de tegenpartijen. Dit betekent ongetwijfeld een vooruitgang in termen van prudentiële informatie. Voorheen was deze informatie immers uitsluitend beschikbaar op territoriale basis, en omvatte ze bijgevolg niet de in het buitenland verrichte activiteiten.

De financiële activa van de Belgische banksector zijn sectoraal en geografisch erg gediversifieerd. Het relatieve aandeel van de kredietinstellingen, ondernemingen, particulieren en overheid is ongeveer even groot, namelijk 27 pct., 27,3 pct., 21 pct. en 17,4 pct. Bijna alle interbancaire vorderingen, evenals het grootste deel van de aan de ondernemingen en overheid verstrekte leningen in de vorm van vorderingen of schuldtitels, hebben niet-Belgische tegenpartijen. Zo worden ongeveer drie keer meer bedrijfsleningen toegekend in het buitenland dan

GRAFIEK 74

**ACTIVA ⁽¹⁾ VAN DE KREDIETINSTELLINGEN
NAAR BELGISCH RECHT OP HET BUITENLAND**

(gegevens per einde september 2006, op geconsolideerde basis, miljarden euro's)



Bronnen: CBFA, NBB.

(1) De activa in de grafiek zijn onderverdeeld naar finaal risico, dat wil zeggen na risico-overdrachten. Deze gegevens zijn nog gebaseerd op de Belgische boekhoudkundige regels.

(2) Met inbegrip van Turkije.

in België, namelijk respectievelijk 20,3 en 7 pct. Ze zijn voornamelijk geconcentreerd in landen die geen deel uitmaken van het eurogebied, ten belope van 12,6 pct. Dit vloeit niet alleen voort uit de expansie van de Belgische banken in het buitenland, maar ook uit de geringe gebruikmaking van bankleningen door de Belgische ondernemingen in de laatste jaren. In tegenstelling tot de ondernemingen en de overheid, ligt het uitstaande bedrag van de door Belgische huishoudens aangegane leningen nog steeds hoger dan dat van de gezinnen in het buitenland, namelijk 11,4 pct., tegen 9,6 pct. De kredieten aan particulieren bestaan overwegend uit hypothecaire leningen. In september 2006 waren deze laatste goed voor meer dan drie vierde van het totale bedrag aan vorderingen op de particulieren.

Hoewel de internationalisering van de Belgische banken recentelijk werd gekenmerkt door de overname van banken in Centraal-Europa en Turkije, bevindt het leeuwendeel van de activa van de Belgische kredietinstellingen in het buitenland (69,9 pct.) zich evenwel nog steeds in zes geavanceerde landen, namelijk Duitsland, Frankrijk, Nederland, Italië, het Verenigd Koninkrijk en de Verenigde Staten.

Wat betreft het aandeel van die buitenlandse activa dat wordt gevormd op de niet-bancaire particuliere sector, is de concentratie nog groter, aangezien eind september 2006 62,1 pct. van deze activa werd gevormd op tegenpartijen in Nederland, de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk. De meeste van deze activiteiten met de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk vinden plaats via grensoverschrijdende transacties, terwijl de activa op Nederlandse tegenpartijen vooral werden verworven door lokale bankagentschappen, die zeer actief zijn inzake hypothecaire kredietverlening aan Nederlandse huishoudens. Bij de meeste transacties van de Belgische banken met buitenlandse kredietinstellingen gaat het om Nederlandse, Amerikaanse, Britse, Franse en Duitse tegenpartijen. Daarnaast hebben de Belgische banken een grote portefeuille aan Italiaanse overheidseffecten.

De activa ten opzichte van Centraal- en Oost-Europa bestaan, ten belope van 48,9 pct., uit vorderingen op de niet-bancaire particuliere sector. De tegoeden op de banksector en overheidssector bedragen respectievelijk 28,2 en 19,7 pct.

Kader 18 – Invoering van de IAS/IFRS-normen

Conform de bepalingen van een Europese verordening, worden de internationale boekhoudnormen IAS/IFRS (*International Accounting Standards/International Financial Reporting Standards*) sinds 1 januari 2005 toegepast op de geconsolideerde jaarrekeningen van alle beursgenoteerde ondernemingen, onder meer van de grote bankverzekeringsgroepen. De Belgische wetgever heeft deze verplichting met betrekking tot de geconsolideerde rekeningen per 1 januari 2006 uitgebreid tot alle banken, met inbegrip van de niet-genoteerde banken, voor de gegevens die ze moeten rapporteren aan de toezichthouders.

Hoewel de toepassing van deze normen belangrijke aanpassingen impliceert in de boekingswijze van het geheel van de balansrubrieken, zijn deze wijzigingen in het bijzonder voelbaar aan de actiefzijde. In de eerste plaats introduceren deze normen het begrip reële waarde (*fair value*). Deze waarde wordt gedefinieerd als het bedrag waarvoor een financieel instrument zou kunnen worden verhandeld, tussen goed geïnformeerde en instemmende partijen, in het kader van een transactie uitgevoerd onder normale concurrentievoorwaarden. Dit begrip is ruimer dan dat van de marktwaarde. Hoewel de notering op een actieve markt, in het kader van de IAS/IFRS-normen, effectief wordt beschouwd als de beste indicatie van de reële waarde en daarom bij voorkeur moet worden gehanteerd wanneer zij bestaat, is deze indicator niet exclusief. Bij gebrek aan een actieve markt kan het begrip reële waarde steunen op andere waarderingstechnieken, bijvoorbeeld door gebruik te maken van de waardering van soortgelijke financiële instrumenten.

Daarnaast introduceren de IAS/IFRS-normen een nieuwe classificatie van de financiële activa in vijf afzonderlijke boekhoudkundige portefeuilles, waarop specifieke boekingswijzen van toepassing zijn.



De eerste portefeuille omvat de activa die worden aangehouden voor handelsdoeleinden, namelijk de activa verworven om ze op de korte termijn te verkopen, evenals derivaten, met uitzondering van derivaten gebruikt ter indekking. Ze worden geboekt tegen reële waarde, en de waardeveranderingen worden geregistreerd in de resultatenrekening.

BOEKINGSWIJZE VAN DE FINANCIËLE ACTIVA VOLGENS DE IAS/IFRS-BOEKHOUDNORMEN

Classificatie van financiële activa	Waarderingswijze	Boeking van veranderingen in de reële waarde
Voor handelsdoeleinden aangehouden activa	Reële waarde	Via de resultatenrekening
Activa gewaardeerd tegen reële waarde	Reële waarde	Via de resultatenrekening
Leningen en vorderingen	Geamortiseerde kostprijs ⁽¹⁾	–
Tot einde looptijd aangehouden beleggingen	Geamortiseerde kostprijs ⁽¹⁾	–
Voor verkoop beschikbare activa	Reële waarde	Via het eigen vermogen

(1) De geamortiseerde kostprijs is het bedrag waarvoor een financieel instrument werd verworven, na correctie voor de kapitaalaflossingen, de netto waardeverminderingen en de afschrijvingen ten belope van het verschil tussen de aankoopprijs en de terugbetalingswaarde.

In de tweede portefeuille zijn de financiële activa – met uitzondering van de derivaten – opgenomen waarvoor de banken onherroepelijk hebben gekozen, op het ogenblik van de boeking, voor een waardering tegen reële waarde (*fair value option*). De waardeveranderingen op deze portefeuille worden eveneens geboekt in de resultatenrekening. De kredietinstellingen kunnen gebruik maken van deze mogelijkheid om de waardering tegen reële waarde toe te passen, onder meer om de resultaatvariaties te compenseren die voortvloeien uit de herwaardering van derivaten die als indekking hebben gediend in het kader van het ALM-beheer (activa - passiva), maar die boekhoudkundig niet kunnen worden erkend als indekkingsderivaten.

De categorie van leningen en vorderingen bestaat uit financiële activa – uitgezonderd de derivaten – met bepaalde of bepaalde betalingen, en die, behoudens enkele uitzonderingen, niet op een actieve markt zijn genoteerd. Deze worden gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs.

De tot einde looptijd aangehouden beleggingen omvatten de financiële activa waarvoor de banken de uitdrukkelijke bedoeling hebben en ook in de mogelijkheid verkeren om ze aan te houden tot op de vervaldag. Hiervan zijn de derivaten en aandelen uitgesloten. Deze categorie kan worden gebruikt voor zover – tijdens het lopende boekjaar of de twee voorgaande boekjaren – het volume van de vóór vervaldatum verkochte activa een verwaarloosbaar bedrag vertegenwoordigt. De activa in deze portefeuille worden gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs.

De portefeuille van de voor verkoop beschikbare activa omvat de financiële activa die niet in de overige portefeuilles zijn opgenomen, en vormt een restcategorie. Deze activa worden gewaardeerd tegen hun reële waarde en, desgevallend, worden de waardeveranderingen rechtstreeks via het eigen vermogen geboekt.

Om beter zicht te krijgen op de economische realiteit die achter de nieuwe classificatiewijze van de financiële activa schuilgaat, is het nuttig een link te leggen tussen de verschillende IAS/IFRS-portefeuilles en een uitsplitsing van de financiële activa volgens het type van financieel instrument.

Een derde van de door de Belgische kredietinstellingen voor handelsdoeleinden aangehouden activa bestaat uit derivaten. Voorheen werden deze laatste buiten balansstelling opgenomen tegen hun notionele bedrag. Voortaan worden de derivaten, in het kader van de IAS/IFRS-normen, geacht te worden aangehouden voor handelsdoeleinden, en worden ze tegen reële waarde geboekt in de balans van de banken, waarbij de winsten



en verliezen vanaf nu in de resultatenrekening worden opgenomen. Ze kunnen evenwel ook uitdrukkelijk als indekkingsinstrument worden aangeduid, voor zover is voldaan aan de vereisten inzake documentatie met betrekking tot de transactie en voor zover de efficiëntie van de dekking is bewezen. Van deze mogelijkheid werd echter weinig gebruik gemaakt door de Belgische banken, zodat het uitstaande bedrag aan indekkingsderivaten, gewaardeerd tegen hun reële waarde, beperkt bleef tot 1,6 miljard euro.

FINANCIËLE ACTIVA VAN DE BELGISCHE KREDIETINSTELLINGEN VOLGENS HET NIEUWE PRUDENTIËLE BOEKHOUDSCHEMA

(gegevens per einde september 2006, op geconsolideerde basis⁽¹⁾; miljarden euro's, tenzij anders vermeld)

	Leningen en voorschotten	Schuldbewijzen	Aandelen	Derivaten ⁽²⁾	Totaal	<i>p.m.</i> <i>Procenten</i>
Voor handelsdoeleinden aangehouden activa	40,6	53,8	40,7	63,5	198,6	16,0
Activa gewaardeerd tegen reële waarde via de resultatenrekening	18,3	17,7	0,9		37,0	3,0
Leningen en vorderingen	752,9				752,9	60,5
Tot einde looptijd aangehouden beleggingen		14,9			14,9	1,0
Voor verkoop beschikbare activa	0,3	234,9	5,2		240,4	19,3
Totaal	812,1	321,3	46,9	63,5	1.243,8	100,0
<i>p.m. Procenten</i>	<i>65,3</i>	<i>25,8</i>	<i>3,8</i>	<i>5,1</i>	<i>100,0</i>	

Bronnen: CBFA, NBB.

(1) Deze gegevens, die zijn opgesteld volgens de IAS/IFRS-normen, hebben betrekking op zes grote Belgische banken, die eind 2005 samen goed waren voor 92,5 pct. van de totale geconsolideerde activa van de Belgische banksector.

(2) Met inbegrip van de indekkingsderivaten waarop eigen boekingsregels van toepassing zijn, zoals onder meer voor de inschrijving van de veranderingen van de reële waarde via de resultatenrekening.

De leningen en voorschotten aan kredietinstellingen en de cliënteel, die de belangrijkste post van de totale activa van de banken vormen (65,3 pct.), worden grotendeels opgenomen in de portefeuille van leningen en vorderingen gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs. Als men hieraan alle tot einde looptijd aangehouden beleggingen toevoegt, blijkt dat bijna 62 pct. van de door de Belgische banken aangehouden financiële activa nog steeds wordt geboekt tegen geamortiseerde kostprijs.

Daarnaast houden de Belgische banken een omvangrijke portefeuille schuldbewijzen aan. De meeste van deze schuldtitels worden gerangschikt onder de voor verkoop beschikbare activa, en de veranderingen in hun reële waarde hebben geen invloed op de resultatenrekening, omdat ze rechtstreeks worden geregistreerd in het eigen vermogen. Het resterende deel van de effecten wordt voornamelijk aangehouden voor handelsdoeleinden. De aandelen worden voor het merendeel geboekt onder de voor handelsdoeleinden aangehouden activa en vertegenwoordigen slechts 3,8 pct. van de totale financiële activa.

De toepassing van de IAS/IFRS-normen wijzigt eveneens de boekhoudkundige behandeling van de passiva, maar in mindere mate. Van de passiva van de banken wordt immers nog steeds 77,5 pct. gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs. Deze passiva omvatten vooral de deposito's van de cliënteel en van de kredietinstellingen. Daarnaast zijn de voor handelsdoeleinden aangegane financiële passiva, die dus worden gewaardeerd tegen hun reële waarde, goed voor 9,4 pct. van het balanstotaal. Ze bestaan grotendeels uit derivaten en korte (*short*) posities in aandelen en vastrentende instrumenten. De overblijvende passiva omvatten onder meer het eigen vermogen en de achtergestelde schulden.

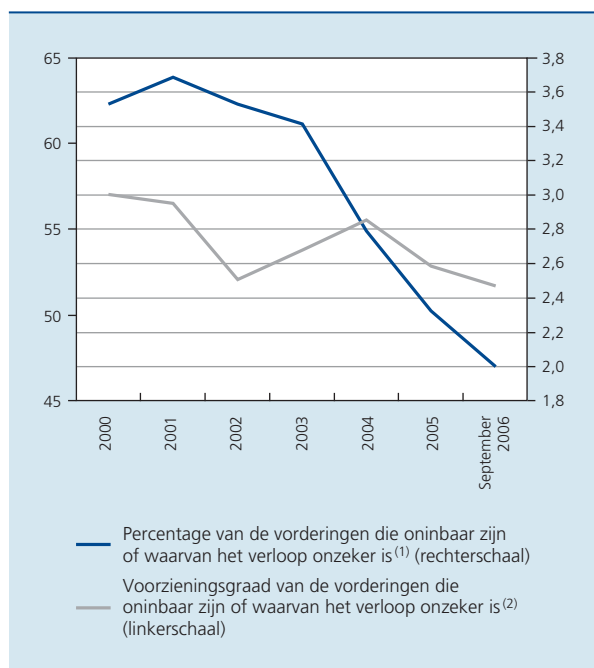
8.2.2 Kredietrisico

De kredietverlening blijft de voornaamste bron van risico's voor de Belgische banken. Het percentage aan vorderingen die oninbaar zijn of waarvan het verloop onzeker is, neemt sinds 2001 voortdurend af; eind september 2006 bedroeg het 2 pct. van de totale uitstaande leningen op vennootschappelijke basis. Op datzelfde ogenblik bereikte de voorzieningsgraad van deze vorderingen 51,7 pct., wat het laagste peil is sinds 2000.

De afgelopen jaren konden de kredietinstellingen profiteren van een gunstig conjunctuurklimaat en van de algemene verbetering van de solvabiliteit van de kredietnemers. Bovendien vond de jongste jaren binnen de Belgische cliënteel een verschuiving plaats van kredieten aan ondernemingen naar leningen aan particulieren, die gemiddeld een minder hoog risicoprofiel hebben. Terwijl sedert 2001 de totale uitstaande kredieten aan ondernemingen relatief stabiel bleven, rond 80 miljard euro, zijn de vorderingen op particulieren toegenomen van 81,6 miljard in 2001 tot 122,6 miljard aan het einde van

GRAFIEK 75 VORDERINGEN VAN KREDIETINSTELLINGEN NAAR BELGISCH RECHT DIE ONINBAAR ZIJN OF WAARVAN HET VERLOOP ONZEKER IS, EN VOORZIENINGSGRAAD

(eindeperiodegegevens, op vennootschappelijke basis, procenten)

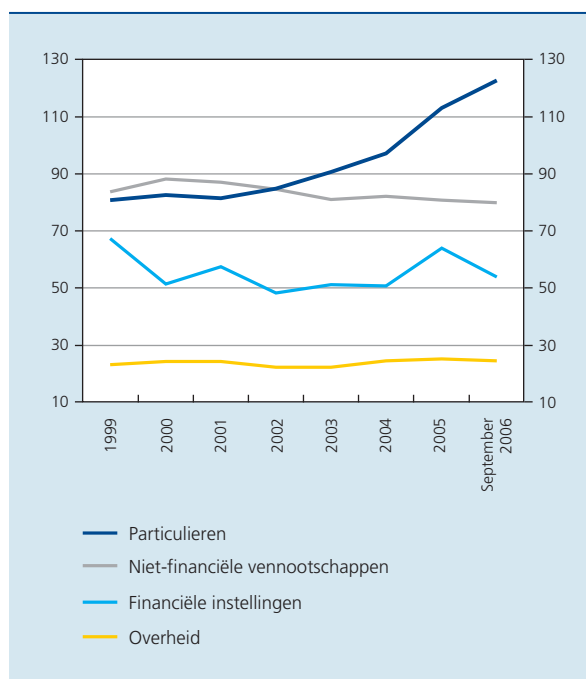


Bronnen: CBFA, NBB.

- (1) Uitstaand bedrag van de vorderingen die oninbaar zijn of waarvan het verloop onzeker is, in procenten van de totale vorderingen op de cliënteel.
 (2) Uitstaand bedrag van de waardeverminderingen op vorderingen, in procenten van de vorderingen die oninbaar zijn of waarvan het verloop onzeker is.

GRAFIEK 76 VORDERINGEN VAN DE BELGISCHE KREDIETINSTELLINGEN OP INGEZETENEN

(eindeperiodegegevens, op territoriale basis, miljarden euro's)



Bronnen: CBFA, NBB.

de eerste negen maanden van 2006. Tijdens die periode was er immers een sterke vraag vanwege de Belgische particulieren naar hypothecaire leningen, die in de hand werd gewerkt door gunstigere financieringsvoorwaarden.

Zoals reeds vermeld, verrichten de Belgische banken echter een groeiend deel van hun activiteiten in het buitenland, meestal via hun dochterinstellingen. Die internationalisering stelt hen meer en meer bloot aan de kredietcycli buiten België. In het nieuwe boekhoudschema kan bij de beoordeling van het kredietrisico daarmee rekening worden gehouden, aangezien de vorderingen die oninbaar zijn of waarvan het verloop onzeker is – voortaan gedeprecieerde vorderingen genoemd – ook op geconsolideerde basis worden gerapporteerd en derhalve de door de dochterinstellingen aan het buitenland verstrekte kredieten omvatten. Die vorderingen worden bovendien uitgesplitst naar de sectorclassificatie van de tegenpartij.

Op geconsolideerde basis kwam het percentage aan gedeprecieerde vorderingen eind september 2006 uit op 2 pct., wat hetzelfde niveau is als dat van de vorderingen op vennootschappelijke basis. Het grootste deel ervan zijn vorderingen op ondernemingen en particulieren. Voor de

TABEL 40 GEDEPRECEIEERDE VORDERINGEN VAN DE BELGISCHE KREDIETINSTELLINGEN ⁽¹⁾(gegevens per einde september 2006, op geconsolideerde basis ⁽²⁾)

	Percentage aan gedeprecieerde vorderingen ⁽³⁾	Voorzieningsgraad ⁽⁴⁾	<i>p.m.</i> Uitstaande vorderingen, mijarden euro's
Niet-financiële vennootschappen	2,6	53,3	252,9
Particulieren	1,9	26,1	239,5
Centrale overheid en niet-bancaire financiële instellingen	0,2	83,6	52,1
Totaal	2,0	42,6	544,5
<i>p.m. Idem, op vennootschappelijke basis</i>	<i>2,0</i>	<i>51,7</i>	<i>395,5</i>

Bronnen: CBFA, NBB.

(1) Ongerekend de vorderingen op de kredietinstellingen en de effectenportefeuille.

(2) Deze gegevens, die zijn opgesteld volgens de IAS/IFRS-normen, hebben betrekking op zes grote Belgische banken, die eind 2005 samen goed waren voor 92,5 pct. van de totale geconsolideerde activa van de Belgische banksector.

(3) Bruto uitstaand bedrag aan gedeprecieerde vorderingen in procenten van het brutototaal aan uitstaande vorderingen.

(4) Bedragen van de individuele depreciaties in procenten van het brutototaal aan uitstaande gedeprecieerde vorderingen.

overheid en de niet-bancaire financiële instellingen was het aandeel van de gedeprecieerde vorderingen immers veel geringer, namelijk 0,2 pct. Bovendien heeft dit percentage betrekking op een veel kleiner kredietbedrag dan voor de twee overige sectoren. Daarentegen is de voorzieningsgraad, met 83,6 pct., veel hoger door de gebruikelijke afwezigheid van waarborgen voor dit soort kredieten met een zeer laag risico.

De sector van de ondernemingen heeft een hoger risico-profiel dan de sector van de particulieren, zowel wegens het grotere percentage aan gedeprecieerde vorderingen, namelijk 2,6 tegen 1,9 pct., als omdat de voorzieningsgraad er ongeveer het dubbele bedraagt van die van de kredieten aan particulieren, die uitkwam op 26,1 pct. Deze laatste bestaan grotendeels uit hypothecaire kredieten, zodat de banken over een belangrijk onderpand beschikken om de eventuele verliezen op dat krediettype te dekken, wat de noodzaak om voorzieningen aan te leggen beperkt.

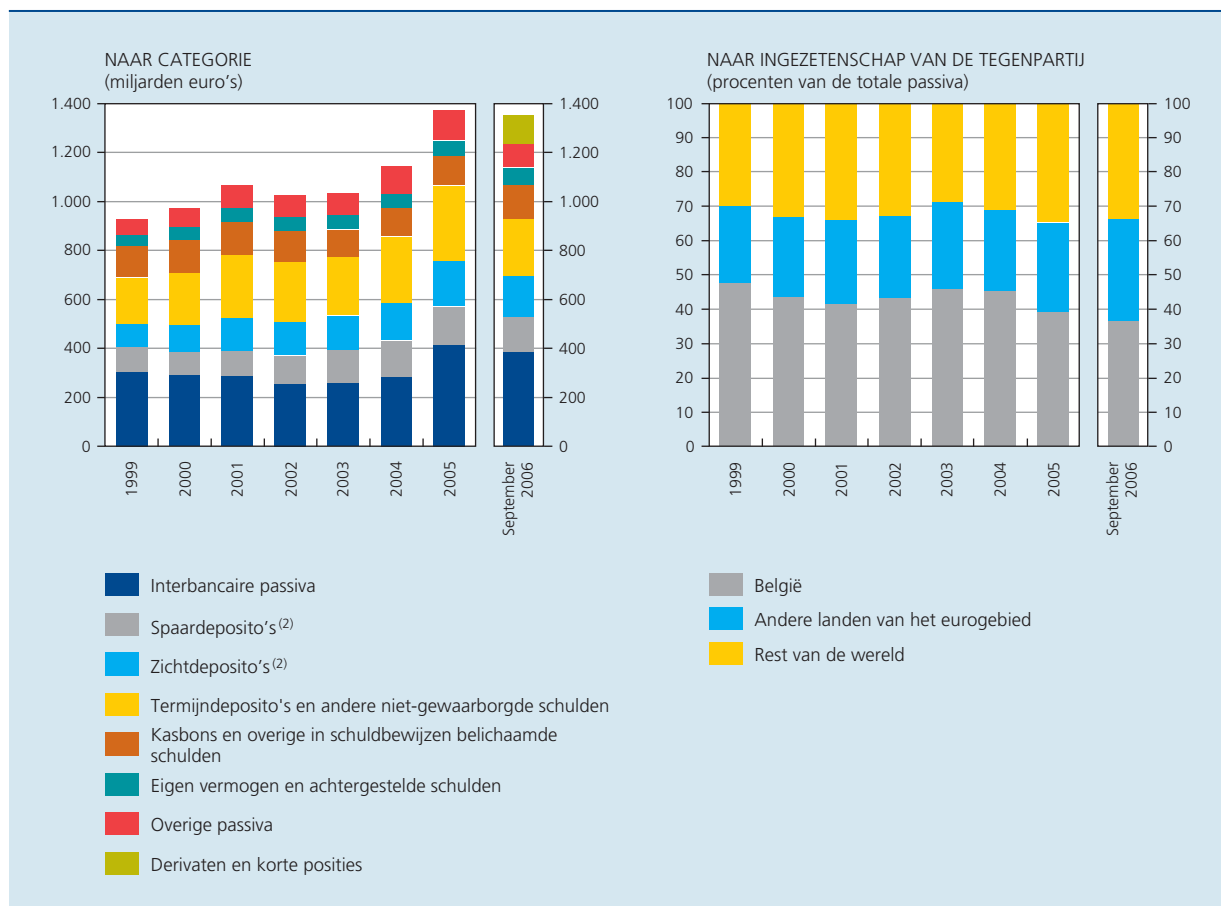
8.2.3 Samenstelling van de passiva van de Belgische kredietinstellingen en renterisico

De internationalisering van de Belgische banken beïnvloedde niet alleen de samenstelling van hun financiële activa. Die instellingen maakten eveneens meer gebruik van financieringen vanuit het buitenland. Terwijl in 1999 ongeveer 50 pct. van de financieringsmiddelen van binnenlandse oorsprong was, bedroeg dat aandeel in september 2006 nog slechts 36,5 pct.

Het belangrijke aandeel van de passiva tegenover het buitenland vloeit voort uit het feit dat de banken zich in ruime mate financieren op de internationale interbancaire markten. De interbancaire leningen, die 28,5 pct. van het balanstotaal uitmaakten, waren voor 89,2 pct. afgesloten met buitenlandse tegenpartijen. Voor het aantrekken van deposito's bleef de Belgische markt daarentegen de belangrijkste, met 51,8 pct. van de totale aange trokken deposito's. Dit wijkt af van de verdeling bij de kredietverstrekking, waarin België slechts een aandeel van 42,5 pct. heeft. Het nog altijd hoge percentage van de in België aangetrokken deposito's is vooral toe te schrijven aan de spaardeposito's, die voor 97,4 pct. in het bezit van ingezetenen zijn. Voor de overige deposito's was de spreiding tussen België en het buitenland in feite meer vergelijkbaar met die voor de leningen.

De spaardeposito's, maar ook de zichtdeposito's, spelen een belangrijke rol in de financiering van de Belgische banken, die in ruime mate gebruik maken van die kortetermijnposities om activa op de lange termijn te financieren. Deze structuur stelt de Belgische banken bloot aan renterisico's. Aangezien de rentetarieven op een belangrijk deel van de activa voor een vrij lange periode worden vastgelegd, werkt een algemene rentestijging sneller door in de rentekosten van de passiva dan in die van de activa, wat leidt tot een inkrimping van de intermediatiemarge. Deze marge zal sterker afnemen als de stijging gepaard gaat met een afvlakking van de rendementscurve, dat wil zeggen met een vermindering van het verschil tussen de korte en de lange rentevoeten. Die dubbele ontwikkeling deed zich voor tijdens de verslagperiode, wat verklaart waarom de op jaarbasis berekende intermediatiemarge

GRAFIEK 77 OPSPLITSING VAN DE PASSIVA VAN DE BELGISCHE KREDIETINSTELLINGEN

 (eindeperiodegegevens, op geconsolideerde basis⁽¹⁾)


Bronnen: CBFA, NBB.

(1) De volgens de IAS/IFRS-normen opgestelde gegevens van eind september 2006 hebben betrekking op zes grote Belgische banken, die eind 2005 samen goed waren voor 92,5 pct. van de totale geconsolideerde passiva van de Belgische banksector.

(2) De categorieën van de «zichtdeposito's» en «spaardeposito's» omvatten enkel de tegen gearmorteerde kostprijs geboekte deposito's.

TABEL 41 INTERMEDIATIE-ACTIVITEITEN VAN DE BELGISCHE KREDIETINSTELLINGEN

 (gegevens per einde september 2006, op geconsolideerde basis⁽¹⁾, procenten van het totaal)

	Interbankenmarkt		Cliënteel			
	Activa	Passiva	Leningen	Deposito's	waarvan:	
					Spaardeposito's ⁽²⁾	Overige deposito's
België	6,4	10,8	42,5	51,8	97,4	35,7
Overige landen van het eurogebied	52,0	40,1	28,9	18,9	2,0	24,8
Rest van de wereld	41,7	49,1	28,7	29,4	0,6	39,5
Totaal	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Bronnen: CBFA, NBB.

(1) Deze volgens de IAS/IFRS-normen opgestelde gegevens hebben betrekking op zes grote Belgische banken, die eind 2005 samen goed waren voor 92,5 pct. van de totale geconsolideerde passiva van de Belgische banksector.

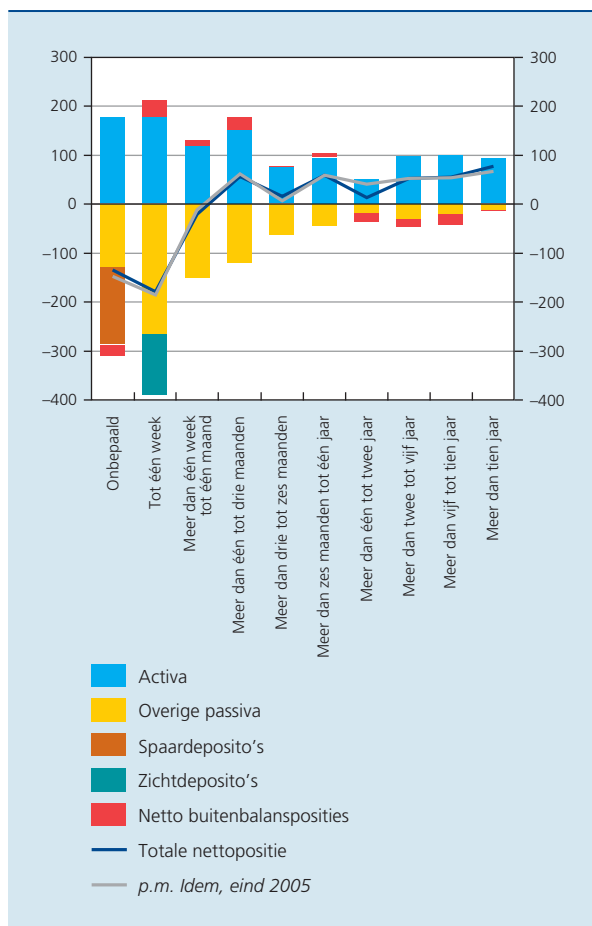
(2) De categorie van de «spaardeposito's» omvat enkel de tegen gearmorteerde kostprijs geboekte deposito's.

terugliep van 0,94 pct. in 2005 tot 0,90 pct. in september 2006.

De *stress tests* die de vier grote Belgische banken, in overleg met de Bank en de CBFA, uitvoerden om de impact van een algemene rentestijging of een afvlakking van de rendementscurve op het renteresultaat in te schatten, bevestigen het negatieve effect van dergelijke ontwikkelingen op de intermediatiemarge. Ze geven echter ook aan dat, op langere termijn beschouwd, een algemene renteverhoging doorgaans de rente-inkomens ondersteunt. Enerzijds leidt de hogere rente, zodra de vergoeding van de activa is aangepast, tot een toename van de rentebaten van de banken. Anderzijds vertoont het zogenoemde *endowment-effect*, dat is het verschil tussen de financieringskosten op de interbancaire markt en de rente op zichtdeposito's, die traditioneel weinig

GRAFIEK 78 LOOPTIJDTRANSFORMATIE VAN DE BELGISCHE KREDIETINSTELLINGEN ⁽¹⁾

(gegevens per einde september 2006, op vennootschappelijke basis, miljarden euro's, tenzij anders vermeld)

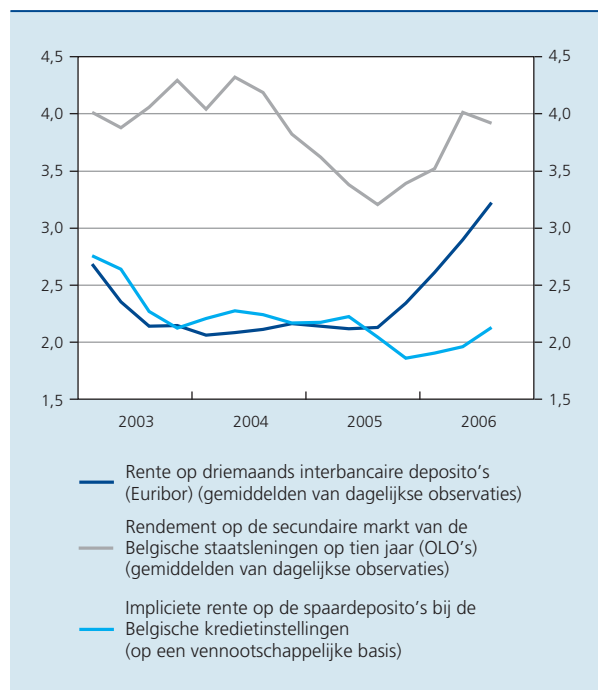


Bronnen: CBFA, NBB.

(1) In deze grafiek worden de activa, de passiva en de buitenbalansposities verdeeld volgens verschillende looptijdklassen, die worden gemeten aan de hand van de resterende looptijd tot de datum van de volgende rentevijziging.

GRAFIEK 79 MARKTRENDETERIEVEN EN IMPLICIETE RENTE OP SPAARDEPOSITO'S

(kwartaalgegevens)



Bronnen: CBFA, NBB.

worden vergoed, de neiging toe te nemen, wat eveneens bijdraagt tot een hoger renteresultaat. Daarentegen zou een persistente afvlakking van de rendementscurve de marge onder druk houden.

8.2.4 Rentabiliteit en solvabiliteit

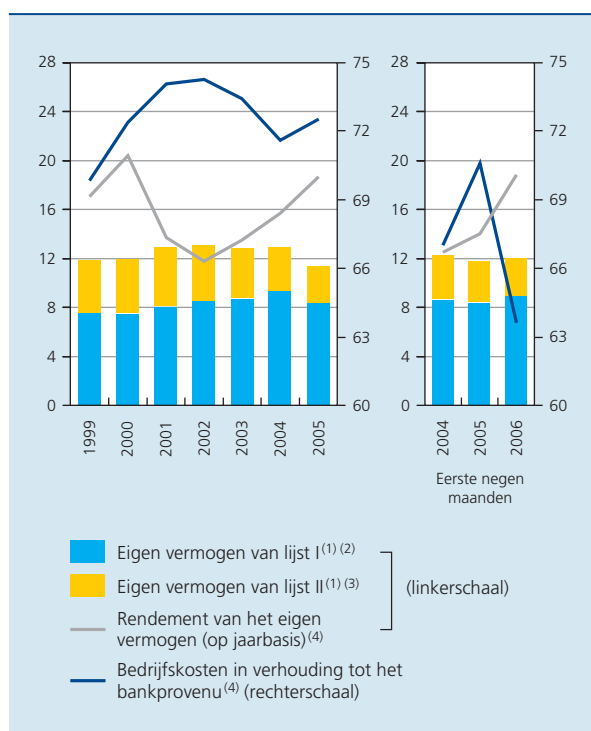
Ondanks de inkrimping van de intermediatiemarge, die een negatieve invloed had op het renteresultaat van de Belgische banken in 2006, is de algemene rentabiliteit van de banksector verbeterd, zoals blijkt uit de toename van het rendement op het eigen vermogen. Die stijging is grotendeels toe te schrijven aan de forse groei van het niet-renteresultaat, onder meer dankzij de inkomsten uit commissies inzake vermogensbeheer, effectentransacties en de verkoop van verzekeringsproducten. Bovendien zijn de bedrijfskosten gedaald in verhouding tot het bankprovenu. Ten slotte bleven de netto waardeverminderingen op kredieten op vennootschappelijke basis beperkt tot 0,05 pct. van het uitstaand bedrag voor de twaalfmaands periode tot 30 september 2006.

De solvabiliteitscoëfficiënt van de kredietinstellingen naar Belgisch recht, berekend volgens de Bazel I-normen, nam toe van 11,5 pct. in 2005 tot 12 pct. aan het einde van

de eerste negen maanden van 2006. De samenstelling van het reglementaire eigen vermogen is eveneens licht veranderd, doordat een grote Belgische kredietinstelling haar kapitaal verhoogde. Zo beliep het eigen vermogen van lijst I eind september 2006 8,9 pct., tegen 8,4 pct. negen maanden eerder. De berekeningswijze van de solvabiliteitscoëfficiënten zal worden gewijzigd bij de invoering van de nieuwe Bazel II-regeling. Dit nieuwe reglementaire kader beoogt onder meer de berekening van het reglementaire eigen vermogen voor het kredietrisico te verfijnen door gebruik te maken van de beste praktijken die de banken hebben uitgewerkt. Sinds 1 januari 2007 mogen de banken twee systemen hantieren: de zogenoemde gestandaardiseerde benadering die gebaseerd is op externe metingen van het kredietrisico,

zoals de beoordelingen van de ratingbureaus, en de benadering die berust op interne-ratingmodellen volgens de zogenoemde basisprocedure (*IRB foundation*). Deze laatste kan van dergelijke modellen gebruik maken om de risico's op wanbetalingen voor diverse bankkredieten vast te stellen, terwijl de overige parameters, namelijk de blootstelling aan risico op het ogenblik van de wanbetaling en het bij wanbetaling opgelopen verlies, forfaitair bepaald blijven door de toezichhoudende autoriteiten. Vanaf 2008 zullen de banken hun modellen kunnen aanwenden in het kader van een meer geavanceerd proces (*IRB advanced*) waarin alle parameters die de kredietverliezen beïnvloeden, kunnen worden berekend aan de hand van hun interne modellen. De goede solvabiliteit van de Belgische banksector zal waarschijnlijk worden bevestigd door de tenuitvoerlegging van de reglementaire normen van Bazel II. Impactstudies geven aan dat deze normen gemiddeld zouden leiden tot een verlaging van de kapitaalvereisten voor kredietrisico's voor de Belgische banken.

GRAFIEK 80 INDICATOREN INZAKE SOLVABILITEIT EN RENTABILITEIT VAN DE KREDIETINSTELLINGEN NAAR BELGISCH RECHT
(gegevens op geconsolideerde basis voor de solvabiliteit en de jaarlijkse rentabiliteitsindicatoren, op vennootschappelijke basis voor de rentabiliteitsindicatoren voor de eerste negen maanden, procenten)



Bronnen: CBFA, NBB.

- (1) Eindeperiodegegevens, in procenten van de naar risico gewogen activa.
- (2) Eigen vermogen in de enge zin, voornamelijk bestaande uit het gestorte kapitaal, de reserves, het aandeel van derden en, met als belangrijkste aftrekpost, de positieve consolidatieverschillen.
- (3) Omvat hoofdzakelijk de achtergestelde leningen.
- (4) De inwerkingtreding van het nieuwe boekhoudschema heeft tot gevolg dat de resultatenrekening op geconsolideerde basis, zoals die in 2006 volgens de IAS/IFRS-normen werd opgesteld, niet vergelijkbaar is met de resultatenrekening van 2005, die nog berust op de Belgische boekhoudnormen. Derhalve worden het rendement van het eigen vermogen en de bedrijfskosten voor de eerste drie kwartalen van het jaar vergeleken op vennootschappelijke basis. Bovendien werden de gegevens gecorrigeerd om de weerslag van een wijziging in de consolidatiekring van een grote kredietinstelling tijdens de eerste negen maanden van 2006 te neutraliseren.

8.3 Belgische verzekeringsmaatschappijen

De grote Belgische financiële instellingen verrichten zeer gediversifieerde activiteiten zowel in de banksector als in de verzekeringssector, zoals blijkt uit de opsplitsing van hun nettoresultaat over de eerste negen maanden van 2006 naar activiteitsdomein. Tijdens deze periode droegen de verzekeringsactiviteiten ten belope van respectievelijk 47,5 pct., 29,1 pct., 15,3 pct. en 6,9 pct. bij tot de geconsolideerde groepswinst van ING, Fortis, KBC en Dexia. Die percentages lagen in het algemeen lager dan die van de eerste negen maanden van 2005, aangezien het resultaat van het banksegment in 2006 sneller gestegen is dan dat van het verzekeringssegment.

Eind 2005 beliep het marktaandeel van die vier grote financiële groepen 82 pct. van de bij de Belgische ingezetenen aangetrokken deposito's en 51,3 pct. van de geïnde verzekeringspremies. De voorbije jaren zetten die instellingen goede resultaten neer zowel in de banksector, zoals hiervoor werd toegelicht, als in de verzekeringssector, om redenen waarop hierna meer in detail wordt ingegaan. Tijdens de eerste negen maanden van 2006 bedroeg het gewogen gemiddelde rendement van het eigen vermogen voor het geheel van hun bank- en verzekeringsactiviteiten 23,1 pct., tegen 23,3 pct. een jaar voordien.

TABEL 42 RENDEMENT VAN HET EIGEN VERMOGEN VAN DE OP DE BELGISCHE MARKT ACTIEVE BANKVERZEKERINGSGROEPEN⁽¹⁾
(geannualiseerde gegevens van de eerste negen maanden op geconsolideerde basis, procenten)

	Fortis	Dexia	KBC	ING
2004	21,5 ⁽²⁾	17,5	14	25,4
2005	23,3 ⁽³⁾	19,3	19	26,7
2006	21,1 ⁽³⁾	23,0	26	23,1

Bron: Door de groepen gepubliceerde cijfers.

(1) Volgens de IAS/IFRS-boekhoudnormen. Voor 2004 betreffen het pro-formacijfers volgens IAS/IFRS, zoals door de groepen in hun financiële verslagen vermeld.

(2) Op basis van het volledige jaar 2004.

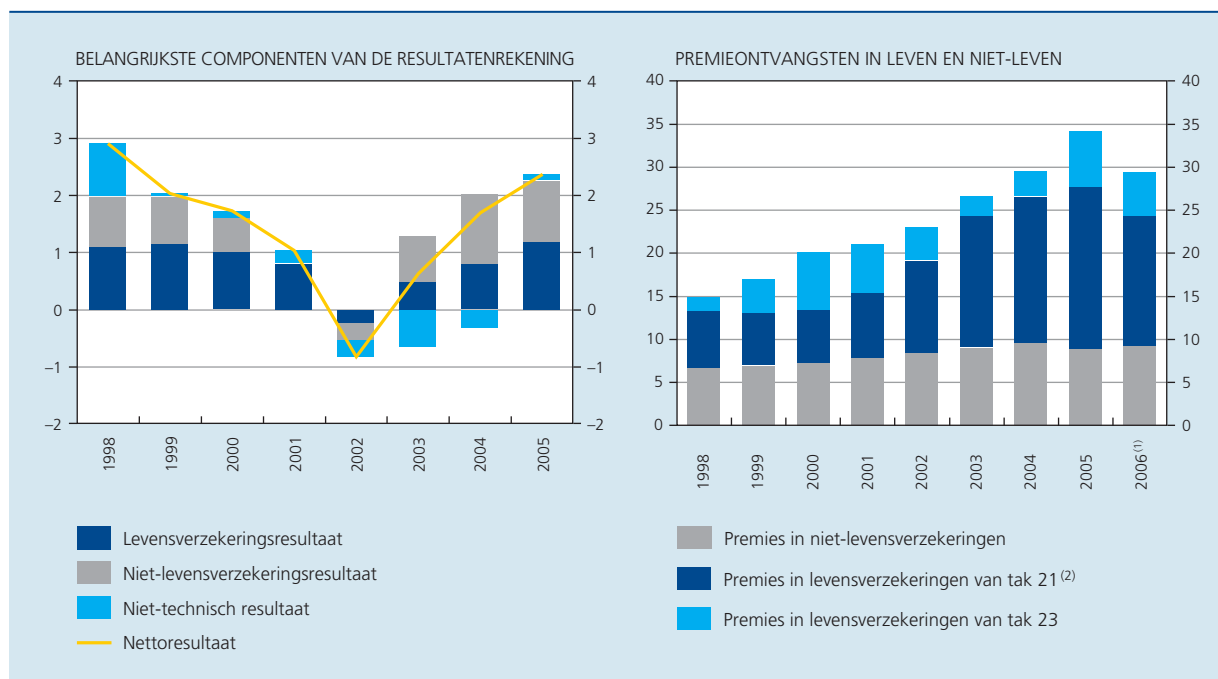
(3) Op basis van de laatste twaalf maanden.

8.3.1 Rentabiliteit van de verzekeringsactiviteiten

De resultaten in de verzekeringssector, die in 2002 verlieslatend was, zijn sindsdien geleidelijk hersteld. Dat was met name het geval in 2005, toen de winst met 39,6 pct. is gestegen tot 2,4 miljard euro. Die forse verbetering is voornamelijk toe te schrijven aan een toename van het levensverzekeringsresultaat met 49,3 pct. Het niet-technische resultaat, waarin onder meer de niet aan levens- en

niet-levensverzekeringssectoren toegerekende inkomens uit beleggingen en de uitzonderlijke resultaten zijn opgenomen, veerde ook sterk op en is voor het eerst sinds 2002 opnieuw positief geworden. De resultaten van de niet-levensverzekeringsactiviteiten zijn daarentegen met 12,2 pct. gedaald. Die ontwikkeling was in hoge mate het gevolg van een belangrijke wijziging in de samenstelling van de Belgische verzekeringssector. Eind 2004 verhuisde een belangrijke buitenlandse verzekeraar zijn in België

GRAFIEK 81 RESULTATEN VAN DE BELGISCHE VERZEKERINGSMATTSCHAPPIJEN
(miljarden euro's)



Bronnen: Assuralia, CBFA, NBB.

(1) Raming van de in 2006 geïnde premies, gebaseerd op de eerste negen maanden van het jaar.

(2) Met inbegrip van de premies betreffende de andere types contracten met een gewaarborgd rendement.

gevestigd Europees hoofdkantoor naar het buitenland. De impact van die verandering wordt in het vervolg van dit hoofdstuk buiten beschouwing gelaten.

Aan de hand van een extrapolatie van de voorlopige cijfers over de eerste negen maanden, zouden de niet-levensverzekeringspremies in 2006 maar met 4,2 pct. toegenomen zijn. Net als het voorgaande jaar, zou dat percentage lager liggen dan het van 2000 tot 2004 opgetekende gemiddelde van 5,8 pct. De verscherpte concurrentie tijdens de voorbije maanden voor sommige productcategorieën, zoals de schadeverzekeringen voor wagens en de brandverzekeringen, heeft een negatieve weerslag gehad op het prijsniveau van die polissen, waarvan de rentabiliteit de vorige jaren weliswaar relatief goed was geweest.

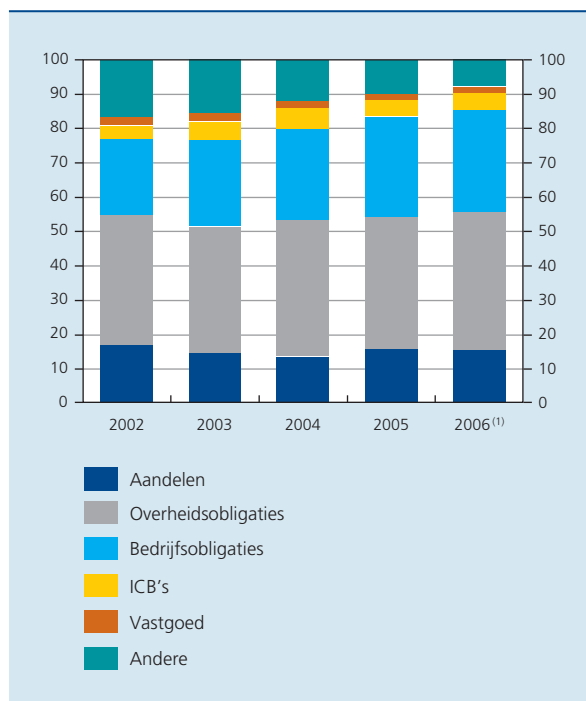
Ondanks die beperktere groei van de premies in 2006, kan uit de voorlopige cijfers voor de eerste negen maanden worden afgeleid dat de gecombineerde ratio, die de verzekerings- en operationele kosten uitdrukt in procenten van de geïnde premies, zou gedaald zijn, in tegenstelling tot 2005, toen ze licht gestegen was van 103,3 tot 104,3 pct. De beheersing van de kosten in 2006 zou aldus een consolidatie hebben mogelijk gemaakt van de structurele verbetering sinds 2001, toen die ratio het recordpeil van 117,5 pct. had bereikt.

Wat de levensverzekeringen betreft, verminderde het premie-inkomen in 2006. Blijkens een raming over de eerste negen maanden van het jaar, zou de daling, zowel voor de contracten met gewaarborgd rendement (tak 21) als voor de aan beleggingsfondsen gekoppelde contracten (tak 23) ongeveer 20 pct. belopen. Die daling is wellicht in belangrijke mate toe te schrijven aan een op 1 januari 2006 ingevoerde belasting van 1,1 pct. op de premiebetalingen voor de verzekeringscontracten van tak 21 en tak 23. De anticipatie op die belasting door de particulieren had in 2005 geleid tot een forse toename van de premiebetalingen, maar in 2006 had die heffing een negatieve impact. De rentabiliteit van die activiteiten werd aangetast door de daling van de premies, alsook door de verlaging van de instapkosten die sommige verzekeringsmaatschappijen hebben ingevoerd om het effect van de nieuwe belasting te compenseren. De impact van die verandering verschilde echter sterk van maatschappij tot maatschappij en was waarschijnlijk minder uitgesproken over het gehele jaar, aangezien de verschuivingen van premiebetalingen naar het voorgaande boekjaar vooral de premies die begin 2006 hadden moeten worden gestort, hebben beïnvloed.

8.3.2 Gevoeligheid voor de ontwikkelingen van de rentetarieven

De inkomsten van de verzekeringsmaatschappijen worden niet enkel bepaald door de geïnde premies en de verzekeringskosten, maar eveneens door het rendement van hun beleggingen. Voor de niet-levensverzekeringsactiviteit is het belang van die inkomsten uit beleggingen over het geheel genomen minder groot dan voor de levensverzekeringsactiviteit, aangezien de technische voorzieningen in het eerste geval naar verhouding veel geringer zijn. Er verstrijkt inderdaad relatief weinig tijd tussen de inning van de premies en de betaling van de schadevergoedingen, terwijl de premies bij de levensverzekeringsactiviteit bestemd zijn voor het aanleggen van de nodige reserves om later de contractuele verplichtingen te kunnen nakomen. Die verschillen komen tot uiting in het uitstaande bedrag van de beleggingsportefeuilles en dus in de financiële inkomsten die in 2005 32,2 pct. van de geïnde premies beliepen bij de levensverzekeringen, tegen 16,4 pct. bij de niet-levensverzekeringen.

GRAFIEK 82 BELEGGINGSPORTEFEUILLE LEVEN
ONGEREKEND TAK 23
(eindeperiodegegevens, procenten van het totaal)



Bronnen: CBFA, NBB.
(1) Cijfers per einde september.

In de laatstgenoemde branche zorgde het gunstige verloop van de inkomens uit beleggingen in 2005, als gevolg van de realisatie van meerwaarden op de aandelen- en obligatieportefeuilles, voor een stijging van het algemeen technisch resultaat, terwijl het eigenlijke verzekeringsresultaat licht daalde. In 2006 wijzen voorlopige gegevens over de eerste negen maanden op een lichte daling van het beleggingsresultaat.

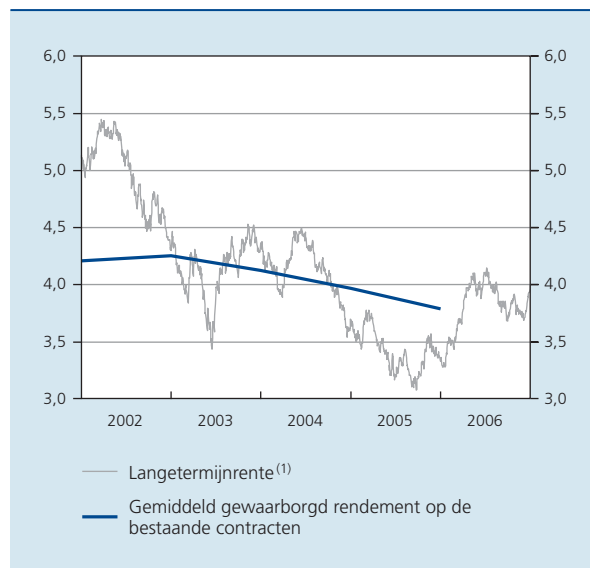
Bij de levensverzekeringen moet een onderscheid worden gemaakt tussen de inkomens uit beleggingen van tak 21 en die van tak 23. In het laatste geval komt het rendement van de portefeuille volledig toe aan de polishouders en loopt de verzekeringsmaatschappij geen enkel beleggingsrisico, want haar inkomsten resulteren uitsluitend uit de instap-, beheers- en uitstapkosten. Voor tak 21, daarentegen, waarborgt de maatschappij jaarlijks een vast minimumrendement. Daarom bestaat een groot gedeelte van de activa welke die contracten dekken uit obligaties. Eind september 2006 maakten obligaties 70 pct. van de beleggingen van tak 21 uit, tegen 15,4 pct. voor de aandelen.

Voor zover de gemiddelde looptijd van die obligatieportefeuilles korter is dan de eraan verbonden levensverzekeringscontracten, sorteert een renteverlaging een negatief effect op de rentabiliteit van de activiteiten. Die weerslag is echter niet noodzakelijk onmiddellijk. Zo stegen, niet-tegenstaande de rentedaling, de geboekte beleggingsresultaten op die obligatieportefeuilles tijdens de periode van 2002 tot 2005, dankzij de realisatie van meerwaarden op een deel van de effecten. Dergelijke operaties houden uiteraard in dat oude obligaties met hoge coupons vervangen worden door nieuwe instrumenten met een lagere rente, waardoor de toekomstige rente-inkomens worden gedrukt.

Een omgekeerd verschijnsel wordt vastgesteld wanneer de rente begint te stijgen, zoals tijdens de eerste maanden van 2006. Ook al is een dergelijke ontwikkeling op termijn positief, aangezien ze leidt tot een verruiming van de marge tussen de marktrente en de gewaarborgde rendementen, toch weegt ze op de korte termijn op de resultatenrekening van tak 21, daar ze de realisatie van meerwaarden bemoeilijkt en zelfs aanleiding kan geven tot minwaarden op de meer recent verworven obligaties.

Teneinde beter het hoofd te kunnen bieden aan de lage lange rente, hebben de verzekeringsmaatschappijen de gewaarborgde rente op hun nieuwe contracten teruggeschroefd. Die maatregel heeft geleid tot een daling van de gemiddelde gewaarborgde rente op de totale portefeuille van 4,3 pct. eind 2002 tot 3,8 pct. eind 2005. Voorts werden ook flexibelere contracten met een kortere looptijd in omloop gebracht, waarvan de

GRAFIEK 83 LANGETERMIJNRENTE EN GEMIDDELD GEWAARBORGD RENDEMENT VAN DE TAK 21-CONTRACTEN



Bronnen: CBFA, NBB.

(1) Rente op de secundaire markt van de Belgische overheidsobligaties met een looptijd van 10 jaar (OLO's) (daggegevens).

gewaarborgde rente bij elke storting kan worden gewijzigd. Die grotere flexibiliteit kan echter in een eerste fase de positieve effecten van een rentestijging beperken. Terwijl de vroegere polissen van tak 21 vooral langetermijncontracten waren waarvan de vervroegde terugkoop zwaar bestraft werd, lopen veel van de tegenwoordig gesloten contracten over een kortere termijn en bieden de verzekerde de mogelijkheid tot vervroegde terugkoop tegen lage kosten. In 2006 namen ook de premiestortingen op kapitalisatierekeningen (tak 26) sterk toe, zij het vanaf een laag initieel peil. Die verzekeringsproducten, waarop de belasting van 1,1 pct. niet van toepassing is, lijken op de traditionele spaardeposito's en stellen de verzekeraars bloot aan vergelijkbare liquiditeits- en renterisico's. Bij een forse stijging van de rente zouden de verzekeringsmaatschappijen zich verplicht kunnen zien, teneinde aanzienlijke terugkopen van contracten van tak 21 en tak 26 te vermijden, de gewaarborgde rendementen of de bonussen snel op te trekken, ook al bevat hun portefeuille een groot aantal obligaties met kleine coupons.

8.3.3 Solvabiliteit van de verzekeringsmaatschappijen

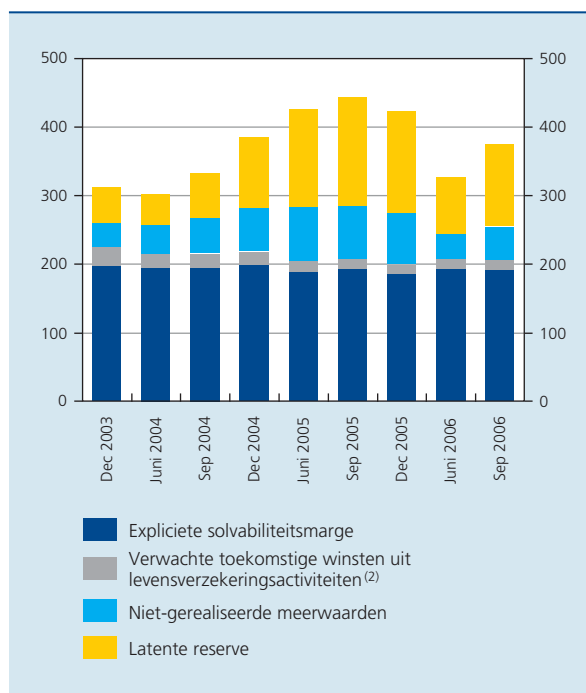
De solvabiliteit van de verzekeringsmaatschappijen is de eerste negen maanden van 2006 afgenomen. Op basis van voorlopige kwartaalcijfers, waarbij onder meer geen rekening wordt gehouden met eventuele winstuitkeringen aan aandeelhouders en verzekerden, beliep de beschikbare reglementaire solvabiliteitsmarge eind september 2006 254,3 pct. van de vereiste minimummarge, tegen 274,6 pct. eind 2005.

De beschikbare marge bestaat uit verscheidene componenten. De belangrijkste component, namelijk de expliciete solvabiliteitsmarge die voornamelijk bestaat uit het eigen vermogen en een aantal andere balansposten, is, als gevolg van de winsten die de verzekeraars in de eerste negen maanden van 2006 hebben geboekt, gestegen van 185,2 tot 190,8 pct. van de minimumvereiste. Krachtens de geldende regels betreffende het eigen vermogen, kunnen de verzekeringsmaatschappijen, met de instemming van de CBFA, ook twee andere elementen in hun reglementaire marge opnemen: een gedeelte van de verwachte toekomstige winsten uit de levensverzekeringsactiviteiten en van de niet-gerealiseerde meerwaarden op hun beleggingsportefeuille.

De in de eerste negen maanden van 2006 opgetekende daling van de beschikbare marge kan worden toegeschreven aan dat laatste element. Terwijl de daling van de rente tussen 2003 en 2005 een forse toename van de in de reglementaire marge opgenomen meerwaarden op obligaties met zich had gebracht, heeft de recente rentestijging een daling van die meerwaarden tijdens de beschouwde periode van 2006 teweeggebracht. Het moet worden aangestipt dat maar een gedeelte van de niet-gerealiseerde meerwaarden in de reglementaire marge is opgenomen. Het niet-opgenomen gedeelte vormt een latente reserve. Als ook met de laatstgenoemde rekening wordt gehouden, daalde de totale solvabiliteitsmarge waarover de maatschappijen beschikten tijdens de eerste drie kwartalen van 2006 van 423,7 tot 374,3 pct. van de minimumvereiste.

De stijging van de lange rente sorteert in werkelijkheid echter minder negatieve effecten voor de solvabiliteit van de verzekeringsmaatschappijen dan op het eerste gezicht zou kunnen blijken. Ze leidt immers ook tot een vermindering van de verdisconteerde waarde van de passiva, die vooral uit technische voorzieningen voor levensverzekeringsactiviteiten bestaan. Die daling is meer uitgesproken dan de afname van de waarde van de obligatieportefeuille, aangezien, zoals in het voorgaande deel al werd aangestipt, de gemiddelde looptijd van

GRAFIEK 84 BESCHIKBARE SOLVABILITEITSMARGE VAN DE BELGISCHE VERZEKERINGSMATSCHAPPIJEN ⁽¹⁾
(procenten van de vereiste marge)



Bronnen: CBFA, NBB.

(1) Voorlopige kwartaalcijfers.

(2) Deze component van de solvabiliteitsmarge dient geleidelijk aan afgebouwd te worden en moet tegen 2010 volledig verdwijnen.

de passiva bij levensverzekeringen traditioneel langer is dan die van de activa. Die wijzigingen in de waarde van de passiva worden evenwel niet geboekt in het kader van de huidige regels, die geen wijziging stipuleren van de actualisatievoet van de technische voorzieningen in het geval van veranderingen in de marktrente. Uit door de grootste verzekeringsmaatschappijen uitgevoerde *stress tests*, waarbij werd uitgegaan van economisch correcte waarderingen van de activa en de passiva, blijkt inderdaad dat een stijging van de langetermijnrente een positieve weerslag heeft op de solvabiliteit.

De distorsies ingevolge de huidige berekeningswijze van de technische voorzieningen zouden moeten verdwijnen na de invoering van een waardering van die voorzieningen tegen hun reële waarde, conform de IAS/IFRS-normen. Hoewel de Belgische verzekeringsmaatschappijen die deel uitmaken van een beursgenoteerde groep al sinds 2005 hun geconsolideerde rekeningen dienen op te stellen met inachtneming van die internationale normen, stelt de huidige versie van IFRS 4, die betrekking heeft op de boekingswijze van de verzekeringscontracten, de maatschappijen nog steeds in staat die contracten in grote lijnen te berekenen volgens de Belgische boekhoudregels.

Op termijn zal het nieuwe principe van waardering tegen de reële waarde echter worden uitgebreid tot de verzekeringscontracten en niet enkel van toepassing zijn op de geconsolideerde rekeningen, maar ook op de prudentiële gegevens die op vennootschappelijke basis worden verstrekt door alle verzekeringsmaatschappijen. Teneinde de kapitaalvereisten nauwer te doen aansluiten bij het individuele risicoprofiel van elke verzekeringsmaatschappij, zal immers op Europees niveau een nieuw systeem, *Solvabiliteit II* genoemd, worden aangenomen, waarbij men zich laat inspireren door de vereisten inzake eigen vermogen die krachtens het Bazel II-akkoord aan de banken worden opgelegd. Het berust

eveneens op drie pijlers. De eerste pijler, die betrekking heeft op de kwantitatieve vereisten, stelt de maatschappijen in staat hun eigen interne modellen inzake risico-beheer te gebruiken om het vereiste eigen vermogen te berekenen. Deze pijler vereist ook dat de technische voorzieningen worden berekend op basis van de reële waarde. De tweede pijler heeft betrekking op de kwalitatieve vereisten en bepaalt dat de met de controle van de interne berekeningen van de maatschappijen belaste toezichthoudende autoriteiten eventueel extra vereisten inzake eigen vermogen kunnen opleggen. De derde pijler beoogt de marktdiscipline te verhogen door verplichtingen inzake informatieverstrekking op te leggen.