

# Avant-propos

Par Guy Quaden, Gouverneur



L'une des principales implications de la mondialisation du système financier est que les opérateurs de marché réagissent beaucoup plus rapidement que dans le passé à des sources d'informations communes. Ceci accroît le risque d'émergence de comportements collectifs qui, même s'ils sont justifiés à un niveau individuel, pourraient générer des problèmes systémiques s'ils sont adoptés simultanément par un grand nombre d'institutions. Dans ce nouveau contexte, un besoin croissant se fait jour de compléter la surveillance microprudentielle, axée sur l'examen de la solidité des institutions financières individuelles, par une analyse macroprudentielle, destinée à déceler les évolutions plus générales susceptibles d'affaiblir la stabilité globale du système financier.

En Belgique, le récent rapprochement institutionnel opéré entre la banque centrale et l'autorité de surveillance facilitera grandement la coordination et l'intégration de ces deux approches spécifiques. Au cours des douze derniers mois, les liens entre ces institutions se sont encore resserrés. D'une part, la Commission bancaire et financière (CBF) et l'Office de contrôle des assurances (OCA) ont fusionné, pour former la Commission bancaire, financière et des assurances (CBFA). D'autre part, un Comité de stabilité financière a été institué, qui rassemble les membres des Comités de direction de la Banque nationale de Belgique et de la CBFA afin de mieux organiser les tâches d'intérêt commun telles que la coordination de la gestion des crises ou le lancement d'un dispositif de continuité des activités (« business recovery plan »).

Même si les mécanismes de contagion au sein du système financier peuvent donner l'impression de se développer très rapidement, ils constituent souvent l'aboutissement d'un long processus, qui s'est mis en place progressivement. Ce scénario illustre l'importance, mais aussi la difficulté, du rôle préventif de l'analyse macroprudentielle. L'aperçu général des conditions financières présenté dans la première partie de la présente Financial Stability Review (FSR) traite de cette question. Les principales menaces qui pèsent sur la stabilité du système financier semblent s'être estompées récemment. C'est pourtant précisément au sein de cet environnement plus favorable, apparemment plus serein, que les institutions financières deviennent généralement moins attentives aux risques. La meilleure manière d'empêcher que les risques se matérialisent est de surveiller de près le système financier et d'encourager les opérateurs de marché à mettre en œuvre des instruments et procédures de gestion des risques efficaces.

Il n'en demeure pas moins que la prise de risque est inhérente à l'activité des banques. Il faut trouver un compromis entre l'attention portée par les autorités de surveillance à la stabilité financière et les objectifs des actionnaires. Au sein de chaque institution financière, la propension au risque peut également être différente pour les actionnaires et pour les dirigeants. Un bon système d'équilibre de pouvoirs doit être mis en place entre la surveillance, la réglementation et le gouvernement

d'entreprise des banques. Le cadre au sein duquel cet exercice délicat doit être effectué est décrit dans le premier article thématique de la présente FSR.

Les quatre autres articles peuvent être répartis en deux catégories, consacrées à deux des principaux types de risques encourus par les banques, à savoir le risque de crédit et le risque de taux d'intérêt.

En Belgique, la relation entre les banques et les entreprises se caractérise généralement par une grande continuité. La plupart des entreprises recourent à un nombre très restreint d'établissements de crédit comme source de financement externe. En établissant ces relations à long terme stables avec leurs entreprises clientes et, en particulier, avec les petites et moyennes entreprises (PME), les banques belges sont en mesure de réduire les problèmes spécifiques d'asymétrie des informations qui se posent souvent dans le cadre des relations de crédit avec de petites sociétés. Un article de cette FSR tente de découvrir s'il y a eu récemment des changements structurels sur le marché belge des crédits bancaires aux entreprises et, plus particulièrement, quelles sont les principales variables qui pourraient déterminer le nombre de relations bancaires entretenues par les PME.

Dans le même temps, les plus grandes entreprises se tournent de plus en plus vers le financement de marché comme substitut possible aux prêts bancaires. Les émissions d'obligations d'entreprises et de billets de trésorerie augmentent, tandis que les banques elles-mêmes peuvent tirer profit de ces nouveaux marchés pour y transférer une partie de leur portefeuille de crédit au travers de la titrisation ou du recours aux dérivés de crédit. Par conséquent, les marchés financiers disposent de nouveaux indicateurs de prix car les marges de taux sont désormais disponibles pour une plus vaste gamme de risques. Toutefois, même au sein d'une catégorie de qualité de signature donnée, ces marges ne sont pas fixes, mais peuvent afficher des fluctuations assez importantes. Un troisième article tente de mesurer empiriquement quels sont les principaux déterminants de ces variations.

Étant donné l'importance de l'activité de transformation d'échéances pour les banques, il est significatif que les risques de taux d'intérêt ne sont que très partiellement couverts par les exigences en matière de fonds propres. À l'instar de l'accord de Bâle I, l'accord de Bâle II n'imposera de contraintes formelles que pour les risques de taux d'intérêt générés par le portefeuille de négociation. Il n'existe en effet pas d'exigences internationales en matière de fonds propres pour les risques de taux d'intérêt sur les activités bancaires traditionnelles, en partie en raison de la difficulté de quantifier les options intégrées aux dépôts qui financent une part substantielle des activités d'intermédiation des banques. Cela ne signifie pas que ces risques ne sont pas surveillés. Les autorités de contrôle ont mis au point une série d'outils indirects qui sont utilisés comme moyen de détection et peuvent, au besoin, donner lieu à des inspections plus poussées sur place. Cette évaluation individuelle, par les autorités de contrôle nationales, du profil de risque de taux d'intérêt de chaque établissement, fera partie du second pilier de l'accord de Bâle II. Les problèmes rencontrés au niveau de la mesure des risques de taux d'intérêt et les instruments utilisés par les autorités de surveillance sont analysés dans un quatrième article.

Les différents établissements eux-mêmes ont adopté des techniques sophistiquées de gestion du risque de taux d'intérêt au travers de leurs procédures ALM (« Asset and Liability Management »). Ils recourent, en particulier, à divers mécanismes de couverture, tant des positions individuelles que des portefeuilles plus globaux au travers de macro-couvertures (macro-hedges). Les modalités d'utilisation et d'enregistrement de ces instruments seront fortement affectées par le nouveau système comptable « International Accounting Standards » (IAS) qui doit être mis en œuvre pour les comptes consolidés de toutes les banques belges. En particulier, la norme IAS 39 introduira de nouvelles règles d'évaluation avec l'objectif, entre autres, de faire figurer les produits dérivés au bilan des banques. Même si cette norme n'est pas encore complètement finalisée, les grandes banques préparent déjà activement sa mise en œuvre. Le dernier article de cette FSR illustre, sur la base d'un exemple concret, comment une banque pourrait alléger l'incidence des nouvelles règles sur la volatilité de ses résultats sans modifier sa position ALM.

Bruxelles, juin 2004

# Synthèse

## 1. Examen des déterminants de la stabilité financière

Si cet article se concentre essentiellement sur les évolutions récentes de la situation financière des ménages et sociétés non financières belges, ainsi que sur la solidité des établissements de crédit et compagnies d'assurances belges, l'environnement économique et financier dans lequel ces agents économiques exercent leurs activités dépend fortement des évolutions internationales. Cela vaut pour l'économie réelle, la Belgique étant très ouverte aux échanges internationaux et, de ce fait, assez sensible aux variations du rythme de croissance de ses principaux partenaires commerciaux. C'est également vrai pour le secteur financier, car celui-ci est fortement intégré dans les marchés monétaires et financiers européens (et mondiaux).

Vues sous cet angle, les évolutions internationales ont été assez favorables au système financier belge au cours de la période sous revue (juin 2003-mai 2004), car le faible niveau des taux d'intérêt et l'amélioration de la croissance économique mondiale ont ouvert la voie au raffermissement des cours boursiers et à un nouveau resserrement des primes de risque sur les obligations émises par les entreprises et les marchés émergents. Le taux de croissance est néanmoins demeuré assez faible en Belgique et la fermeté des marchés financiers est progressivement atteinte par la modification des anticipations relatives à la rapidité et à l'ampleur d'un retour à une orientation plus neutre de la politique monétaire. Dès lors, les taux d'intérêt à long terme et les primes de risque sur certains marchés ont à nouveau eu tendance à s'accroître.

Si un des principaux scénarios futurs de crise pour le système financier mondial repose sur un nouvel ajustement à la hausse des taux d'intérêt à long terme – avec les conséquences que cela pourrait entraîner sur les prix d'autres actifs financiers –, ces ajustements s'opèrent dans le contexte d'un renforcement progressif et d'une généralisation de la reprise économique mondiale. Pour autant que le processus soit correctement anticipé et géré par les marchés et établissements financiers, la transition attendue vers des conditions de liquidité moins abondantes au cours de la période à venir ne devrait donc pas nécessairement perturber les marchés financiers mondiaux, même s'il convient que les risques qui pourraient en découler soient surveillés attentivement.

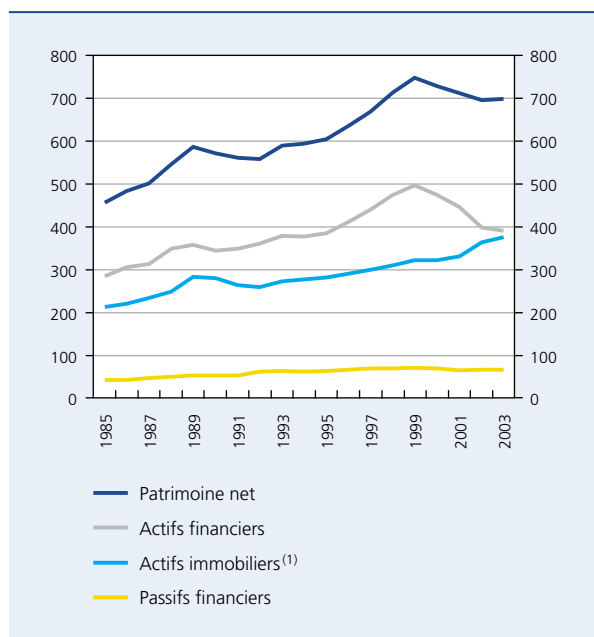
### 1.1 Situation financière des ménages et sociétés non financières belges

Malgré un taux de croissance modéré du PIB en volume (1,1 p.c.), la situation financière des ménages belges est restée très solide en 2003, le patrimoine net s'étant stabilisé à environ sept fois le revenu disponible annuel (Graphique 1).

Après avoir reculé de façon sensible entre 1999 et 2002 – sous l'effet de baisses substantielles de la valeur de marché des avoirs en actions –, les actifs financiers des ménages se sont stabilisés l'an passé à environ quatre fois le revenu disponible, mais d'autres modifications importantes sont intervenues dans la composition de cette catégorie d'actifs. La part des créances envers les investisseurs institutionnels, qui englobent les investissements dans des produits d'assurance vie, des fonds communs de placement et des fonds de pension, a continué à progresser pour atteindre environ 36 p.c., grâce à de fortes acquisitions nettes de parts de fonds communs de placement avec protection du capital et de produits

**GRAPHIQUE 1** EVOLUTION DE LA SITUATION FINANCIÈRE DES MÉNAGES BELGES

(en pourcentages du revenu disponible brut)



Sources : INS, Rademaekers et Vuchelen (1998), Stadim, BNB.

(1) L'encours des actifs immobiliers des ménages, aux valeurs de marché, provient de Rademaekers et Vuchelen (1998), « Het Belgische gezinsvermogen 1992-97 », Bulletin de documentation, SPF Finances, pour les années allant jusqu'en 1997. Les données à compter de 1998 sont obtenues en appliquant les variations annuelles en prix et en volume des différentes catégories d'actifs immobiliers aux chiffres de 1997.

d'assurance vie assortis de taux de rendement minimum garantis. La préférence marquée pour des actifs à faibles risques, combinée aux rendements attrayants offerts par les banques sur les comptes d'épargne réglementés (fiscalement avantageux), a également contribué à une nouvelle croissance des dépôts bancaires. Néanmoins, comme cette évolution a été compensée par une poursuite du repli structurel de l'encours des bons de caisse, la part, dans le total des actifs financiers, des créances des ménages envers les banques est demeurée globalement inchangée, à hauteur de 37 p.c.

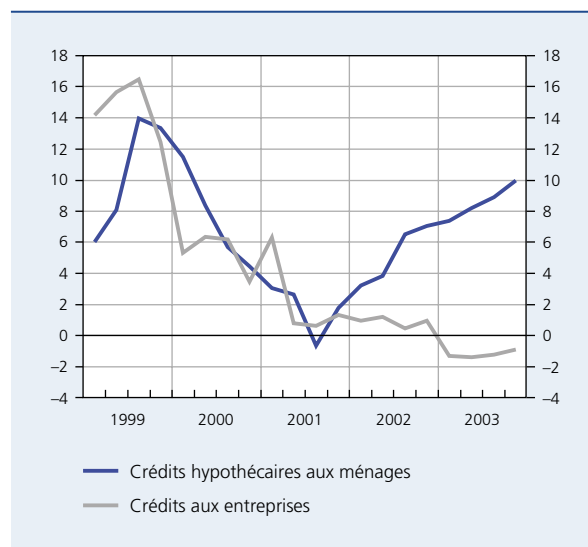
Même si le rythme global d'inflation des prix du logement observé depuis 1995 place la Belgique dans une position intermédiaire entre les pays ayant enregistré des mouvements de recul (Japon et Allemagne) et ceux ayant connu de très fortes progressions (notamment l'Irlande, le Royaume-Uni et l'Espagne), d'importantes plus-values sur l'immobilier résidentiel et sur d'autres actifs immobiliers au cours des dernières années ont porté la part relative de cette catégorie d'actifs dans le total des actifs des ménages à près de 50 p.c. La croissance annuelle du prix des logements et des terrains à bâtir a atteint respectivement 7,8 p.c. et 13,9 p.c., en moyenne, sur la période 2002-2003, lorsque la

croissance de l'encours de prêts hypothécaires s'est accélérée, passant de 2 p.c. à 10 p.c. (Graphique 2). À ce propos, une analyse des évolutions récentes des prêts hypothécaires donne à penser que les taux d'intérêt nominaux plus bas – et, dans une moindre mesure, l'apparition de nouveaux produits hypothécaires – ont favorisé une progression régulière du montant moyen des nouveaux prêts hypothécaires ces dernières années. En dépit de ces évolutions, le niveau global d'endettement des ménages belges reste assez faible en pourcentage du revenu disponible (66 p.c.) ou en part du total des actifs (8,5 p.c.), comparé aux niveaux observés dans plusieurs autres pays.

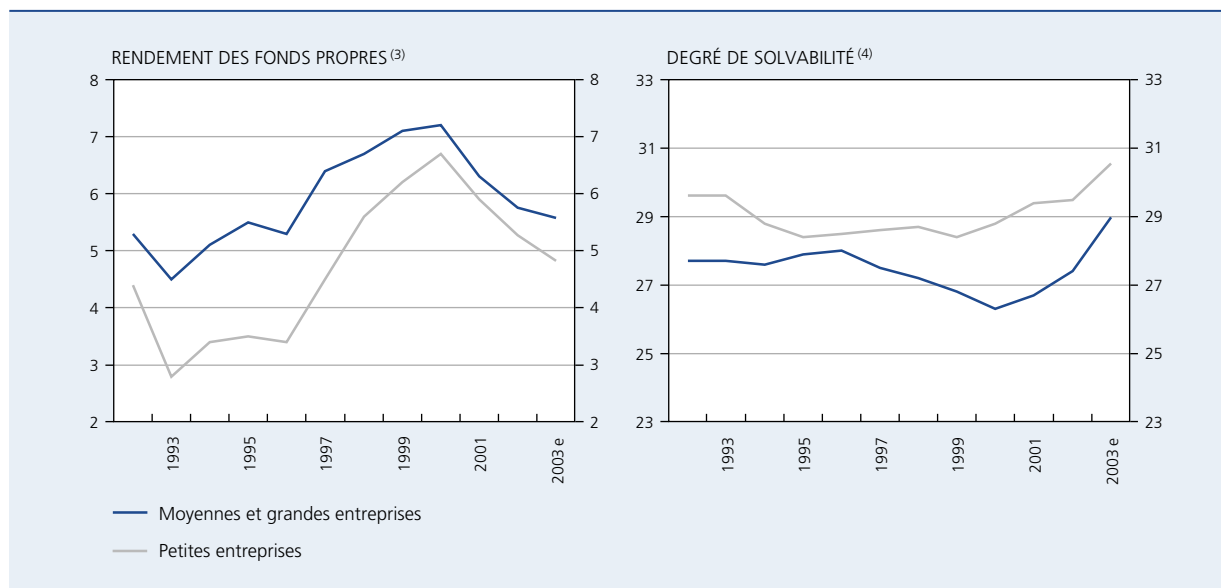
Contrastant avec la croissance soutenue qui a caractérisé les emprunts hypothécaires des ménages, l'évolution des prêts aux entreprises est restée atone en 2003, dans le sillage de la tendance au ralentissement amorcée en 1999. Si cela n'est guère surprenant dans un contexte de faiblesse de l'activité économique, le recours accru des sociétés non financières belges à des émissions de titres pour financer leur endettement a également affecté la demande de crédit des entreprises. Comme le montant des nouveaux prêts bancaires avait déjà été inférieur, pendant les deux années antérieures, aux fonds nets levés par le biais des émissions de titres de dette, le mouvement de substitution entre les deux sources de financement, en 2003, a ainsi amplifié une tendance existante, qui a fait passer la part des titres de dette dans l'endettement financier total de 11 p.c. en 1994 à 23 p.c. environ en 2003.

**GRAPHIQUE 2** PRÊTS DES BANQUES AUX MÉNAGES ET AUX SOCIÉTÉS BELGES

(pourcentages de variation des encours par rapport au trimestre correspondant de l'année précédente)



Source : BNB.

**GRAPHIQUE 3 INDICATEURS CLÉS DE LA SOLIDITÉ DES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES BELGES <sup>(1)</sup>**
(observations médianes <sup>(2)</sup>, en pourcentages)

Source : BNB.

(1) Une entreprise est considérée comme petite lorsqu'elle soumet ses comptes annuels à la Centrale des Bilans suivant le schéma abrégé. Les moyennes et grandes entreprises rapportent suivant le schéma complet.

(2) Les médianes pour 2003 sont calculées en appliquant aux médianes de 2002 les pourcentages de variation observés pour l'échantillon constant.

(3) Le rendement des fonds propres correspond au résultat net après impôts rapporté au capital et aux réserves.

(4) Le degré de solvabilité correspond aux fonds propres divisés par le total du bilan.

S'agissant du niveau d'endettement observé au bilan des entreprises, les résultats émanant d'un échantillon de sociétés non financières belges, pour lesquelles la Centrale des Bilans a déjà reçu les comptes annuels pour 2003, donnent à penser que la solvabilité médiane tant des petites entreprises que des entreprises moyennes et grandes a continué de s'améliorer l'an passé, dans le sillage de la tendance à la hausse amorcée en 2000-2001 (Graphique 3). Le rendement des fonds propres, en revanche, a encore été influencé négativement par la faiblesse de l'environnement économique, et est revenu, pour les petites et pour les grandes et moyennes entreprises, de respectivement 5,3 et 5,8 p.c. en 2002 à 4,8 et 5,6 p.c. en 2003. Ce repli de la rentabilité permet d'expliquer la nouvelle hausse du nombre de faillites. Néanmoins, le total des actifs impliqués dans les procédures de faillite a baissé en 2003 et au premier trimestre de 2004.

## 1.2 Banques

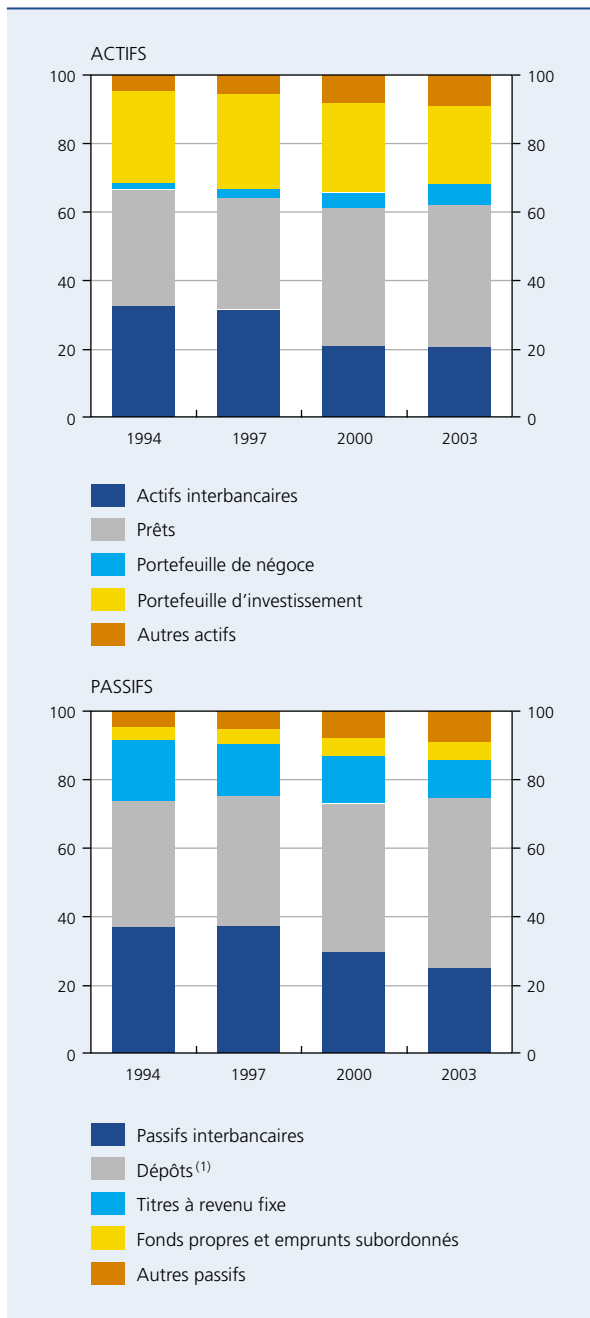
En dépit de la substitution, évoquée ci-dessus, entre le financement par voie bancaire et le financement direct sur le marché, les prêts aux sociétés non financières belges représentent encore une partie importante du total des actifs des banques belges. Comme le montre

le Graphique 4, l'importance relative de l'ensemble des prêts (y compris ceux aux ménages) à l'actif du bilan de ces banques a dépassé 40 p.c. du total, alors qu'il y a 10 ans, ils représentaient 30 p.c. environ. La principale contrepartie de cette augmentation de la part des prêts à l'actif a été la diminution des créances interbancaires. Un recul semblable de la part relative du financement interbancaire au passif a été compensé par une progression des dépôts des clients. Tout en soulignant le rôle clé que les banques belges jouent toujours dans l'intermédiation de l'épargne, l'encours substantiel des prêts et des dépôts confirme également toute l'importance d'une analyse de l'exposition des banques belges au risque de crédit et aux risques de transformation d'échéances.

En matière de risques liés aux portefeuilles de prêts et de titres des banques, le Graphique 5 indique qu'après avoir progressé fortement en 2002, les corrections de valeur et provisions pour créances douteuses des banques belges ont quelque peu diminué en 2003, grâce essentiellement à un recul des corrections de valeur nettes sur le portefeuille de titres. Alors que la morosité observée sur les marchés en 2002 avait contraint les banques à enregistrer des réductions de valeur importantes sur leur portefeuille en actions, le retournement des marchés boursiers a permis aux banques belges

**GRAPHIQUE 4 STRUCTURE DU BILAN DES BANQUES BELGES**

(données consolidées à fin de période, pourcentages du total)



Sources : CBFA, BNB.

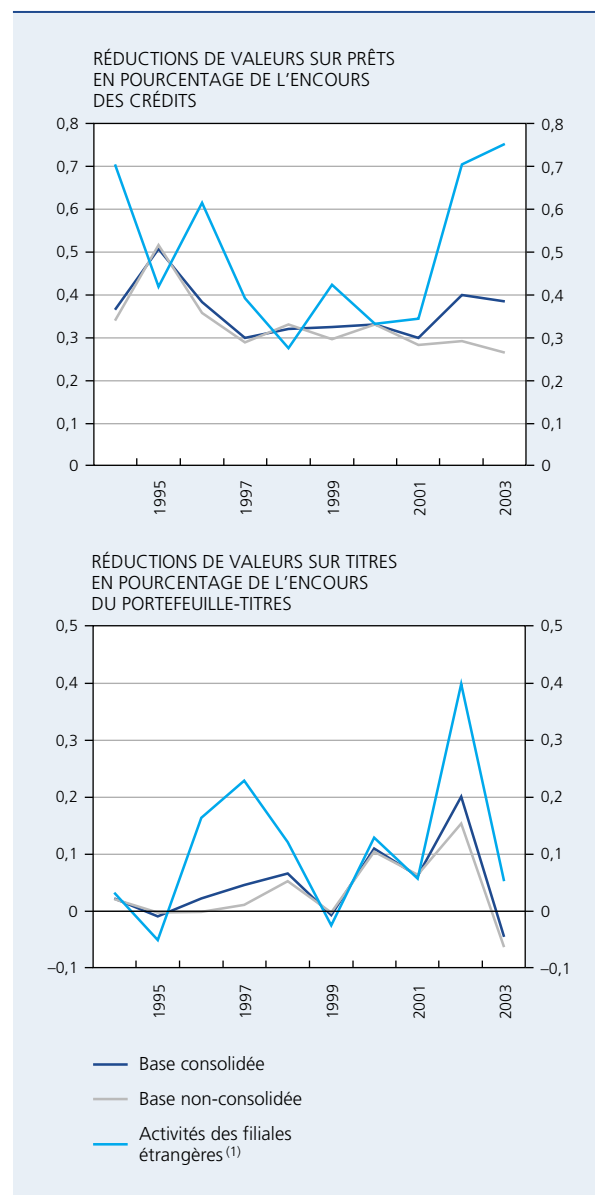
(1) Dépôts à vue, d'épargne et à terme, ainsi que les autres dettes envers la clientèle qui ne sont pas sous la forme de titres.

d'annuler une partie de ces corrections en 2003. Même si elles enregistrent de fortes fluctuations, les réductions de valeur sur le portefeuille de titres demeurent, dans l'ensemble, nettement inférieures à celles sur le portefeuille de prêts. Ces dernières se sont légèrement repliées en 2003, tout en restant, sur une base consolidée, à un niveau de quelque 40 points de base,

largement supérieur à la moyenne de 30 points de base environ enregistrée de 1997 à 2001.

À cet égard, il est également frappant de constater que cette tendance à la hausse dans les chiffres consolidés ne se reflète pas dans les comptes non-consolidés. La différence observée entre ces deux bases comptables fournit une bonne approximation des provisions qui ont dû être enregistrées pour les activités de filiales étrangères. Ces provisions ont été nettement plus élevées en 2002 et 2003 qu'au cours des années précédentes.

**GRAPHIQUE 5 CORRECTIONS DE VALEUR ET CONSTITUTION DE PROVISIONS POUR CRÉANCES DOUTEUSES**



Sources : CBFA, BNB.

(1) Les réductions de valeur pour les activités de filiales étrangères ont été estimées comme étant la différence entre les données consolidées et non-consolidées.

**TABLEAU 1** PRINCIPALES COMPOSANTES DU COMPTE DE RÉSULTAT DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT BELGES <sup>(1)</sup>

(données consolidées, pourcentages de variation par rapport à l'année précédente)

|   | 2000        | 2001         | 2002         | 2003        |
|---|-------------|--------------|--------------|-------------|
| Résultat d'intérêts net . . . . .                   | 3,0         | 4,6          | 3,2          | 0,0         |
| Résultat hors intérêts . . . . .                    | 28,5        | -1,2         | -11,7        | -2,6        |
| <b>Produit bancaire . . . . .</b>                   | <b>15,3</b> | <b>1,4</b>   | <b>-4,6</b>  | <b>-1,2</b> |
| Frais de personnel . . . . .                        | 11,7        | 6,7          | -0,5         | 0,8         |
| Autres charges d'exploitation . . . . .             | 24,9        | 2,3          | -6,3         | -4,1        |
| <b>Charges d'exploitation . . . . .</b>             | <b>19,0</b> | <b>4,1</b>   | <b>-3,8</b>  | <b>-1,8</b> |
| <b>Résultat brut d'exploitation . . . . .</b>       | <b>6,8</b>  | <b>-5,6</b>  | <b>-6,9</b>  | <b>0,1</b>  |
| Corrections de valeur . . . . .                     | -9,6        | 4,6          | 36,2         | -31,3       |
| <b>Résultat net d'exploitation . . . . .</b>        | <b>12,3</b> | <b>-8,3</b>  | <b>-20,2</b> | <b>15,3</b> |
| <b>Résultat consolidé, part du groupe . . . . .</b> | <b>50,6</b> | <b>-32,1</b> | <b>-15,2</b> | <b>14,3</b> |

Sources : CBFA, BNB.

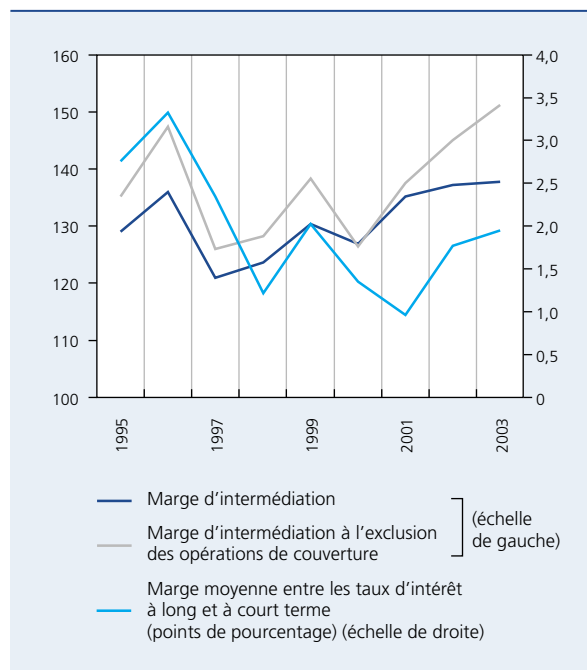
(1) Afin d'éviter l'incidence, sur le compte de résultat, du transfert de la participation en Dexia Banque Internationale du Luxembourg (BIL) de Dexia Banque Belgique vers Dexia Groupe, les variations en pourcentage en 2003 ont été calculées sur la base des chiffres publiés par le groupe Dexia au lieu des données prudentielles sur Dexia Banque Belgique.

Ce n'est pas la première fois que les banques belges doivent constituer des provisions plus élevées sur certains de leurs prêts étrangers. Comme le montre la partie supérieure du Graphique 5, cela a également été le cas en 1994, en 1996 et en 1999. Dans ces trois cas, toutefois, l'augmentation des provisions n'a pas créé un écart important entre les chiffres consolidés et non-consolidés, ce qui contraste fortement avec les évolutions observées en 2002 et en 2003. Cette différence reflète essentiellement un effet de volume. Le portefeuille de prêts des filiales de banques belges à l'étranger a considérablement progressé ces dernières années, ce qui a accru la vulnérabilité du système bancaire belge aux évolutions de certains marchés étrangers.

Comme l'indique le Tableau 1, la diminution globale des corrections de valeur a contribué, de manière non négligeable, à l'amélioration de la rentabilité des banques belges. En fait, cette évolution a été le principal facteur à l'origine de la progression de 15,3 p.c. du résultat net d'exploitation en 2003. Le résultat brut d'exploitation a stagné, le recul des charges d'exploitation (-1,8 p.c.) ayant été compensé par un repli de 1,2 p.c. du produit bancaire. En conséquence, la récente tendance à la hausse du ratio rapportant les charges d'exploitation au produit bancaire des banques belges n'a guère été inversée. En 2003, ce coefficient s'est stabilisé à quelque 74 p.c., soit à un niveau nettement plus élevé que le minimum de 66 p.c. atteint en 1998.

**GRAPHIQUE 6** MARGE D'INTERMÉDIATION DES BANQUES BELGES <sup>(1)</sup>

(données consolidées ; points de base sauf mention contraire)



Sources : CBFA, BNB.

(1) La marge d'intermédiation est calculée comme la différence entre le taux d'intérêt implicite reçu et payé, respectivement, sur les actifs et les passifs porteurs d'intérêts.

Si ces compressions de coûts ont en partie résulté des synergies imputables aux différentes fusions qui ont eu lieu ces dernières années, les banques belges éprouvent des difficultés à accroître leurs revenus. Les revenus nets hors intérêts ont baissé pour la troisième année consécutive, essentiellement en raison d'un nouveau fléchissement des activités génératrices de commissions. Et malgré une légère amélioration vers la fin de l'année, les résultats des activités d'intermédiation ont stagné sur l'ensemble de 2003, sous l'effet de la faiblesse de l'activité de prêt aux entreprises dans un environnement économique morose.

Néanmoins, l'activité d'intermédiation reste, de loin, la principale source de revenus du secteur, puisqu'elle génère encore plus de 50 p.c. du revenu bancaire total. Sous l'effet des pressions concurrentielles, la marge d'intérêt est traditionnellement plus basse en Belgique que dans la majorité des autres pays européens. Depuis 1997, elle s'est élargie (Graphique 6). Bien que partiellement attribuable à des modifications dans la composition des actifs, marquées par une augmentation des prêts à des contreparties étrangères assortis d'une marge élevée et une baisse des positions interbancaires à faible spread, cette évolution traduit également des changements dans la politique de crédit des banques, qui modulent plus précisément leurs prix en fonction des risques associés aux différentes catégories de prêts.

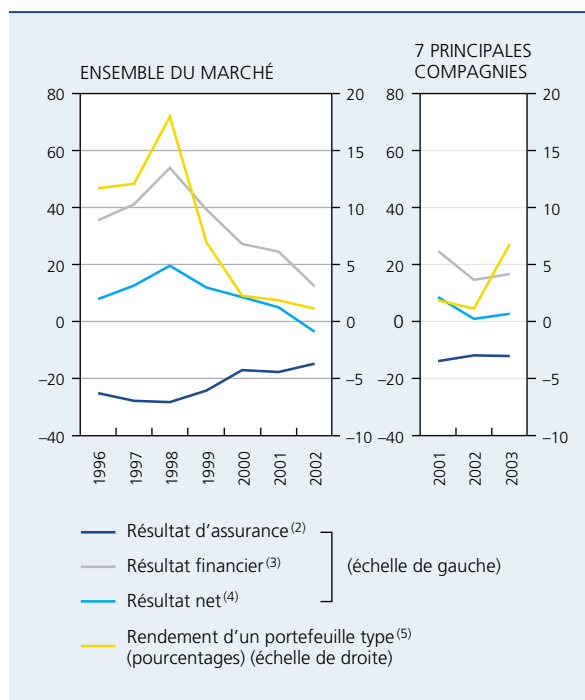
Si cette croissance de la marge d'intermédiation a également été confortée, au cours des deux dernières années, par une accentuation de la pente de la courbe des rendements, deux facteurs ont eu tendance à limiter cet effet positif en 2002 et 2003. D'une part, le repli des taux à court terme à un niveau historiquement bas a réduit « l'effet de dotation », qui correspond à l'importante marge que les banques réalisent généralement sur la part de leurs dépôts à vue sur laquelle elles ne paient quasiment pas d'intérêts. D'autre part, le coût des opérations de couverture a affecté la marge d'intermédiation dans une plus large mesure qu'au cours des dernières années.

### 1.3 Compagnies d'assurances

Même si les données ne sont pas encore disponibles pour l'ensemble du secteur des assurances, les comptes annuels non-consolidés des sept plus importantes compagnies d'assurances montrent que les résultats nets se sont légèrement améliorés en 2003 (Graphique 7). Cela s'explique par une stabilisation du résultat d'assurance et une modeste progression du résultat financier.

**GRAPHIQUE 7** PRINCIPALES COMPOSANTES DES RÉSULTATS DES COMPAGNIES D'ASSURANCES

(pourcentages des primes nettes<sup>(1)</sup>, sauf indication contraire)



Sources : CBFA, Thomson Financial Datastream, BNB.

- (1) Nettes des primes payées pour la réassurance.
- (2) Correspond au solde des comptes techniques en assurance vie et non-vie, à l'exclusion des résultats financiers enregistrés sur ces comptes. Corrigé de la constitution de provisions en raison de variations de la valeur des contrats d'assurances de la branche 23.
- (3) Est constitué du résultat financier net total, à l'exception du revenu financier net lié aux variations de la valeur des contrats d'assurances de la branche 23.
- (4) Comprend, outre le résultat d'assurance proprement dit et le résultat financier, le solde des autres opérations.
- (5) Rendement sur un portefeuille ayant une structure comparable à celui des compagnies d'assurances belges.

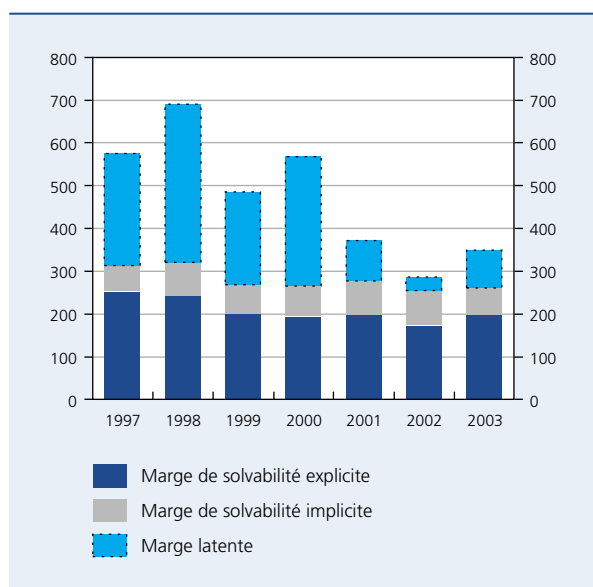
Même si, du fait des règles de valorisation comptable, la croissance du résultat financier est restée très inférieure à la forte augmentation du rendement estimé des portefeuilles d'investissement des compagnies d'assurances, l'amélioration de cette composante des résultats n'en a pas moins atténué, en 2003, certaines des pressions pesant sur les compagnies pour redresser le résultat d'assurance proprement dit. En effet, même si le résultat net global est encore modeste, la structure des résultats des compagnies d'assurances a retrouvé une situation plus viable par rapport aux déséquilibres importants enregistrés à la fin des années nonante, lorsque des résultats financiers particulièrement élevés avaient servi à compenser d'importantes pertes de production.

Grâce à l'amélioration de la rentabilité, la marge de solvabilité constituée par les compagnies d'assurances belges a légèrement progressé en 2003, pour atteindre 260 p.c. de la marge minimum requise (Graphique 8). La part des



**GRAPHIQUE 8** MARGE DE SOLVABILITÉ CONSTITUÉE PAR LES COMPAGNIES D'ASSURANCES BELGES

(pourcentages de la marge minimum requise)



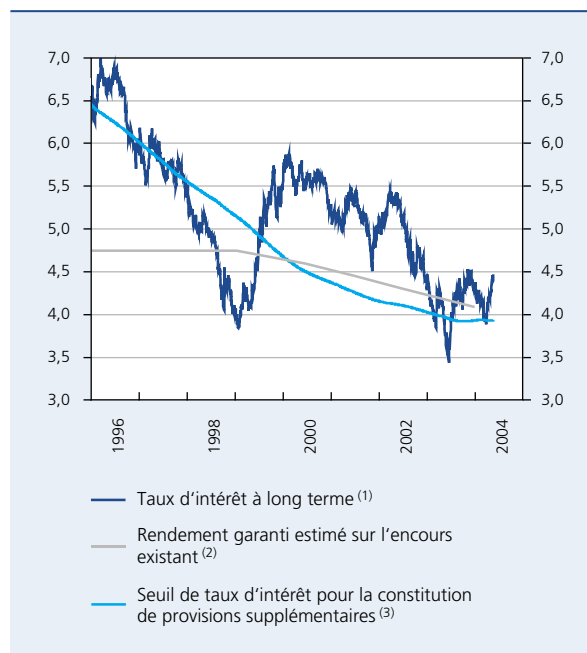
Sources : CBFA, BNB.

actifs du secteur détenue par les compagnies d'assurances ayant un niveau de solvabilité inférieur à 100 p.c. a reculé de 2,6 p.c. en 2002 à moins de 1 p.c. La composition de la marge de solvabilité agrégée s'est également améliorée, puisque la marge explicite (qui comprend essentiellement les fonds propres des compagnies d'assurances) est passée de 173 p.c. de la marge minimum requise en 2002 à 196 p.c. en 2003. La marge latente, qui est constituée des plus-values latentes qui ne font pas partie de la marge implicite, a aussi augmenté de nouveau, après avoir absorbé l'essentiel des fluctuations de la valeur de marché des investissements des compagnies d'assurances en reculant de 304 p.c. en 2000 à 33 p.c. en 2002.

Alors que la marge latente a donc clairement bénéficié de la reprise des marchés financiers internationaux en 2003, le niveau, toujours très bas, des taux d'intérêt à long terme représente un défi majeur pour les compagnies d'assurances, en particulier au regard de la part importante de contrats d'assurance vie assortis de taux de rendement minimum garantis. Sur ces contrats, les compagnies d'assurances, sous l'effet de la forte concurrence, ont longtemps offert le rendement garanti maximum autorisé, qui s'est élevé à 4,75 p.c. jusqu'en 1999, avant d'être abaissé à 3,75 p.c. Plus récemment, la plupart des compagnies d'assurances, poussées par les évolutions défavorables du marché, ont réduit, à nouveau, les taux garantis sur les nouveaux contrats à 3 p.c. environ.

**GRAPHIQUE 9** COMPARAISON ENTRE L'ESTIMATION DU RENDEMENT GARANTI MOYEN SUR LES CONTRATS D'ASSURANCE VIE DE LA BRANCHE 21 ET LE TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME

(pourcentages)



Sources : Thomson Financial Datastream, BNB.

(1) Taux sur le marché secondaire des emprunts publics belges à 10 ans.

(2) Pour calculer le rendement garanti estimé, on est parti de l'hypothèse que, si tous les contrats bénéficiaient d'un rendement garanti de 4,75 p.c. en 1999, 45 p.c. de l'encours des contrats avaient encore un rendement garanti de 4,75 p.c., 40 p.c. un rendement de 3,75 et 15 p.c. un rendement de 3 p.c. à la fin de 2003. Le taux pour la période intermédiaire a été obtenu par interpolation linéaire.

(3) 80 p.c. du rendement moyen des emprunts publics à 10 ans sur le marché secondaire au cours des cinq dernières années.

Même si les compagnies d'assurances ont récemment pris certaines mesures visant à empêcher les nouvelles polices d'assurance vie à rendement garanti (branche 21) d'alourdir les charges élevées liées aux contrats déjà existants, le rendement garanti moyen sur l'encours actuel de ces contrats est évalué à un taux légèrement supérieur à 4 p.c. (Graphique 9).

Si les taux d'intérêt à long terme ont été longtemps très supérieurs au rendement garanti moyen, l'écart entre les deux est devenu structurellement fort bas, voire s'est même parfois inversé, depuis 1998. Il est par conséquent plus difficile pour les compagnies d'assurances d'obtenir des revenus d'investissement suffisants pour répondre aux obligations afférentes à ces contrats à rendements garantis. Par ailleurs, les compagnies d'assurances sont obligées de constituer une provision supplémentaire au cas où le rendement garanti dépasse 80 p.c. du rendement moyen des emprunts publics à 10 ans sur le marché secondaire au cours des cinq dernières années; ce seuil s'élevait à 3,94 p.c. à la fin de 2003. Une hausse des taux d'intérêt

à long terme pourrait permettre d'alléger cette contrainte, même si l'évolution vers un niveau plus élevé occasionnerait, dans un premier temps, des pertes sur le portefeuille obligataire existant.

## 2. Résumé des articles

### 2.1 Gouvernement d'entreprise, réglementation et supervision bancaires

Les crises qui ont frappé récemment des entreprises comme Enron et Worldcom aux Etats-Unis et Parmalat et Ahold en Europe ont mis en exergue l'importance de la gouvernance d'entreprise (« corporate governance »). Toutefois, alors que la gouvernance d'une banque est différente de celle des sociétés non financières, ce thème spécifique a reçu relativement peu d'attention. Dans les banques, les créanciers sont dispersés et ne sont pas des experts, ce qui limite l'efficacité des dispositifs traditionnels de gouvernance par les dettes. En outre, le pourcentage élevé de dettes au passif et le substantiel effet de levier qui en découle facilitent le transfert de risques par les actionnaires. Il faut donc qu'un représentant des déposants joue le rôle qui est assumé par les créanciers dans les sociétés non financières. Ce rôle est généralement dévolu à une autorité de réglementation et de surveillance.

L'article adopte la perspective de la stabilité bancaire. Les structures de l'actionnariat, les motivations du management et la structure des conseils d'administration sont évalués du point de vue de leur incidence sur les risques bancaires. Dans la mesure où les administrateurs font montre d'une plus grande aversion au risque que les actionnaires, il peut être dans l'intérêt de l'autorité de réglementation et de surveillance d'accorder un plus grand pouvoir aux dirigeants qu'aux actionnaires. La stabilité de l'actionnariat lorsque la propriété des titres est dispersée peut toutefois constituer un autre sujet de préoccupation. Il peut, dans ce cas, être délicat de contraindre les actionnaires à investir dans des banques en difficulté en cas de sous-capitalisation. Ceci implique de poser des choix entre diverses structures d'actionnariat et de partage des pouvoirs entre dirigeants et actionnaires.

En Belgique, le protocole d'autonomie de la fonction bancaire, conclu banque par banque entre la CBFA et les principaux actionnaires, tente de combiner la présence d'un actionnariat de référence solide avec une gestion indépendante de la banque. Négocié en 1959, ce protocole visait à l'origine à éviter l'intervention des actionnaires dans la politique d'octroi de crédit des banques, en particulier dans les structures de holding industriel.

Même si les évolutions récentes et en cours dans la structure du système bancaire peuvent gêner une application optimale du protocole, elles soulignent également, plus que jamais, l'importance de l'objectif de stabilité bancaire qui sous-tend ce protocole.

### 2.2 Les PME belges et leurs relations de crédit avec les banques

En Belgique comme dans beaucoup d'autres pays, les banques constituent d'importantes sources de financement externe pour les petites et moyennes entreprises. Lorsque le crédit est largement accessible à ces firmes, celles-ci peuvent mieux remplir leur rôle de soutien de la croissance économique. Cet article examine la question des déterminants des relations de crédit entre les entreprises et les banques et recense, de manière empirique, les principaux déterminants pour les petites et moyennes entreprises belges.

Sur la base de données relatives aux contrats de prêt passés entre entreprises et banques émanant de la centrale des crédits belge, une série d'hypothèses, qui ont été posées et testées pour d'autres pays, est étudiée. Les conclusions s'inscrivent dans la ligne des résultats obtenus dans le cadre de ces autres études puisque l'on constate que les entreprises de plus petite taille et plus jeunes ont tendance à avoir moins de relations bancaires. Cette observation était l'hypothèse selon laquelle les firmes plus opaques sur le plan informationnel entretiennent moins de relations de crédit. À la différence des résultats obtenus pour d'autres pays, on constate qu'en Belgique, les entreprises peu rentables et les firmes confrontées à des difficultés financières sont plus susceptibles d'emprunter auprès d'une seule banque qu'auprès de plusieurs. Ce résultat est à l'opposé de l'hypothèse selon laquelle les firmes peu rentables préfèrent emprunter auprès de plusieurs banques afin de réduire la probabilité de voir leur financement interrompu. Le résultat obtenu suggère que même si les emprunteurs dont la rentabilité est faible souhaitent obtenir des crédits auprès de plusieurs banques, ces dernières pourraient ne pas être disposées à accorder des prêts à de telles firmes.

L'analyse présentée dans cet article illustre les avantages potentiels que les centrales des crédits publiques peuvent offrir aux banques de même qu'aux autorités. En plus de fournir des informations aux banques quant à l'encours du volume des crédits des emprunteurs potentiels, ces données permettent également aux organismes de supervision de mieux comprendre le comportement de prêt des banques et le rôle que le financement bancaire joue pour les entreprises, y compris le degré de dépendance des sociétés envers une banque unique.

### 2.3 Déterminants des marges de taux d'intérêt sur crédits

La compréhension des déterminants des marges de taux d'intérêt sur crédits est d'une grande importance pour les institutions financières, les banques centrales, les entreprises et les organismes de surveillance, et ce pour plusieurs raisons. D'abord, les marchés des obligations de sociétés américaines et européennes se sont considérablement développés au cours de la dernière décennie. Le marché européen, tout en accusant toujours un retard par rapport à son pendant américain, est devenu plus large et plus liquide. Ensuite, le marché des produits dérivés de crédit et des produits financiers structurés («structured finance products») a lui aussi enregistré une croissance notable au cours de la dernière décennie et commence à jouer un rôle important sur les marchés financiers. Par ailleurs, les banquiers centraux utilisent les marges de taux d'intérêt sur crédit pour extraire les probabilités de défaillance des entreprises et pour juger du fonctionnement général des marchés. Enfin, ces marges font souvent office d'indicateur du cycle conjoncturel.

Les contributions de cet article sont triples. En premier lieu, est présentée une analyse empirique détaillée des déterminants des variations des marges sur crédit pour plusieurs types d'obligations de sociétés de la zone euro entre 1998 et 2002. Les résultats montrent que les facteurs suggérés par les modèles structurels de risque de crédit, comme le niveau et la pente de la structure par échéances des taux d'intérêt sans risque, le niveau et la volatilité du cours des actions, exercent une forte influence sur les variations des marges de crédit pour les obligations de sociétés de la zone euro. Une conclusion importante en est que la sensibilité des variations des marges de crédit dépend fortement de la notation et de l'échéance des obligations. De plus, le risque de liquidité est un déterminant important des marges de crédit, en particulier pour les obligations moins bien notées.

Ensuite, les sensibilités des marges de crédit à des variables financières et macro-économiques sont comparées pour les obligations de sociétés américaines et européennes. Même si ces deux marchés d'obligations diffèrent fortement en termes de taille et de liquidité, les résultats empiriques enregistrés pour les deux zones sont très similaires. On constate que les variations des marges de crédit dépendent plus des caractéristiques des obligations, telles que la notation et l'échéance, que du pays ou de la monnaie d'émission. Enfin, une large part de la dynamique des marges de crédit aux Etats-Unis et en Europe demeure inexplicée par les études empiriques. Plusieurs causes possibles de cette absence d'explications ont été avancées, comme le risque de liquidité, les chocs systématiques et le risque de diversification.

Une troisième contribution de cet article réside dans l'analyse du risque de diversification au travers de simulations comparées de la dispersion des pertes sur les portefeuilles d'obligations et/ou d'actions. Les résultats font apparaître que la distribution des portefeuilles d'obligations est davantage biaisée vers la gauche que celle des portefeuilles d'actions. Le biais pour des portefeuilles mixtes (actions et obligations) est toutefois très similaire à celui des portefeuilles d'actions. Ce résultat remet en question l'importance du risque de diversification pour les grands investisseurs, comme les institutions financières, qui détiennent des portefeuilles d'obligations et d'actions.

### 2.4 Le risque de taux d'intérêt dans le secteur bancaire belge

Les banques financent généralement leurs actifs par des engagements ayant des caractéristiques différentes en termes d'échéance finale et de périodicité de fixation des taux. Cette activité de transformation des banques répond à un besoin important de tout système économique, mais elle expose potentiellement le revenu net d'intérêts et la valeur de marché des actions d'une banque au risque d'une modification inattendue des taux d'intérêt. Si les banques adoptent cette stratégie, c'est parce qu'en prêtant à long terme et en empruntant à court terme, elles s'attendent à percevoir un rendement supplémentaire, ou prime de risque, qui, quoiqu'instable au fil du temps, devrait être positif en moyenne.

Des estimations sont effectuées pour l'exposition au risque de taux d'intérêt de l'ensemble du secteur bancaire belge, à la fois dans une optique de continuité des opérations et de liquidation. En moyenne, la part du revenu net d'intérêts dans le revenu total semble s'être lentement contractée au cours des dix dernières années, ce qui reflète une tendance à la désintermédiation. À l'instar des conclusions dégagées pour d'autres pays, on constate que les données statistiques relatives aux effets des changements de taux d'intérêt sur le revenu net d'intérêts en Belgique ne sont pas univoques, ce qui traduit sans doute le fait que le revenu net d'intérêts inclut bien davantage que le seul revenu généré par l'activité de transformation d'échéances des banques. L'effet des pratiques comptables actuelles, qui permettent aux banques de lisser leurs revenus en faisant passer, à leur discrétion, des titres du portefeuille de négociation au portefeuille bancaire, pourrait lui aussi être substantiel. À cet égard, l'un des objectifs poursuivis par la norme IAS 39 est d'accroître la transparence de la prise de risques par les banques.

Outre les positions qu'elles adoptent, avant tout sur le marché monétaire, dans le cadre de leurs activités de négociation, les banques belges sont fortement exposées au risque de taux du fait de leur fonction principale, qui consiste à attirer des dépôts en vue de financer des actifs à long terme. Dans la mesure où l'encours de ces dépôts est censé être stable et avoir une durée effective supérieure à la durée contractuelle, les risques de taux d'intérêt associés à cette activité pourraient rester limités. Toutefois, étant donné la faiblesse actuelle des taux d'intérêt, ces dépôts découlent, du moins en partie, d'un transfert de fonds en provenance des marchés boursiers, moins florissants. À mesure que les taux d'intérêt vont augmenter, ces fonds pourraient se déplacer vers des investissements plus productifs, au sein du système bancaire ou en dehors de celui-ci, ce qui pourrait alourdir les coûts de financement des banques ou leur faire encourir des pertes à la suite de la liquidation d'actifs à long terme. À cet égard, les hypothèses concernant la proportion de ces dépôts censée rester stable méritent d'être sérieusement examinées, de manière à ne pas sous-estimer la sensibilité des dépôts à vue ou d'épargne à des scénarios spécifiques de changement des taux d'intérêt.

À l'instar de l'accord de Bâle I, l'accord de Bâle II imposera des exigences formelles en matière de fonds propres pour couvrir le risque de taux d'intérêt sur le portefeuille de négociation des banques. Aucune exigence formelle au niveau international n'est toutefois imposée en matière de fonds propres pour le risque de taux d'intérêt sur le portefeuille d'actifs bancaires traditionnels, en partie parce que les options intégrées aux comptes de dépôt sont difficiles à quantifier. L'autorité de contrôle nationale dispose d'un certain nombre d'outils qui peuvent servir à déceler « off-site » l'exposition excessive, au risque de taux d'intérêt, de ce portefeuille d'actifs bancaires traditionnels. Des inspections plus poussées sur place (« on-site ») peuvent être lancées en vue d'affiner l'estimation de cette exposition au risque de taux et, le cas échéant, d'imposer des exigences supplémentaires en matière de fonds propres.

## 2.5 Incidence de la norme IAS 39 sur la gestion de l'actif et du passif et sur les ratios de fonds propres des banques

L'introduction de la norme IAS 39 modifie substantiellement le cadre comptable au sein duquel les établissements de crédit doivent opérer, générant une plus grande volatilité des fonds propres et du résultat. L'une des principales inquiétudes exprimées par le secteur bancaire est que les banques veulent limiter la volatilité de leur revenu net comptable en continuant de gérer leur risque de taux d'intérêt, ou encore leur « position ALM », sur la base

du risque économique plutôt que de la simple incidence comptable des variations de taux d'intérêt.

Cet article tente de montrer, au moyen d'un exemple, qu'en vertu des nouvelles règles comptables IAS, un établissement de crédit peut gérer la volatilité de son revenu net sans modifier la gestion de ses actifs et passifs ou sa position, en utilisant notamment l'option d'évaluation à la juste valeur (« fair value option »). Cette option offre au secteur bancaire une alternative pratique au « hedge accounting » qui ne peut être appliqué par les banques en raison de l'impossibilité de satisfaire aux critères stricts imposés par la norme IAS 39. Même si les restrictions posées par l'IASB au recours à la fair value option apparaissent justifiées, en particulier pour empêcher les abus et pour préserver un certain niveau de comparabilité entre les comptes annuels, il reste essentiel de s'assurer que les limitations imposées ne deviennent pas à ce point restrictives qu'elles rendent impossible le recours à cette méthode.

Si les établissements de crédit ne disposent pas des outils nécessaires pour gérer la volatilité comptable de leur revenu net, ils pourraient en fait être tentés de modifier leur structure d'actifs et de passifs ou de gérer leur position sans recourir à des produits dérivés, uniquement dans le but de stabiliser les revenus comptables nets. Cela pourrait avoir des implications économiques dans la mesure où les banques accepteraient de supporter des risques de taux d'intérêt plus élevés ou, au contraire, de réduire la durée de leurs actifs en diminuant l'octroi de crédits à long terme à taux fixe ou les investissements dans des titres à long terme.

L'article met également en exergue que, dans le contexte des normes IAS, les fonds propres comptables sont plus volatils. Les établissements de crédit vont probablement vouloir limiter cette volatilité. Le comportement des établissements de crédit dépendra de la réaction des contreparties et du marché en général face à cette volatilité, ainsi que du traitement de la norme IAS 39 dans la réglementation des fonds propres. Il faut dès lors veiller à définir des règles en matière de fonds propres qui n'encouragent pas les établissements de crédit à adopter des positions ALM uniquement dans le but de gérer la valeur comptable de leurs fonds propres et de leur ratio de solvabilité.