3. Institutions financières

En Belgique, les établissements de crédit ont poursuivi la restructuration de leur bilan qu'ils avaient entamée dès l'éclatement de la crise financière. En 2012, ils ont notamment procédé à une réduction de leurs expositions envers les pays périphériques de la zone euro. Dans le même temps, ils se sont recentrés sur leur activité d'intermédiation en Belgique et sur leurs marchés stratégiques : les dépôts collectés auprès de la clientèle de détail se sont accrus, et l'octroi de crédits a globalement été maintenu. Au total, la position des établissements de crédit s'est améliorée en 2012, en ce qui concerne tant leur liquidité que leur solvabilité. L'application des normes Bâle III exigera néanmoins à l'avenir de générer des profits structurels suffisants dans un marché arrivé à maturité. La solvabilité des entreprises d'assurance s'est également redressée en 2012, sur fond d'augmentation de la valeur des portefeuilles obligataires. Toutefois, la persistance du bas niveau des taux d'intérêt constitue un défi pour la rentabilité, en particulier pour les assurances-vie.

3.1 Banques

Poursuite de la restructuration des bilans

La crise financière, dont les prémices ont émergé en 2007 et qui a atteint son paroxysme en 2008 et en 2009, a entraîné de vastes processus de restructurations, cessions et transferts d'activités dans le secteur bancaire belge. Cela s'est traduit par un allègement marqué du total bilanciel de l'ensemble du secteur et, au sein de celui-ci, par une diminution de l'importance relative des principales banques en termes d'actifs. Comme indiqué dans le chapitre consacré à la zone euro (chapitre 1), entre la fin de juillet 2007 et celle de septembre 2012, les établissements de crédit belges ont, en termes relatifs, davantage réduit leurs actifs que les banques de la majorité des autres pays de la zone euro. Si, en 2008, le total bilanciel avait en grande partie été élagué par la sortie de Fortis Bank Nederland du périmètre de consolidation de Fortis Banque, les établissements de crédit ont procédé à une refonte substantielle de leur bilan au cours des années suivantes, conformément, pour certains d'entre eux, aux accords conclus avec la CE en contrepartie des injections de capital reçues des pouvoirs publics. Le total bilanciel du secteur bancaire belge est ainsi retombé de plus de 1 700 milliards d'euros à la fin de juin 2008 à 1 143 milliards à celle de septembre 2012.

Les informations exploitées dans la présente section sont tirées du *reporting* standard de supervision. Il s'agit de données consolidées pour l'ensemble des activités des banques de droit belge. Dans le cas de Dexia SA, ces données reprenaient précédemment uniquement les activités de Dexia Banque Belgique. Dès lors, la sortie de Dexia Banque Belgique – à présent Belfius Banque – du groupe Dexia en 2011 n'a exercé qu'une incidence limitée sur l'agrégat sectoriel utilisé dans cette section. Les points d'attention au niveau prudentiel relatifs à Dexia SA, ainsi qu'à KBC, sont présentés dans la partie II.B du présent Rapport.

Même si le total bilanciel du secteur est resté proche du niveau atteint à la fin de 2011, les banques ont poursuivi la restructuration de leurs activités au cours des neuf premiers mois de 2012, agissant sur la composition de leurs principales sources de risque de crédit. En réaction à l'intensification de la crise de la dette souveraine, les établissements de crédit belges ont, tout comme en 2011, réduit leurs expositions envers les États dits périphériques, les ramenant de 16,3 milliards d'euros à la fin de 2011 à 10,3 milliards à la fin de septembre 2012. Cette diminution a principalement concerné les expositions vis-à-vis de l'Espagne, du Portugal et de la Grèce – notamment dans le cadre de l'échange d'emprunts de l'État grec auquel il a été procédé durant le premier trimestre de l'année sous revue – et, dans une moindre mesure, envers l'Italie, le portefeuille

GRAPHIQUE 28 STRUCTURE DU BILAN DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT BELGES

(données en fin de période, sur une base consolidée[1], milliards d'euros)

Source : BNB.

(1) Données établies selon les normes comptables belges jusqu'en 2005 (*Belgian GAAP*) et selon les normes IAS/IFRS à partir de 2006.

(2) Les produits dérivés sont évalués à leur valeur de marché, y compris, à partir de 2007, les produits à recevoir et les charges à payer (qui ne sont pas repris dans les données relatives à 2006).

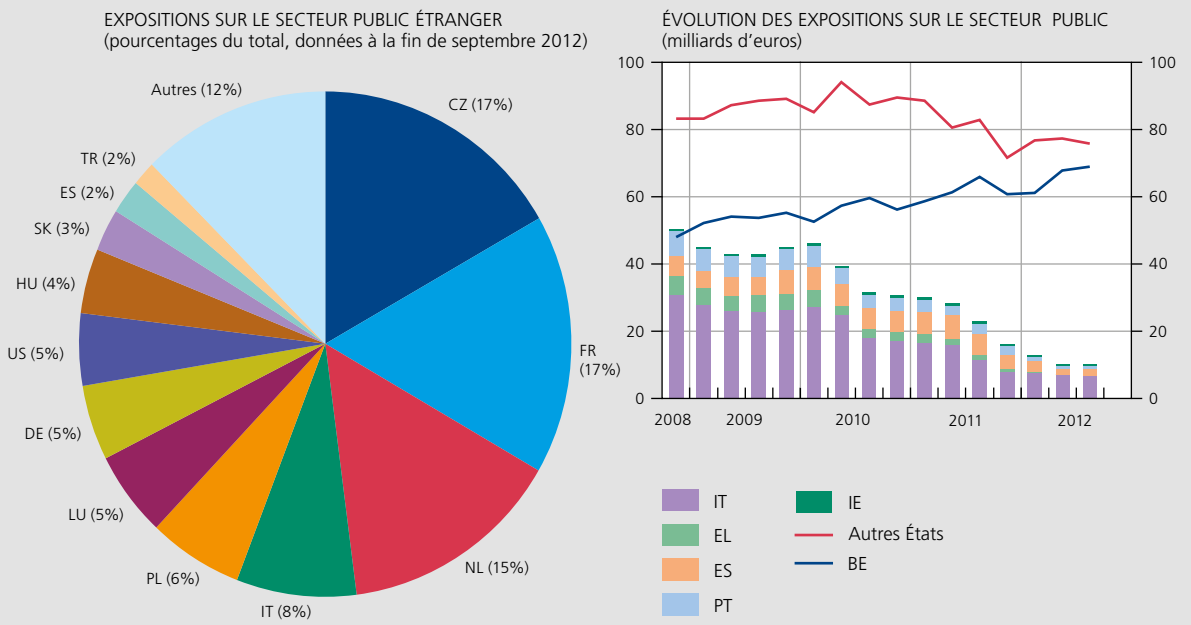
d'emprunts de l'État italien se chiffrant encore à quelque 7 milliards d'euros à la fin de septembre 2012. À l'inverse, les expositions des banques résidentes envers les autres États, étrangers et belge, ont augmenté au cours des neuf premiers mois de 2012, respectivement de 4,1 et 8,2 milliards d'euros. Ainsi, les obligations de l'État belge détenues par les banques ont atteint un niveau record de 69 milliards d'euros à la fin de septembre 2012, ce qui représente une augmentation de 50 % par rapport à 2007. À la fin de septembre 2012, les expositions les plus importantes vis-à-vis du secteur public étranger concernaient principalement la République tchèque et la France (17 % chacune), les Pays-Bas (15 %) et l'Italie (8 %).

Le repli des positions sur les États périphériques s'inscrit dans un mouvement plus large, engagé dès l'émergence de la crise, de réorientation des activités des banques belges vers la Belgique et les marchés où celles-ci ont développé une présence stratégique. Au cours des neuf premiers mois de 2012, la part des expositions sous la forme de prêts et de titres de dette envers l'ensemble des contreparties belges – privées et publiques – a une nouvelle fois augmenté, pour représenter 51 % du total des prêts et titres de dette, contre 27 % à la fin de 2007. À l'inverse, les expositions sur les contreparties étrangères, qui représentent l'autre moitié des expositions des banques belges, ont été réduites.

Certaines banques belges ont conforté leur présence stratégique en Europe centrale et de l'Est, de sorte que l'exposition totale du secteur bancaire belge envers les pays de cette région a atteint 93 milliards d'euros à la fin de septembre 2012, soit 19 % du total des expositions sur des contreparties étrangères. Les créances vis-à-vis de contreparties établies dans les pays voisins, tels que la France (71 milliards d'euros), les Pays-Bas et le Royaume-Uni (57 milliards chacun), et l'Allemagne (38 milliards) constituent la majeure partie des autres expositions des établissements de crédit belges sur l'étranger.

Le dégonflement de la position des banques belges sur l'étranger a principalement porté sur les contreparties

GRAPHIQUE 29 EXPOSITIONS DES BANQUES BELGES ENVERS LE SECTEUR PUBLIC[1]



Source : BNB.

(1) Expositions sur le secteur public sous la forme de prêts et titres de dette, excepté pour la Belgique, pour laquelle seules les obligations d'État sont rapportées. Les expositions sur le secteur public étranger sont évaluées sur la base du risque final, c'est-à-dire après transfert du risque.

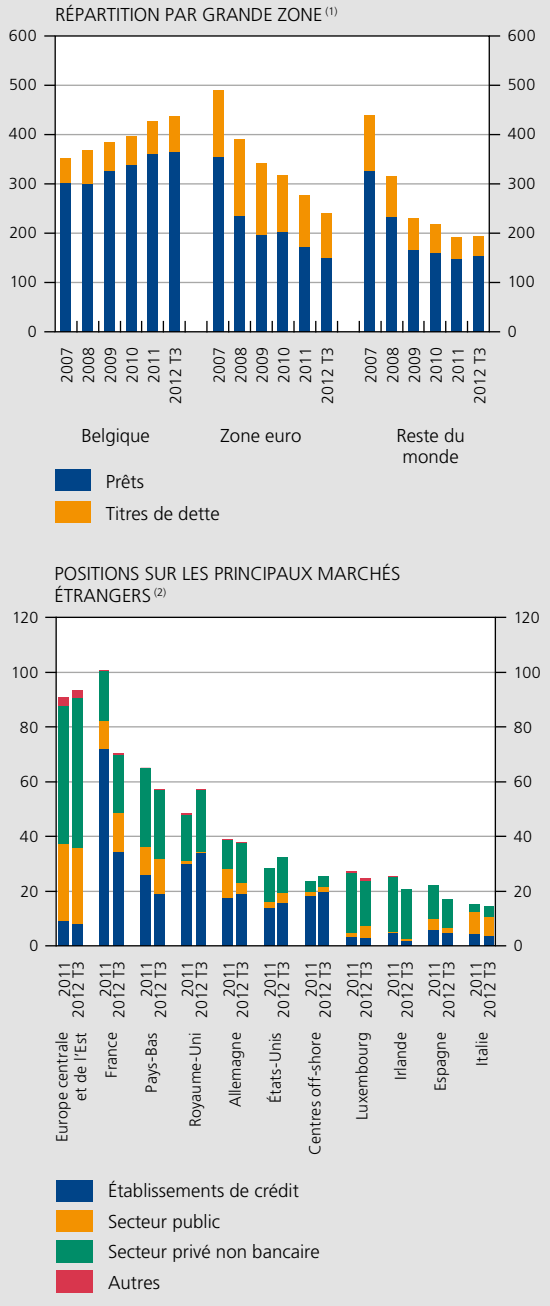
bancaires. En effet, les créances sur les institutions bancaires étrangères, qui avaient déjà été considérablement réduites en 2011, se sont contractées de près de 39 milliards d'euros au cours des neuf premiers mois de 2012, pour retomber à un niveau inférieur à celui des expositions envers le secteur privé non bancaire étranger. Ce repli concerne principalement les expositions sur le secteur bancaire français, notamment celles de Belfius Banque sur Dexia Crédit Local, filiale de Dexia SA. Les crédits interbancaires sur l'étranger ont également diminué à la suite des mesures prises par certaines banques en vue d'anticiper l'entrée en vigueur, le 31 décembre 2012, des dispositions du règlement du 15 novembre 2011 de la Banque relatif aux fonds propres des établissements de crédit et des entreprises d'investissement. En vertu de ces dispositions, les expositions non garanties de filiales belges envers leur maison mère ou les filiales de leur maison mère sises à l'étranger ne peuvent pas dépasser le montant de leurs fonds propres.

À la fin de septembre 2012, les créances sur le secteur privé non bancaire représentaient 44 % du total des expositions vis-à-vis de l'étranger. La majorité d'entre elles sont concentrées sur les pays d'Europe centrale et de l'Est (55 milliards d'euros) – principalement la République tchèque, la Pologne et la Turquie –, mais aussi sur les Pays-Bas (25 milliards), le Royaume-Uni (22 milliards) et la France (21 milliards).

En prenant en considération les activités à la fois en Belgique et à l'étranger, et en incluant également les opérations de titrisation effectuées au cours des neuf premiers mois de 2012, les expositions globales des établissements de crédit belges envers les entreprises non financières ont été maintenues à un niveau proche de celui atteint à la fin de 2011, tandis que le montant des prêts consentis à la clientèle des particuliers a de nouveau progressé en 2012. Ces prêts à la clientèle de détail équivalaient à 32 % du total des portefeuilles de prêts et titres de dette à la fin de septembre 2012, contre 19 % à la fin de 2008. Outre la diminution des crédits interbancaires, ceci reflète principalement la croissance des prêts accordés aux ménages belges, notamment sous la forme de crédits hypothécaires. Toujours en tenant compte des opérations de titrisation, les prêts hypothécaires octroyés aux ménages belges s'établissaient à 157 milliards d'euros à la fin de septembre 2012, soit 4,4 % de plus qu'à la fin de 2011. Dans le cadre de l'enquête de l'Eurosystème sur la distribution du crédit bancaire, les banques belges participantes ont toutefois majoritairement rapporté un

GRAPHIQUE 30 RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DES ACTIFS DÉTENUS PAR LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT BELGES SOUS LA FORME DE PRÊTS ET DE TITRES DE DETTE

(données en fin de période, sur une base consolidée ; milliards d'euros)



Source : BNB.

(1) Données provenant du *reporting* sur une base consolidée des établissements de crédit belges. Répartition selon le *reporting* prudentiel FINREP.

(2) Données provenant du *reporting* des statistiques bancaires internationales consolidées. Les données sont établies selon les normes comptables belges (*Belgian GAAP*). Les actifs sont répartis sur la base du risque final, c'est-à-dire après transfert du risque.

durcissement des conditions de crédit pour ce type de prêts à partir du deuxième trimestre de 2012.

Parallèlement à l'augmentation des créances sur le secteur privé belge, les banques ont pu compter sur un accroissement des dépôts des particuliers, ce qui confirme, du côté de leur passif également, la poursuite de la tendance au retour à des activités bancaires traditionnelles. Les banques ont donc continué d'assurer leur fonction d'intermédiation financière. Les dépôts totaux de la clientèle de détail sont passés de 304 milliards d'euros à la fin de 2011 à 318 milliards à la fin de septembre 2012. En y ajoutant les bons de caisse, les avoirs de la clientèle totalisaient 349 milliards d'euros. En part relative, le financement obtenu par l'intermédiaire de la clientèle de détail est passé de 27,9 % des fonds collectés à la fin de 2008 à 41,8 % à la fin de 2011 et à 43,5 % à la fin de septembre 2012. Cette évolution a principalement été soutenue par les dépôts d'épargne. Malgré une baisse des rendements offerts et la concurrence d'acteurs étrangers plus agressifs, actifs via leurs succursales belges, les banques de droit belge ont enregistré une nouvelle expansion de ce type de dépôts, qui ont atteint, pour l'ensemble des établissements de crédit, le niveau record de 230 milliards d'euros à la fin de septembre 2012. Ainsi, le ratio rapportant les prêts accordés aux contreparties non bancaires aux dépôts collectés auprès de ces mêmes contreparties (le ratio *customer loan-to-deposit*) s'est maintenu aux alentours de 90 %.

Pour leur part, les dépôts de gros, comprenant les emprunts interbancaires, se sont de nouveau sensiblement contractés au cours de l'année sous revue. C'est principalement le financement de gros à court terme qui a diminué au cours des neuf premiers mois, revenant de 308 milliards d'euros à la fin de 2011 à 249 milliards d'euros à la fin de septembre 2012. Ce repli, qui concerne surtout la partie garantie, s'explique dans une large mesure par le recours des banques belges au financement de l'Eurosystème et, plus spécialement, par l'allongement de la maturité des avances reçues. En raison d'une importante participation à la deuxième opération de refinancement à trois ans de l'Eurosystème (*Longer-Term Refinancing Operation* – LTRO), en février 2012, les emprunts à long terme des banques belges auprès des banques centrales ont été relevés de manière significative, passant de 18 milliards d'euros à la fin de 2011 à 40 milliards à la fin de septembre 2012. Les emprunts à court terme, qui incluent notamment les opérations principales de refinancement (*Main Refinancing Operation* – MRO) et les liquidités d'urgence (*Emergency Liquidity Assistance* – ELA), ont été ramenés sur la même période de 32 à 2 milliards d'euros. Si, à la fin de septembre 2012, le financement brut total obtenu auprès de

l'Eurosystème s'établissait à 42 milliards, soit en recul par rapport à la fin de 2011, il n'était plus que de 12 milliards sur une base nette, c'est-à-dire après prise en compte des avoirs des banques belges auprès de l'Eurosystème. Cette différence marquée entre les approches brute et nette souligne le caractère prudent de certaines institutions, en quête de financement à moyen terme bon marché dans un contexte où cette source est difficilement accessible, surtout à un coût raisonnable. La mise en œuvre du régime des *covered bonds* en Belgique, instauré par la loi du 3 août 2012, devrait toutefois permettre aux banques belges d'étendre durablement la maturité moyenne de leur financement de gros. Deux grandes banques ont annoncé leur programme de *covered bonds* pendant le quatrième trimestre de l'année sous revue ; elles ont procédé à une première émission au cours du mois de décembre. Les modalités réglementaires de ce nouveau régime sont décrites plus en détail dans la partie II.A.

Amélioration de la liquidité

Pour évaluer la liquidité des établissements de crédit, la Banque s'appuie sur un ratio réglementaire, dénommé ratio *stress test,* dont le but est d'obliger les banques à détenir suffisamment d'actifs liquides de haute qualité – actifs mobilisables dans le cadre d'opérations de cession-rétrocession sur le marché des capitaux ou auprès des banques centrales – pour faire face à une crise de nature à entraver pendant un mois les capacités de refinancement de ces établissements. Ce ratio reprend, au dénominateur, la liquidité disponible dans de telles circonstances exceptionnelles auprès d'un établissement et la compare, au numérateur, à la liquidité qui est alors requise à l'horizon d'un mois.

Comme le calcul de la liquidité requise repose sur l'hypothèse d'un retrait des dépôts de la clientèle de détail moins important que pour d'autres sources de financement à court terme, les évolutions constatées d'une réduction du financement de gros à court terme et d'un recours plus massif aux dépôts des particuliers ont contribué à réduire le niveau de liquidité requis tel que simulé selon le ratio. Dans le même temps, le matelas d'actifs liquides non mobilisés dont disposent les banques belges a gonflé au cours des neuf premiers mois de 2012, passant de 191 à 239 milliards d'euros. Cette augmentation reflète principalement la prise en compte de titres assortis de garanties publiques acquis par Belfius Banque en contrepartie des créances accordées à Dexia Crédit Local, de nouvelles opérations de titrisation ou de réalisation de portefeuilles de crédits et de plus gros dépôts auprès des

TABLEAU 5 MATELAS D'ACTIFS LIQUIDES, STRUCTURE DE FINANCEMENT ET RATIO RÉGLEMENTAIRE DE LIQUIDITÉ

(données en fin de période, sur une base consolidée ; milliards d'euros, sauf mention contraire)

	2009	2010	2011	Septembre 2012
Total des actifs	1 190	1 151	1 147	1 143
dont :				
Actifs liquides non mobilisés	223	232	191	239
Financement total[1]	913	849	816	806
dont :				
Dépôts de détail	283	300	304	318
Financement de gros à court terme[2]	454	362	308	249
Non garanti	267	222	162	165
Garanti	187	140	146	85
Ratio réglementaire de liquidité (pourcentages)[3]	102	78	83	68
Ratio *customer loan-to-deposit* (pourcentages)[4]	90	90	90	92

Source : BNB.

(1) Défini comme la somme du total des dépôts et du total des émissions de titres de dette (y compris les obligations).

(2) Financement arrivant à maturité dans l'année suivant la date de *reporting*. Ce financement de gros comprend des fonds obtenus auprès de différentes contreparties, des banques et investisseurs institutionnels aux entités du secteur public et grandes entreprises.

(3) Ratio réglementaire à un horizon d'un mois. L'objectif de ce ratio est de s'assurer que les établissements de crédit détiennent suffisamment d'actifs liquides pour résister à l'impact de certaines circonstances exceptionnelles définies par l'autorité de contrôle. Concrètement, le ratio compare les sorties nettes de cash dans un scénario de mise sous pression de la position de liquidité – simulé, entre autres choses, en appliquant des taux stressés de retrait aux différentes sources de financement – et le matelas d'actifs liquides non mobilisés disponibles. Le niveau du ratio doit être de 100 % ou moins pour satisfaire aux exigences réglementaires.

(4) Le ratio *customer loan-to-deposit* exprime la mesure dans laquelle les banques ont recours aux dépôts de leurs clients (particuliers et entreprises non financières) pour financer les prêts octroyés à cette même clientèle. Un ratio supérieur à 100 % signifie que les banques font appel à d'autres sources de financement, plus volatiles, telles que le financement interbancaire ou l'émission de titres de dette, pour financer les prêts octroyés à leur clientèle et courent donc un risque accru de liquidité relatif à leur refinancement. Un ratio inférieur à 100 % signifie que les banques disposent de fonds pour financer d'autres actifs.

banques centrales. Cette combinaison d'une baisse du numérateur et d'une hausse du dénominateur a entraîné une amélioration du ratio réglementaire de liquidité défini par la Banque. Pour satisfaire aux exigences réglementaires, son niveau doit être égal ou inférieur à 100 %. Calculé pour l'ensemble du secteur, il est revenu de 83 % à la fin de 2011 à 68 % à la fin de septembre 2012, masquant toutefois une situation hétérogène au niveau des institutions individuelles.

L'application du ratio de liquidité de la Banque anticipe la mise en œuvre future des deux ratios instaurés par les nouvelles normes dites Bâle III : le ratio de couverture de liquidité (*liquidity coverage ratio* – LCR), qui a été finalisé au début de 2013 et vise à atténuer les risques de liquidité à court terme, sera introduit graduellement à partir de 2015, tandis que le ratio net de financement stable (*net stable funding ratio* – NSFR), qui a pour objectif d'améliorer la position de liquidité structurelle des banques, doit entrer en vigueur en 2018. Le LCR est comparable, sur le plan méthodologique, au ratio réglementaire de la Banque, tout en se fondant sur d'autres paramètres, définitions et hypothèses pour le scénario simulé de crise de liquidité. La partie II.A aborde plus en détail les évolutions récentes relatives au calibrage du LCR.

Ces deux ratios font partie d'un ensemble de nouvelles propositions formulées, dès juillet 2009, par le Comité de Bâle, en réaction à la crise financière, et qui visaient d'abord à renforcer les standards internationaux prudentiels en matière de solvabilité, et ensuite à introduire des exigences uniformes en matière de liquidité.

Améliorer la rentabilité pour renforcer la solvabilité

En matière de solvabilité, les premières propositions, dites Bâle 2.5, ont été appliquées à partir du 31 décembre 2011. Les normes Bâle III, présentées plus en détail dans le Rapport 2011 de la Banque, seront introduites de manière progressive. La date d'application dépendra de la finalisation des négociations relatives à la directive CRD IV entre le Parlement et le Conseil européens.

TABLEAU 6 COMPTE DE RÉSULTATS DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT BELGES

(données sur une base consolidée ; milliards d'euros, sauf mention contraire)

	2007	2008	2009	2010	2011	Neuf premiers mois 2011	Neuf premiers mois 2012	Pourcentages du produit bancaire
Résultat net d'intérêts	13,30	14,48	14,89	13,77	13,99	10,49	10,36	71,7
Résultat hors intérêts	13,01	4,80	3,93	6,39	5,61	4,35	4,10	28,3
Résultat net des commissions (à l'exclusion des commissions versées aux agents)	7,35	6,76	5,66	5,15	5,24	4,08	4,17	28,8
Profits et pertes (non) réalisés sur instruments financiers (1)	3,76	–3,83	–2,74	–0,04	–0,80	–0,54	–0,10	
Autres revenus hors intérêts	1,91	1,86	1,01	1,28	1,17	0,81	0,03	
Produit bancaire	26,31	19,28	18,82	20,15	19,60	14,85	14,46	100,0
Dépenses opérationnelles	–16,08	–16,59	–14,61	–13,29	–13,18	–10,19	–10,33	71,4 (2)
Résultat brut d'exploitation	10,23	2,69	4,20	6,86	6,41	4,66	4,13	
Réductions de valeur et provisions	–3,18	–13,31	–7,36	–1,83	–5,02	–3,11	–1,26	
Provisions pour pertes sur créances	–0,38	–2,94	–5,59	–1,76	–3,05	–1,53	–1,28	
Réductions de valeur sur autres actifs financiers	–2,50	–7,36	0,29	–0,09	–1,37	–1,13	0,80	
Autres réductions de valeur et provisions	–0,30	–3,01	–2,06	–0,16	–0,61	–0,45	–0,78	
Autres composantes du compte de résultats	–0,39	–10,60	1,94	0,53	–1,04	–1,25	–1,15	
Profit ou perte net(te)	6,66	–21,21	–1,22	5,56	0,36	0,29	1,72	

Source : BNB.

(1) Cette rubrique contient les profits (pertes) net(te)s réalisé(e)s sur les actifs et passifs financiers non évalués à leur juste valeur par le biais du compte de résultats, les profits (pertes) net(te)s sur les actifs et passifs financiers détenus à des fins de transaction et évalués à leur juste valeur par le biais du compte de résultats, et les profits (pertes) net(te)s lié(e)s à la comptabilité de couverture.

(2) Ce chiffre est le rapport coûts/revenus du secteur bancaire belge.

La réduction de la taille du bilan du secteur bancaire belge et les aides publiques reçues au cours des dernières années ont permis aux établissements de crédit d'améliorer leurs ratios de solvabilité. Bien que le ratio Tier 1 du secteur bancaire, calculé actuellement selon les normes Bâle 2.5, ait atteint le niveau appréciable de 15,4 % à la fin de septembre 2012, ses principaux déterminants seront fortement affectés par la mise en application de Bâle III. Ces nouvelles normes relèveront en effet considérablement les exigences car elles joueront simultanément sur les deux composantes du ratio de fonds propres, en durcissant la définition et les seuils du capital réglementaire et en rehaussant les coefficients de pondération de risque de diverses catégories d'actifs.

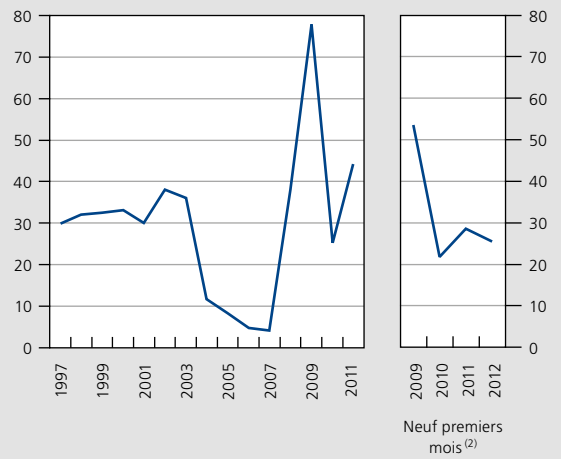
Pour satisfaire à ces nouvelles règles en matière de solvabilité, les banques belges tablent essentiellement sur la mise en réserve de bénéfices. Pour les banques ayant fait l'objet d'injections de capital de la part des pouvoirs publics, une portion des bénéfices devra aussi être affectée au remboursement de ces crédits. À la fin de l'année sous revue, KBC a remboursé la totalité des aides reçues de l'État fédéral belge. La Banque a conditionné son approbation de cette opération à un renforcement substantiel des fonds propres, ce que KBC a réalisé en procédant à une émission d'actions à la fin de 2012 et à une émission complémentaire de titres de capital exempts d'effet dilutif en janvier 2013.

Au cours des neuf premiers mois de 2012, les établissements de crédit de droit belge ont enregistré un bénéfice de 1,7 milliard d'euros, contre 0,3 milliard pour la période correspondante de 2011. Cette progression s'explique en premier lieu par la vive diminution des provisions et réductions de valeur, qui sont revenues de 3,1 milliards d'euros au cours des neuf premiers mois de 2011 à 1,3 milliard en 2012.

Ce net recul n'est guère imputable à l'évolution des provisions pour pertes sur créances, qui se sont chiffrées à 1,3 milliard d'euros au cours des neuf premiers mois de 2012, contre 1,5 milliard pendant la période correspondante de 2011. Tout comme en 2011, d'importantes provisions ont été prises par KBC Bank sur son portefeuille de crédits en Irlande. Exprimées en pourcentage de l'encours total des prêts octroyés, les provisions pour pertes sur créances ont représenté 25 points de base sur une base annualisée, s'établissant ainsi à un niveau inférieur à ceux atteints durant la même période de 2011 (29 points) et, dans une plus large mesure encore, en 2009 (54 points). À l'avenir, une augmentation du montant actuellement bas de ces provisions est toutefois attendue, au vu, notamment, de l'aggravation du climat économique et de l'accroissement du pourcentage de

GRAPHIQUE 31 PROVISIONS POUR PERTES SUR CRÉANCES DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT BELGES[1]

(données sur une base consolidée, points de base)



Source : BNB.

(1) Flux nets des nouvelles provisions pour pertes sur créances, exprimés en pourcentage de l'encours des créances. Les données à partir de 2006 se rapportent aux provisions pour la catégorie « prêts et créances » selon les normes comptables IAS/IFRS.

(2) Taux annualisés.

créances dépréciées qui y est lié. De manière traditionnelle, l'enregistrement de ces provisions se marque surtout au quatrième trimestre de l'année, lorsque les banques procèdent à une révision plus détaillée de leurs portefeuilles de crédits. Le pourcentage de créances dépréciées s'est toutefois déjà accru au cours de l'année sous revue, passant de 3,3 % à la fin de 2011 à 3,6 % à la fin de septembre 2012, en raison, entre autres, d'une détérioration de la qualité des portefeuilles de prêts aux sociétés non bancaires. Alors qu'au cours des exercices précédents les créances sur des contreparties étrangères avaient constitué la majorité des mises en défaut, les banques dont les activités sont principalement centrées sur la Belgique ont également été touchées en 2012, signe d'une dégradation plus générale que par le passé de la qualité des portefeuilles de crédits, à l'exception toutefois des créances sur la clientèle de détail.

Ce sont essentiellement les autres réductions de valeur et provisions qui se sont globalement réduites. Alors qu'elles atteignaient 1,6 milliard d'euros au cours des neuf premiers mois de 2011, elles ont été marginales en 2012. La prise en compte des provisions, à hauteur de 0,8 milliard d'euros, relatives au désinvestissement futur d'un certain nombre d'activités par KBC Bank, a été compensée par la reprise de provisions, initialement comptabilisées en 2011, sur des titres de dette, principalement à la suite de la réalisation de pertes dans le cadre de l'échange d'emprunts

de l'État grec au cours du premier trimestre de l'année sous revue. Les effets positifs de cette dernière opération sur les provisions ont toutefois été contrebalancés par une incidence négative sur le résultat sur instruments financiers, de sorte qu'en net, l'impact global sur les profits est demeuré minime en 2012.

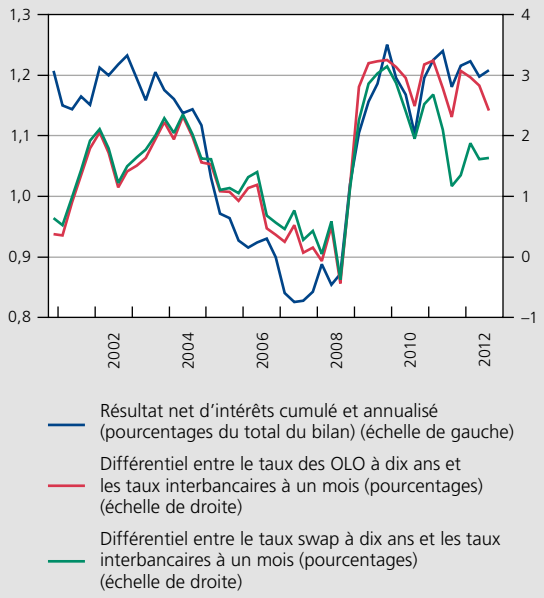
Les banques belges ont, de fait, accusé une perte sur instruments financiers de 103 millions d'euros au cours des neufs premiers mois de 2012, ce qui est un résultat toutefois moins négatif que celui enregistré durant la période correspondante de 2011, lorsque de lourdes pertes avaient été reconnues sur des actifs et passifs évalués à leur valeur de marché, notamment des *collateralised debt obligations* (CDO) et des actions. Le résultat hors intérêts total a reculé à 4,1 milliards au cours des neuf premiers mois de 2012, contre 4,4 milliards en 2011, la légère progression du résultat net de commissions ayant été plus que compensée par le repli des autres sources de revenus hors intérêts, comme les écarts de change.

Le résultat net d'intérêts s'est inscrit en légère baisse, revenant de 10,5 milliards d'euros au cours des neuf premiers mois de 2011 à 10,4 milliards pour la période correspondante de 2012. Principale source de revenu des établissements de crédit belges, le revenu net d'intérêts représentait 72 % du produit bancaire à la fin de septembre 2012, alors que cette part s'établissait à 65 % à la même époque en 2011 et à 50 % en 2007.

Le principal facteur à l'origine de la quasi-stabilisation du revenu net d'intérêts est la persistance, en 2012, d'une structure de taux favorable à l'activité d'intermédiation entre passifs à court terme et actifs à long terme, comme le montre l'écart de rendement entre les taux à dix ans et le taux interbancaire à un mois. Cette structure des taux, d'une part, et le faible niveau des taux de refinancement auprès de l'Eurosystème et la diminution du rendement offert sur certains type de dépôts, d'autre part, ont permis aux banques belges de compenser l'incidence négative de différents facteurs sur leur marge d'intermédiation. Premièrement, le financement sur le marché de gros, lorsqu'il était possible, est resté très coûteux en 2012. Deuxièmement, le faible niveau des taux d'intérêt réduit l'avantage que les établissements de crédit peuvent tirer des ressources à très faible coût, tels les dépôts à vue. Troisièmement, dans un contexte de persistance de taux faibles, des titres à haut rendement, arrivant à échéance ou vendus pour comprimer des positions de risque sur des États dits périphériques, ont dû être remplacés par des titres au rendement moins important, comme des emprunts de l'État belge. Ce phénomène d'adaptation des taux à de nouvelles conditions de marché est également observé pour les crédits octroyés à la clientèle.

GRAPHIQUE 32 RÉSULTAT NET D'INTÉRÊTS ET DIFFÉRENTIELS DE TAUX

(données trimestrielles, sur une base consolidée)

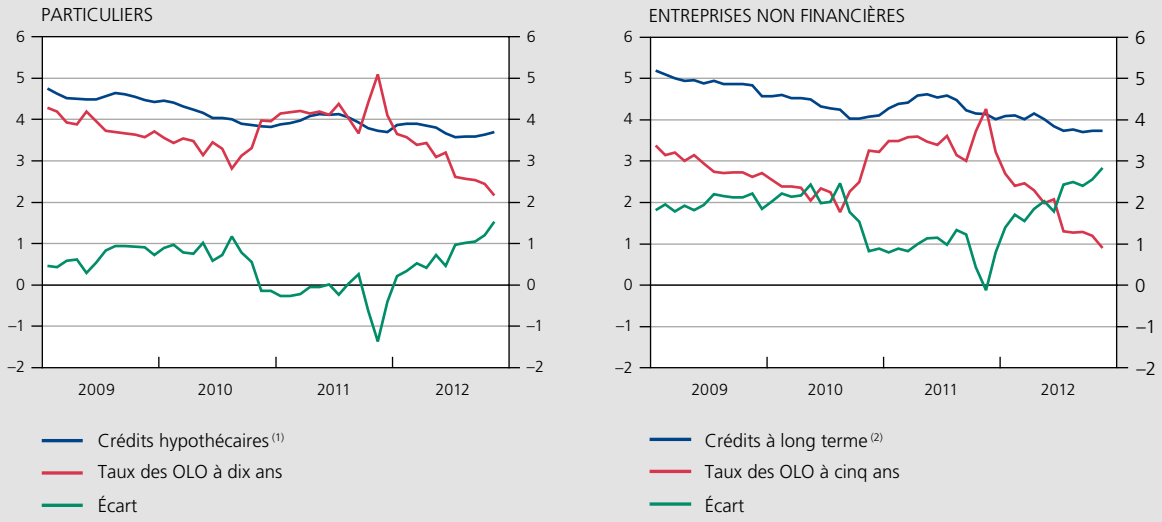


Sources : Thomson Reuters Datastream, BNB.

Ce dernier facteur a certes pesé sur la marge générée sur les actifs à long terme, mais celle-ci est également influencée par la politique commerciale des banques à l'égard des nouveaux crédits, telle qu'elle ressort de la différence entre les taux appliqués aux crédits à long terme et le coût de financement de ceux-ci. En 2012, les banques belges ont relevé leur marge commerciale sur les opérations à long terme, un comportement dont elles font d'ailleurs état dans l'enquête de l'Eurosystème sur la distribution du crédit bancaire, ce qui a soutenu leur marge d'intérêt globale. L'écart entre, d'une part, les taux appliqués aux crédits hypothécaires avec fixation initiale du taux supérieure à dix ans ou aux crédits à long terme octroyés aux entreprises non financières, et, d'autre part, les taux des OLO à dix et à cinq ans, s'est considérablement creusé en 2012. Il convient toutefois d'observer que les taux des OLO ne donnent qu'une indication générale des fluctuations du coût de financement des banques, ce dernier ne suivant pas de manière mécanique les mouvements des taux sur les emprunts de l'État belge. La marge commerciale créée par les établissements de crédit belges sur leurs opérations à long terme peut ainsi ne pas coïncider avec l'écart entre les taux appliqués aux crédits octroyés et ceux des OLO, notamment lorsque ces derniers présentent des évolutions marquées, comme ce fut le cas à la fin de 2011, en raison de l'intensification de la crise souveraine,

GRAPHIQUE 33 MARGE COMMERCIALE SUR LES CRÉDITS AU SECTEUR PRIVÉ NON BANCAIRE BELGE

(données sur une base territoriale, pourcentages)



Sources : Thomson Reuters Datastream, BNB.

(1) Taux sur les crédits hypothécaires avec fixation initiale du taux d'une durée supérieure à dix ans.

(2) Taux sur les crédits d'une valeur inférieure à 1 million d'euros avec fixation initiale du taux d'une durée supérieure à cinq ans.

aggravée par des incertitudes politiques en Belgique, ou au cours du deuxième semestre de 2012, lorsque, bénéficiant d'une perception plus favorable, la recherche d'actifs de qualité a poussé les taux des emprunts de l'État belge à la baisse.

Les dépenses opérationnelles des banques belges n'ont pour leur part que légèrement augmenté, passant de 10,2 milliards d'euros durant les neuf premiers mois de 2011 à 10,3 milliards pendant la période correspondante de 2012. Toutefois, cette quasi-stabilisation des dépenses opérationnelles s'est accompagnée d'un repli des revenus opérationnels, de sorte que le rapport coûts/revenus s'établissait à 71 % à la fin de septembre 2012, soit un niveau supérieur à celui enregistré en 2011 (65 %). Cette évolution reflète la difficulté croissante des établissements de crédit à couvrir leurs dépenses opérationnelles par les produits d'une base réduite d'activités pourvoyeuses de revenus. Elle soulève également la question de l'adaptation de certains modèles d'entreprise au vu de la nécessité de générer, sur un marché bancaire belge arrivé à maturité, des profits suffisants pour satisfaire aux exigences de Bâle III. Au cours du second semestre de 2012, les principaux établissements de crédit ont annoncé des mesures de rationalisation de leurs activités, visant notamment à contenir le montant des dépenses opérationnelles.

3.2 Entreprises d'assurance

Redressement de la situation des entreprises d'assurance en 2012, qui reste néanmoins fragile

Rentabilité

La rentabilité des entreprises d'assurance belges s'est nettement améliorée durant l'année 2012, puisque le bénéfice net du secteur a atteint 1,9 milliard d'euros sur les neuf premiers mois, renouant ainsi avec les niveaux d'avant la crise de 2008. Ce résultat contraste avec la perte de 0,9 milliard comptabilisée en 2011.

Chacune des principales composantes du compte de résultats a concouru à ce redressement. Dans le compte technique d'assurance-vie, contrairement à ce qui s'était produit en 2011, le gonflement jusqu'à 7 milliards d'euros des revenus de placements a plus que compensé les résultats habituellement négatifs des activités d'assurance (–6,1 milliards). Le compte technique d'assurance non-vie affiche pour sa part un résultat en progression depuis 2008, sans pour autant atteindre les niveaux antérieurs. Enfin, l'équilibre présenté par le compte non technique tranche avec la succession de résultats négatifs enregistrés les quatre années précédentes.

TABLEAU 7 PRINCIPALES COMPOSANTES DU COMPTE DE RÉSULTATS DES ENTREPRISES D'ASSURANCE BELGES

(données sur une base sociale, milliards d'euros)

				Neuf premiers mois[1]	
	2009	2010	2011	2011	2012
Résultat technique de l'assurance-vie	0,7	0,8	–0,7	0,0	0,9
Résultat des activités d'assurance	–8,0	–7,1	–4,8	–2,4	–6,1
Revenus de placements nets	8,8	7,8	4,1	2,4	7,0
Résultat technique de l'assurance non-vie	0,7	0,7	0,9	0,6	1,0
Résultat des activités d'assurance	–0,4	–0,4	0,1	–0,1	0,2
Revenus de placements nets	1,0	1,2	0,8	0,7	0,8
Résultat non technique[2]	–0,5	–0,1	–1,1	–0,6	0,0
Revenus de placements nets	–0,7	0,2	–0,9	–0,3	0,5
Autres résultats	0,2	–0,3	–0,2	–0,3	–0,5
Résultat net de l'exercice	0,9	1,4	–0,9	0,0	1,9

Source : BNB.
(1) Chiffres sur la base des données prudentielles trimestrielles.
(2) Le résultat non technique comprend les revenus de placements non imputés aux activités d'assurance-vie et non-vie, ainsi que les résultats exceptionnels et les impôts.

Ce résultat globalement favorable pour les neuf premiers mois de 2012 ne suffit toutefois pas à gommer les évolutions tendanciellement divergentes entre les secteurs vie et non-vie. En effet, depuis une décennie, la rentabilité de l'assurance-vie s'amenuise de manière préoccupante, contrairement à celle de l'assurance non-vie.

En ce qui concerne les activités non-vie, l'amélioration de la rentabilité amorcée en 2011 s'est confirmée en 2012. Le ratio net combiné, qui rapporte la somme des coûts de sinistres et des frais opérationnels aux primes nettes perçues, est resté sous la barre des 100 %, ce qui montre que les entreprises d'assurance maintiennent un sain équilibre entre les coûts d'assurance et les primes perçues. Les augmentations de primes résultant des ajustements tarifaires introduits depuis 2011 ont contribué au rétablissement de la rentabilité du secteur non-vie.

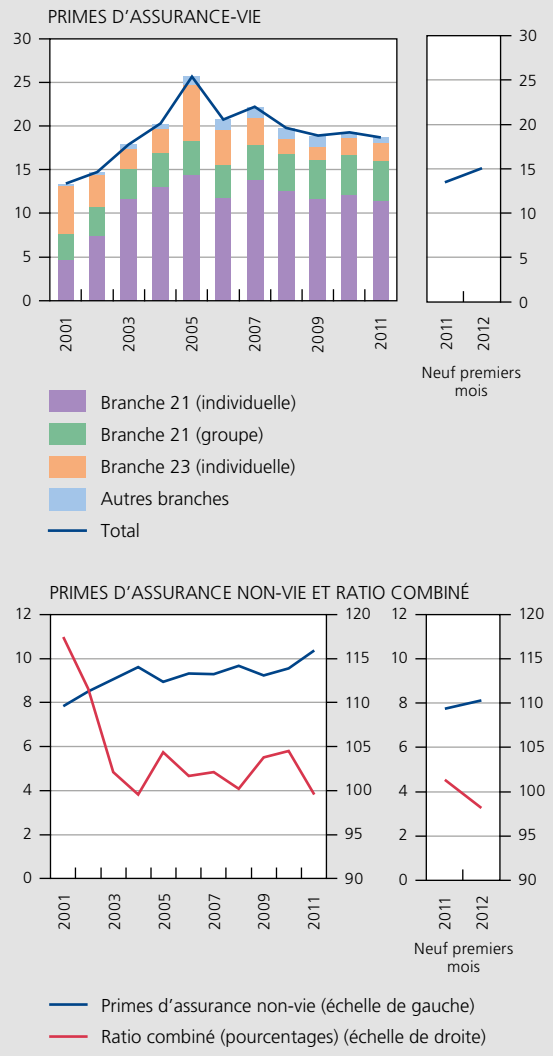
Différents éléments entrent en ligne de compte pour expliquer, d'un point de vue purement comptable, l'érosion progressive de la profitabilité de l'assurance-vie observée jusqu'en 2011, les informations détaillées pour procéder à cette analyse pour l'année sous revue n'étant pas disponibles au moment de la finalisation du présent Rapport. Un premier facteur réside dans le recul de la demande de ce type de produits. Ainsi, l'encaissement des primes était retombé à 18,7 milliards d'euros en 2011, contre 19,3 milliards en 2010 ; il s'agissait du niveau le plus bas depuis 2003. Cette désaffection pour la demande de produits d'assurance-vie trouve en partie son origine dans la préférence accrue des ménages pour des placements plus liquides, dans un contexte de conjoncture économique faible et de grande incertitude sur les marchés financiers. De plus, la prédominance du modèle d'entreprise de la bancassurance en Belgique a pu pousser les banques éprouvant d'importants besoins de liquidités à canaliser l'épargne des ménages vers des produits bancaires plutôt que vers des contrats d'assurance-vie. Enfin, le repli de la rémunération des nouveaux contrats d'assurance-vie ne rend pas ces produits très attractifs dans l'environnement actuel de taux bas.

La tendance des dernières années s'est toutefois interrompue durant les trois premiers trimestres de 2012, les primes encaissées s'élevant à 15,1 milliards d'euros, contre 13,5 milliards durant la période correspondante de 2011. Ce retournement pourrait même s'accentuer au dernier trimestre de 2012, eu égard à la possible anticipation de la part des ménages de l'augmentation de la taxe sur les versements des primes pour les contrats d'assurance des branches 21 et 23, qui est passée de 1,1 à 2 % au 1er janvier 2013.

En outre, le résultat comptable de l'assurance-vie en 2011 a également été grevé par le versement de la cotisation au Fonds de protection. L'adhésion à ce fonds est en effet alors devenue obligatoire pour toutes les entreprises d'assurance qui proposent des produits soumis au droit belge relevant de la branche 21, à l'exclusion des produits du deuxième pilier des pensions, la cotisation annuelle

GRAPHIQUE 34 ÉVOLUTION DES REVENUS DE PRIMES ET DU RATIO COMBINÉ [1]

(données sur une base sociale, milliards d'euros, sauf mention contraire)



Source : BNB.

(1) Le ratio combiné rapporte la somme des coûts de sinistres et des frais opérationnels aux primes nettes perçues.

se montant à 0,15 % des réserves d'inventaire de ces produits. S'il a constitué un coût immédiat, ce dispositif public de protection est en revanche susceptible de renforcer quelque peu l'attractivité des produits d'assurance-vie auprès des ménages, dont le comportement de placement de l'épargne est désormais plus largement guidé par une logique de sécurité.

Un troisième élément, et non des moindres, qui a contribué au recul de la rentabilité des assurances-vie est la baisse du rendement des actifs. Le bas niveau des taux d'intérêt pénalise les compagnies d'assurances qui investissent massivement en emprunts d'État, dont les rendements ont fortement diminué, notamment pour les obligations belges. L'assurance-vie est la plus touchée, les taux d'intérêt ayant un impact plus important sur l'activité à long terme, pour laquelle les revenus des placements sont la principale source de profit.

Enfin, les assureurs du secteur vie ont progressivement dû constituer des réserves complémentaires pour pallier les effets de la matérialisation du risque de taux. En effet, en exécution de la réglementation prudentielle, l'insuffisance constatée du rendement des actifs par rapport au taux d'actualisation utilisé pour calculer les provisions techniques, c'est-à-dire le taux sur la base duquel les assureurs escomptent leurs engagements envers les assurés, leur impose d'établir des compléments de provisions. En 2011, les réserves complémentaires cumulées, dont l'accroissement exerce une influence négative sur le profit comptable de l'assurance-vie, ont atteint 2,5 milliards d'euros.

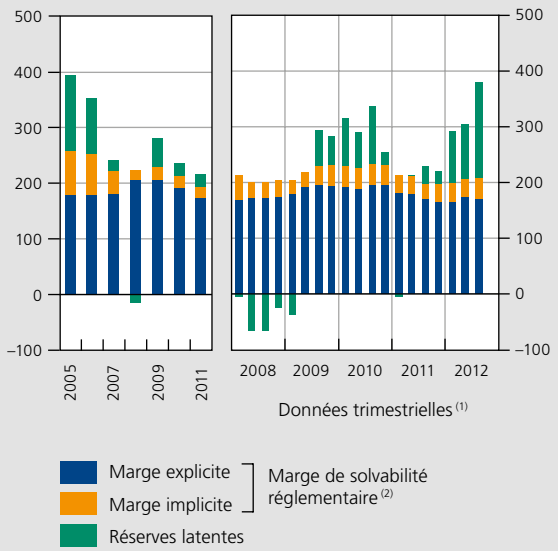
Solvabilité

Parallèlement à la progression de la rentabilité, la marge de solvabilité réglementaire des entreprises d'assurance s'est également légèrement améliorée en 2012, sans pour autant recouvrer les résultats antérieurs à la crise. Cette marge comprend une composante explicite, incluant essentiellement les fonds propres et les dettes subordonnées, et une composante implicite laquelle comprend principalement une partie des plus-values non réalisées, moyennant approbation de la Banque, agissant dans son rôle d'autorité prudentielle.

Le reste des plus-values constitue une réserve latente qui vient renforcer la solvabilité. La marge de solvabilité ainsi corrigée pour tenir compte de l'ensemble des plus-values et moins-values non réalisées a été très volatile ces dernières années. La réalisation de certains actifs – notamment des obligations d'État et des actions –, entamée en 2011 et poursuivie en 2012, a réduit l'encours des moins-values sur le portefeuille de placement, contribuant ainsi à l'amélioration du taux de couverture ajusté. De plus, le niveau actuel de taux bas exerce un effet à la hausse sur la valeur de marché du portefeuille obligataire, et ce de manière démultipliée pour les obligations à très long terme. C'est la raison pour laquelle les plus-values latentes sur les obligations et autres titres à revenu fixe ont atteint au troisième trimestre de 2012 les niveaux sans précédent de respectivement 8,4 et 15,3 milliards d'euros. Par conséquent, la marge de solvabilité ajustée s'est fortement redressée aux deuxième et troisième trimestres de 2012. Encore convient-il de préciser que les plus-values latentes sur les obligations d'État ne sont en principe pas calculées, ces obligations restant valorisées à leur valeur

GRAPHIQUE 35 MARGE DE SOLVABILITÉ DES ENTREPRISES D'ASSURANCE BELGES

(données sur une base sociale, pourcentages de la marge minimale réglementaire)



Source : BNB.

(1) Les chiffres communiqués sur une base trimestrielle ne sont pas entièrement comparables aux chiffres définitifs communiqués sur une base annuelle. Ils ne prennent notamment pas en compte les éventuelles redistributions de bénéfices aux actionnaires et aux assurés.

(2) Cette marge se compose d'une marge explicite – incluant les fonds propres, les dettes subordonnées et certains autres postes du bilan –, et d'une marge implicite - reprenant, moyennant l'accord de la Banque, certains autres éléments spécifiques, dont le plus important est constitué d'une partie des plus-values non réalisées sur les portefeuilles de placement.

d'acquisition, conformément à l'hypothèse sous-jacente d'une détention jusqu'à leur échéance.

Selon les futures règles européennes dites Solvabilité II, le bilan devra être établi sur la base des valeurs de marché, en vue de prendre en compte sur la marge de solvabilité réglementaire les effets des conditions économiques et financières, ainsi que des risques sous-jacents.

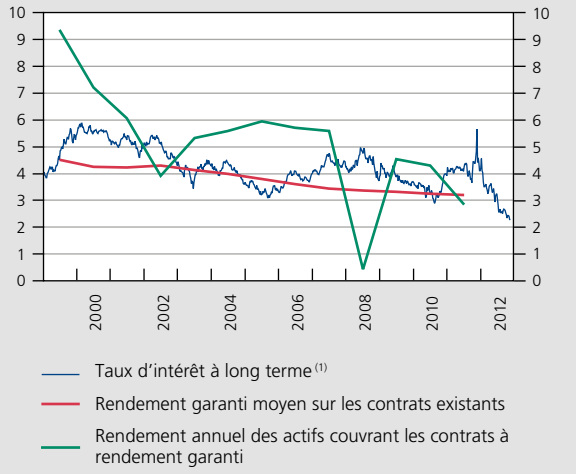
La prolongation du bas niveau des taux de marché représente un défi

En raison de leur structure bilancielle, les compagnies d'assurance-vie sont particulièrement sensibles aux conditions de taux d'intérêt. Si, en 2012, elles ont pu tirer parti du mouvement de baisse des taux, en dégageant des plus-values sur certains portefeuilles obligataires, une longue période de taux d'intérêt bas, comme cela a été le cas à partir du début du millénaire jusqu'à l'intensification de la crise de la dette souveraine en Europe, puis de nouveau en 2012, constitue un défi en termes de perspectives de rentabilité. En effet, le réinvestissement des coupons est moins rémunérateur et les obligations échues sont remplacées par des obligations offrant un rendement moindre. Les nouvelles opportunités de placement étant moins rétributrices, le rendement effectif de l'actif peut devenir insuffisant pour faire face aux taux garantis par les contrats conclus dans le passé. Cette situation s'est produite en 2011, puisque les rendements effectifs observés sur les placements couvrant les contrats de la branche 21, qui étaient encore de 4,28 % l'année précédente, ont fortement régressé, s'établissant à 2,81 % à peine, tandis que le taux garanti moyen n'a que faiblement reculé, revenant de 3,22 % en 2010 à 3,17 % en 2011. Ainsi, le rendement moyen des placements a été inférieur au taux garanti, et ce pour la première fois depuis 2008, lorsque le rendement était retombé à un plancher historique de 0,40 % au plus fort de la crise financière.

S'adaptant à ce contexte, les compagnies d'assurances ont commercialisé des contrats plus conformes aux conditions du marché, ce qui a contribué à réduire le rendement garanti moyen sur les contrats de la branche 21. C'est ainsi qu'à la fin de 2011, quelque 83 % des réserves d'inventaire de la branche 21 étaient entre les mains de compagnies d'assurances offrant alors, en moyenne sur l'ensemble de leurs contrats, un taux garanti moyen égal ou inférieur à 3,25 %.

Un examen des données ventilées non plus par compagnie mais par contrat révèle qu'à cette même date, les contrats conclus dans le passé et qui offraient un

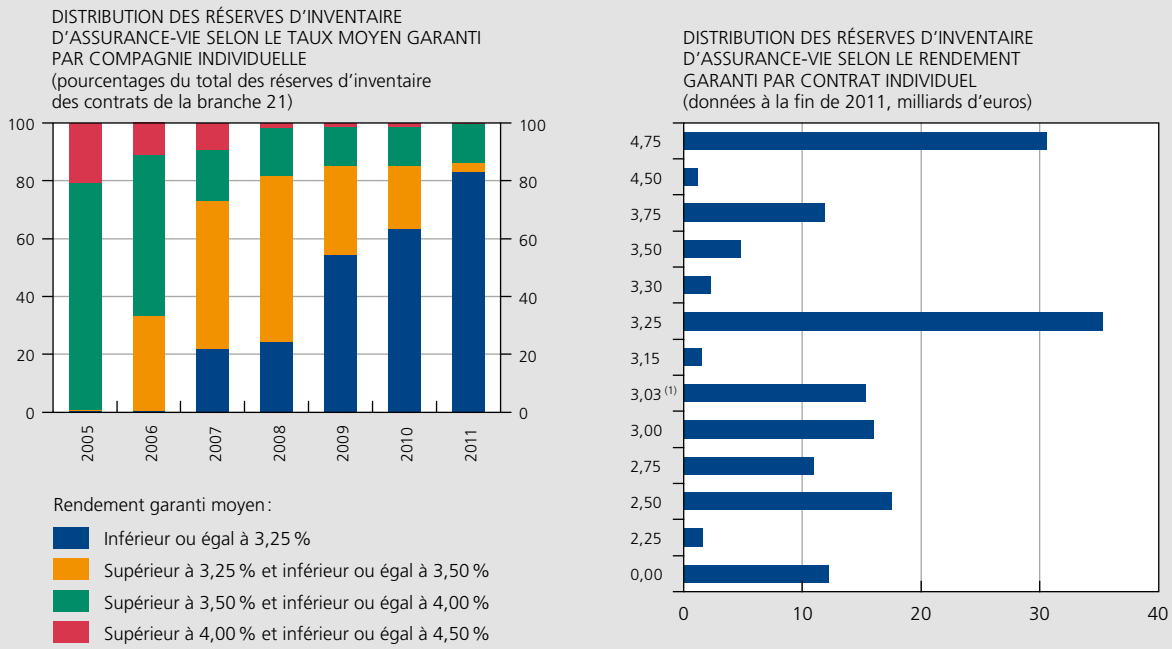
GRAPHIQUE 36 TAUX DE RENDEMENT GARANTI DE LA BRANCHE 21



Sources : Thomson Reuters Datastream, BNB.

(1) Taux de rendement sur le marché secondaire des emprunts de l'État belge à dix ans (OLO), données hebdomadaires.

GRAPHIQUE 37 VENTILATION DES ENGAGEMENTS DE LA BRANCHE 21



Source : BNB.

(1) Encours des réserves d'assurance-vie garantissant un rendement différent de ceux présentés dans le graphique ; pour ces contrats, le rendement garanti moyen était de 3,03 %.

rendement garanti encore supérieur à 4,5 % valaient 31,7 milliards d'euros, soit environ 20 % des réserves d'inventaire. La majorité de ces contrats étaient assortis d'un taux nominal de 4,75 %, le plafond légal en vigueur pour ce type de contrat jusqu'en juin 1999 ; ils totalisaient 30,5 milliards d'euros, soit environ 19 % des réserves de la branche 21. Les contrats portant un taux garanti de 3,25 % étaient les plus répandus – avec des réserves se chiffrant à 35,3 milliards d'euros – car, aiguillonnées par la pression concurrentielle, les compagnies d'assurances ont eu tendance à offrir un taux garanti correspondant au minimum imposé pour les cotisations patronales versées dans le cadre du système des pensions complémentaires (deuxième pilier des pensions). De même, les réserves atteignaient 11,8 milliards pour les contrats offrant un taux de 3,75 %, similaire quant à lui au rendement minimum imposé pour les cotisations personnelles des pensions complémentaires ainsi qu'au maximum réglementaire pour les taux garantis en vigueur depuis juillet 1999.

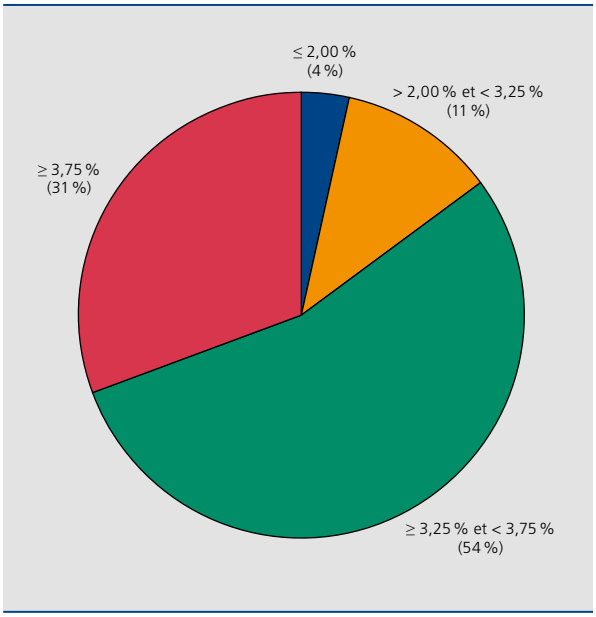
Encadré 3 – Rendements garantis des assurances-groupe dans le contexte de faible rendement des actifs financiers

Étant donné la longue durée des contrats d'assurance-vie et l'importance des risques de taux qui y sont associés, le taux garanti par les entreprises d'assurance est réglementé en Belgique sur le plan prudentiel. Un taux maximum est arrêté, qui tient compte de l'évolution des conditions de marché et, en particulier, de celle du taux d'intérêt des emprunts d'État ; ainsi, depuis 1999, le taux garanti ne peut être supérieur à 3,75 %. Les taux d'intérêt ayant baissé, beaucoup d'assureurs ne garantissent plus aujourd'hui que des rendements significativement inférieurs à ce maximum. Ce mouvement n'est néanmoins pas généralisé, en particulier pour les assurances-groupe, en raison des réglementations relatives aux rendements à garantir dans le cadre des pensions complémentaires.

En effet, afin de protéger les affiliés, la loi belge sur les pensions complémentaires impose un rendement minimum annuel de 3,75 % sur les cotisations payées par les affiliés et de 3,25 % sur celles versées par les employeurs. Ces taux minimums légaux ne correspondent plus à la réalité des taux d'intérêt du marché. Toutefois, les employeurs mettent les assureurs sous pression pour les garantir, car ils cherchent à se prémunir face à l'obligation légale qui leur est imposée de compenser la différence par rapport aux rendements minimums des contrats d'assurance-groupe destinés à servir les pensions complémentaires.

RÉPARTITION DES RÉSERVES D'INVENTAIRE SELON LE TAUX DES CONTRATS D'ASSURANCE-GROUPE DE LA BRANCHE 21

(situation à la fin de 2011)



Source : BNB.

Les montants concernés ne sont pas anodins puisque, à la fin de 2011, 27 % des réserves d'inventaire afférentes à la branche 21 concernaient l'assurance-groupe, ce qui représente 44 milliards d'euros, dont 38 milliards portaient sur des contrats offrant un taux garanti égal ou supérieur à 3,25 %

Compte tenu du recul tendanciel des rendements des emprunts d'État – l'instrument prépondérant dans les portefeuilles de placements des assureurs –, il sera difficile, voire impossible, à ces derniers de maintenir le lien entre les taux d'intérêt garantis qu'ils offrent dans le cadre des assurances-groupe et les taux minimums légaux des pensions complémentaires. Aux considérations de pure gestion s'ajoutent d'ailleurs les contraintes règlementaires puisque, selon les prochaines règles européennes de solvabilité, dites Solvabilité II, le niveau minimum de fonds propres des compagnies d'assurances sera déterminé en fonction des risques encourus.

Dans ce contexte, la Banque a proposé d'abaisser le taux de référence pour les opérations d'assurance-vie de longue durée à 2 % à partir du 1er janvier 2013. Cette proposition ne s'étant pas concrétisée, la Banque rappelle aux compagnies d'assurances que la réglementation pose un principe général de prudence en stipulant que les primes doivent être suffisantes pour couvrir les prestations et les frais, compte tenu des revenus des valeurs représentatives. Aussi s'assurera-t-elle au travers de sa politique prudentielle que chaque entreprise d'assurance applique un taux d'intérêt compatible avec ses risques et ses coûts.

Dans l'environnement actuel de faible rendement des actifs peu risqués, les compagnies d'assurances seront donc progressivement contraintes d'offrir des taux inférieurs aux taux prescrits par la loi sur les pensions complémentaires. Il convient toutefois de noter que dans ce cas, l'obligation faite aux employeurs de suppléer aura pour conséquence d'alourdir sensiblement les coûts du travail.

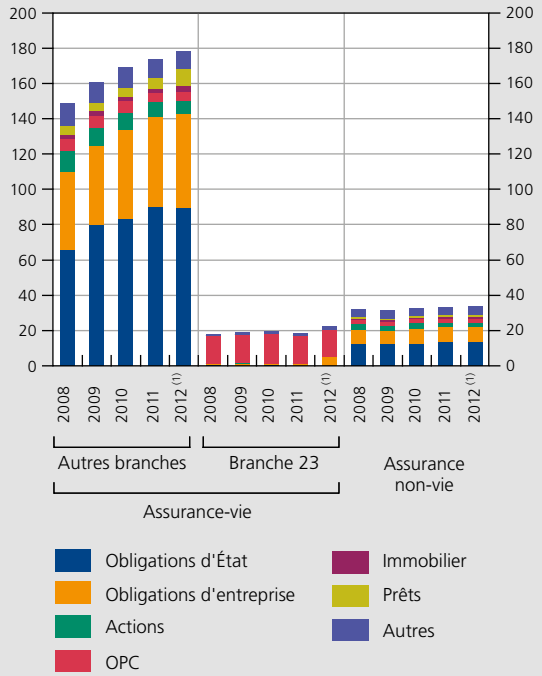
Il convient également de noter que, dans le cadre de la future réglementation Solvabilité II, une baisse des taux à long terme se traduira aussi par une hausse de la valeur actuelle des passifs, constitués essentiellement des provisions techniques des activités d'assurance-vie. Cette augmentation sera souvent plus prononcée que celle de la valeur de marché du portefeuille obligataire, car, en assurance-vie, la durée moyenne des passifs est traditionnellement plus longue que celle des actifs, induisant dès lors une perte de la valeur actuelle nette des compagnies d'assurance-vie. À l'opposé, une hausse de taux réduit la valeur de marché des passifs et des actifs, affectant en particulier les placements obligataires, dont les moins-values latentes sont d'autant plus importantes que la duration est longue. Une remontée des taux peut toutefois également inciter les assurés à procéder au rachat de contrats dont le rendement garanti est inférieur à celui offert par d'autres opportunités d'investissement.

Le risque de baisse de taux étant significatif, certaines compagnies d'assurances ont ajusté leur gestion actifs-passifs, notamment, d'une part, en ayant recours aux produits dérivés qui permettent non seulement de se prémunir contre une diminution de taux mais également de répondre à des objectifs de rentabilité, et, d'autre part, en améliorant le rendement moyen des actifs, entre autres par des opérations de cession-rétrocession. Du fait du faible rendement des placements obligataires, les compagnies d'assurances pourraient avoir tendance à réorienter leurs actifs vers d'autres investissements de longue durée, tels les marchés des crédits aux entreprises ou hypothécaires. Ces alternatives pourraient certes offrir un meilleur rendement, mais elles présentent des risques de crédit et de liquidité accrus.

S'agissant des placements obligataires, la part prépondérante (44,2 %) des obligations d'État dans les portefeuilles d'investissement des actifs de couverture des compagnies d'assurance-vie et non-vie s'explique par le fait que ces obligations ont, dans le passé, toujours été assimilées à des actifs sans risque, en raison de la très faible probabilité de défaut de paiement de la contrepartie. L'objectif de préserver les sommes investies à long terme était censé être parfaitement rempli par ce type d'instrument. Sur fond de niveaux d'endettement excessif des États et de baisses de la notation subies par certains pays, la crise de la dette souveraine a eu pour effet de révéler l'existence du risque de non-recouvrement des placements obligataires émis par les États. Dès lors, en 2011 et en 2012, afin de réduire leur exposition sur les pays périphériques, les sociétés d'assurance ont réalisé une partie de leur portefeuille ou acté des réductions de valeur sur les titres de ces pays. Dans la mesure où le produit de ces ventes a été réinvesti principalement en obligations de l'État belge, ce comportement a concentré les expositions vers le marché intérieur. Si cette restructuration peut entraîner une diminution du risque de crédit, elle est toutefois de nature à renforcer celui de concentration et à peser sur la rentabilité puisque certaines obligations réalisées offraient des taux nettement supérieurs aux obligations d'État

GRAPHIQUE 38 COMPOSITION DES ACTIFS DE COUVERTURE PAR ACTIVITÉ D'ASSURANCE

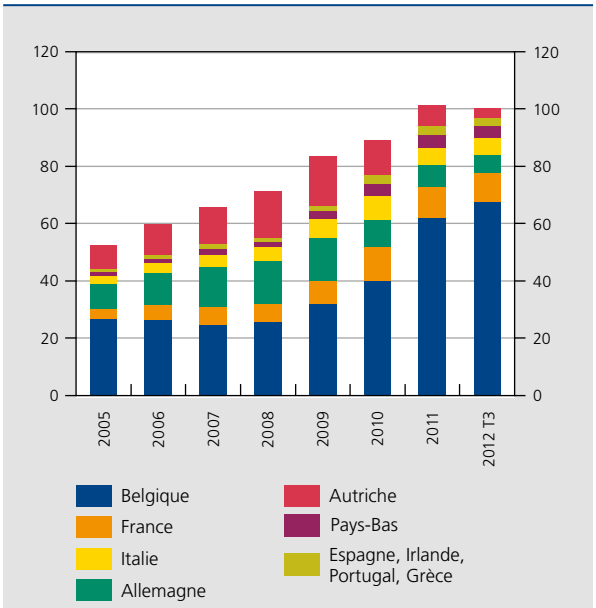
(données en fin de période, sur une base sociale ; milliards d'euros)



Source : BNB.
(1) Situation à la fin de septembre 2012.

GRAPHIQUE 39 VENTILATION DES PRINCIPALES EXPOSITIONS SUR LES OBLIGATIONS D'ÉTAT DE LA ZONE EURO

(données en fin de période ; sur une base sociale, en valeur comptable ; milliards d'euros)



Source : BNB.

belges. Au total, les placements en obligations d'État pour les actifs de couverture, dont la majeure partie était constituée d'obligations émises par des pays membres de la zone euro, atteignaient près de 104 milliards d'euros au troisième trimestre de 2012.

En 2012, la structure des actifs financiers couvrant les contrats de la branche 23 s'est également modifiée, le poids des obligations d'entreprise ayant quintuplé, passant de 4 % en 2011 à 22 % au troisième trimestre de 2012.

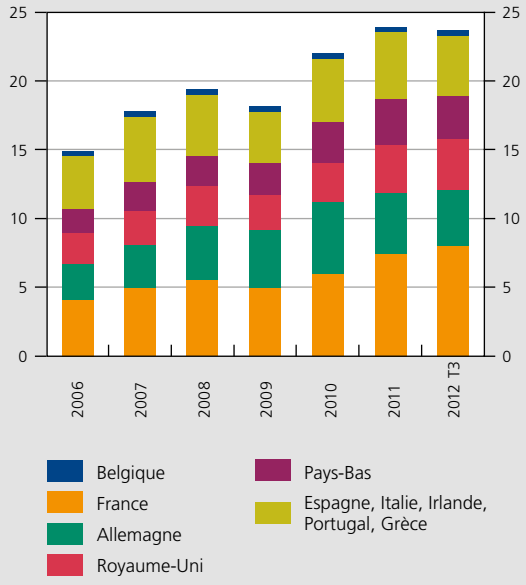
Au total, en 2011, les différentes plus-values et moins-values enregistrées sur l'ensemble des opérations visant à ajuster la composition des portefeuilles de placement – tous instruments confondus et pour tous les actifs, qu'ils soient ou non de couverture – avaient généré des moins-values nettes dont l'incidence sur le résultat net du secteur s'était établie à 3,7 milliards d'euros. Pour les neuf premiers mois de 2012, cette incidence a au contraire été positive, à hauteur de 0,7 milliard.

La tendance à la concentration des placements des compagnies d'assurances sur les obligations souveraines nationales est une manifestation propre à ce secteur de la fragmentation des marchés financiers selon les frontières nationales, du même ordre que celle évoquée précédemment pour le secteur bancaire. Alors qu'en 2009 la part des emprunts de l'État belge était inférieure à 30 % dans l'exposition du secteur belge des assurances envers les obligations souveraines émises par les pays de la zone euro, elle a été supérieure à la moitié de celle-ci à partir de 2011, atteignant même 62 % au troisième trimestre de 2012. Cette évolution trouve sa contrepartie dans un important rétrécissement des expositions sur les pays périphériques, y compris l'Italie, à la fois en termes relatifs et en montants absolus.

L'exposition du secteur belge des assurances vis-à-vis des institutions financières monétaires, qui ne concerne pratiquement que des actifs de couverture, repose en majeure partie sur des obligations (94 %) et, dans une moindre mesure, sur des parts d'OPC (5 %) et des actions (1 %), les produits dérivés étant insignifiants. À la fin du troisième trimestre de 2012, elle s'établissait à 30,1 milliards d'euros en valeur comptable et à 31,5 milliards en valeur de marché, et se répartissait principalement entre la France (26,5 %), l'Allemagne (13,7 %), le Royaume-Uni (12,4 %), les Pays-Bas (10,3 %) et l'Espagne (8,4 %). L'exposition aux institutions financières monétaires belges s'élevait à

GRAPHIQUE 40 VENTILATION DES PRINCIPALES EXPOSITIONS SUR LES INSTITUTIONS FINANCIÈRES MONÉTAIRES (1)

(données en fin de période ; sur une base sociale, en valeur comptable ; milliards d'euros)



Source : BNB.

(1) Le secteur des IFM considéré comprend toutes les sociétés et quasi-sociétés financières, à l'exclusion de celles relevant du secteur de la banque centrale exerçant à titre principal, des activités d'intermédiation financière consistant à recevoir des dépôts et/ou de proches substituts des dépôts de la part d'unités institutionnelles autres que des sociétés financières monétaires, de même qu'à octroyer des crédits et/ou à effectuer des placements mobiliers pour leur propre compte.

1,4 % à peine. Les titres émis par des institutions financières monétaires représentaient quant à eux environ 13 % des actifs de couverture.

Même si le secteur des assurances semble, au vu des résultats comptables de 2012, se remettre quelque peu des évolutions survenues sur les marchés financiers européens et qui avaient précédemment pesé sur ses résultats, il n'en demeure pas moins vulnérable.

La réduction des placements obligataires souverains dans certains pays périphériques a certes réduit les risques de crédit, mais la forte pondération des obligations nationales entraîne un risque de concentration et confronte les compagnies d'assurances à une baisse des rendements de leur portefeuille de placement.

De plus, les entreprises d'assurance sont soumises à un risque de taux d'intérêt, en raison des engagements pris de garantir un rendement minimal pour certains contrats qui, dans un environnement de persistance de taux bas, mettra la rentabilité du secteur sous pression. La recherche de placements alternatifs pour pallier les faibles rendements obligataires implique de gérer des risques supplémentaires (risque de crédit et risque de liquidité) qui n'étaient jusqu'ici pas significatifs pour le secteur des assurances. Une meilleure adaptation aux conditions de marché des contrats commercialisés a déjà été amorcée, de manière à ce que ceux-ci puissent être plus aisément couverts contre le risque de taux d'intérêt. Les plus-values réalisées en 2012, pour autant qu'elles ne soient pas distribuées, constituent des réserves qui pourraient soutenir les rendements ces prochaines années.