

B. Politique macroprudentielle

Les activités menées par la Banque au titre de son mandat macroprudentiel ont pour objectif de garantir la stabilité financière dans son ensemble. La Banque assume cette responsabilité pour partie en collaboration avec la BCE, à laquelle un certain nombre de compétences en matière de politique macroprudentielle ont été conférées dans le cadre du mécanisme de surveillance unique (MSU).

Au cours de l'année sous revue, la Banque a continué à surveiller les risques liés à l'immobilier résidentiel et a développé de nouvelles mesures afin de répondre aux vulnérabilités constatées. La Banque doit en outre prendre périodiquement un certain nombre de décisions macroprudentielles. Elles consistent à fixer, chaque trimestre, le taux du coussin de fonds propres contracyclique applicable aux expositions de crédit en Belgique et à dresser, chaque année, la liste des banques d'importance systémique nationale. En outre, un nouvel instrument macroprudentiel a été ajouté en 2017 à la liste des instruments à la disposition de la Banque dans le cadre de sa mission de contribution à la stabilité du système financier.

En ce qui concerne l'extension du cadre macroprudentiel, la Banque a poursuivi, au cours de la période sous revue, le développement de son cadre d'évaluation des risques en vue de renforcer le lien entre le large éventail d'informations utilisées dans l'analyse des risques et les options de politique macroprudentielle dont elle dispose. En outre, les analyses d'évolutions plus larges des risques au sein du système financier ont donné lieu à un rapport traitant de la gestion de portefeuille et du système bancaire parallèle en Belgique, ainsi qu'à un rapport présentant un aperçu de l'utilisation des produits financiers dérivés par les banques et entreprises d'assurance belges, des risques qui en découlent et du cadre réglementaire en la matière. Enfin, au cours de l'année sous revue, la Banque a également suivi les risques liés au changement climatique et à la transition vers une économie bas carbone.

1. Immobilier résidentiel

Au cours de ces dernières années, la Banque a suivi de près les risques liés aux évolutions du marché immobilier résidentiel belge ainsi que ceux relatifs aux portefeuilles de crédits hypothécaires des banques, plus particulièrement dans les sous-segments plus risqués. Dans ses analyses, la Banque a notamment observé la progression soutenue des crédits hypothécaires, l'endettement croissant des ménages belges, des signes (encore modérés) d'une potentielle surévaluation des prix de l'immobilier et un certain relâchement des critères d'octroi de crédit. Dans leurs analyses des risques menaçant la stabilité financière en Belgique, l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), le FMI, la BCE et le Comité européen du risque systémique (CERS) ont également attiré l'attention sur les évolutions observées

dans le marché de l'immobilier résidentiel belge. À la fin de 2016, le CERS avait d'ailleurs adressé un avertissement à huit États membres, dont la Belgique, se basant sur une analyse des risques à moyen terme.

En 2016, la Banque avait prorogé d'un an une mesure macroprudentielle prise en 2013⁽¹⁾. Cette mesure, en vigueur jusqu'au 27 mai 2017, prévoyait une augmentation forfaitaire – égale à cinq points de pourcentage – des coefficients de pondération de risque applicables aux emprunts hypothécaires belges pour lesquels les exigences de fonds propres sont calculées au moyen de modèles internes.

(1) Cette mesure est initialement entrée en vigueur par la voie d'un règlement de la Banque approuvé par arrêté royal du 8 décembre 2013, puis mise en œuvre en 2014 pour une période de deux ans en vertu de l'article 458 du CRR.

Au cours du premier semestre de 2017, au vu de la persistance des différentes vulnérabilités, la Banque avait souhaité prendre une nouvelle mesure, assurant une continuité avec la précédente mesure entre-temps venue à expiration, tout en visant également les sous-segments d'emprunts plus risqués. Cette mesure poursuivait le double objectif de renforcer la robustesse du secteur bancaire face à d'éventuels chocs sur le marché hypothécaire et de décourager la prise de risques excessifs. En effet, confrontés à des évolutions moins favorables sur le marché résidentiel belge, les segments plus risqués des portefeuilles de crédits hypothécaires pourraient être une source de pertes sur créances plus élevées que ce que les banques avaient escompté.

Le gouvernement n'a pas entériné cette proposition de la Banque par voie d'arrêté royal mais lui a demandé en juin de procéder à une nouvelle analyse de risque et, dans le même temps, de prolonger la mesure qui avait expiré en mai. La Banque a dès lors émis une recommandation aux banques concernées afin qu'elles continuent d'appliquer cette mesure et s'est engagée à fournir pour la fin d'octobre une nouvelle analyse concernant le marché immobilier résidentiel.

Cette analyse a montré que les vulnérabilités observées par le passé ne s'étaient pas résorbées (cf. la section 3.3. de la partie « Développements économiques et financiers » du Rapport). La croissance des crédits hypothécaires est restée supérieure à 5 %, sur une base annuelle, depuis juillet 2015 et, en conséquence, le taux d'endettement des ménages s'est approché de 60 % du PIB en 2017, un niveau à présent supérieur à la moyenne de la zone euro. La croissance des prix de l'immobilier résidentiel observée au cours de ces dernières décennies ne s'est pas interrompue et différents indicateurs suggèrent une certaine surévaluation de ces prix. La forte croissance de l'endettement hypothécaire a notamment reflété la part importante, dans la production récente de crédits hypothécaires, de prêts caractérisés par des niveaux élevés du ratio loan-to-value, qui rapporte le montant du crédit hypothécaire à la valeur du bien financé, et du ratio debt-service-to-income, qui rapporte l'apurement mensuel de dette au revenu de l'emprunteur. En outre, la dynamique favorable observée par le passé en matière de resserrement des conditions d'octroi de crédit semble avoir touché à sa fin, et, récemment, un nouveau relâchement de ces conditions a même été observé. Enfin, les marges commerciales prises par les banques continuent de diminuer, ce qui pourrait indiquer que la concurrence sur le marché les pousse à ne pas tenir suffisamment compte des risques précités dans leur tarification.

Sur la base de cette analyse, la Banque est donc d'avis qu'une nouvelle mesure, plus stricte et plus ciblée que la mesure venue à expiration, reste nécessaire, d'une part

pour assurer le maintien de la résilience des banques et, d'autre part pour limiter l'accumulation excessive de risques systémiques. La Banque estime qu'un montant en capital d'environ 1,4 milliard d'euros devrait être mobilisé par les banques belges pour pouvoir absorber de potentiels chocs importants sur le marché immobilier résidentiel belge.

La Banque a étudié différentes options et a opté parmi celles-ci pour une mesure à deux composantes⁽¹⁾. La nouvelle mesure proposée comprendrait tout d'abord une composante linéaire, c'est-à-dire visant tous les prêts de manière identique, assurant de la sorte une continuité avec la précédente mesure. Cette composante linéaire correspondrait à un relèvement de cinq points de pourcentage de la pondération de risque calculée selon des modèles internes. Une deuxième composante, plus ciblée, serait appliquée en fonction du risque moyen du portefeuille de chaque banque, à l'aide d'un multiplicateur. Dans ce cas, la pondération de risque initiale (microprudentielle) serait multipliée par un facteur 1,33. De telle sorte, les banques présentant un portefeuille de crédits hypothécaires plus risqué, et donc contribuant plus fortement au risque systémique, se verraient infliger une exigence de fonds propres proportionnellement plus importante.

Prises ensemble, les deux composantes conduiraient à la formation d'un coussin d'environ 1 500 millions d'euros constitué de fonds propres de base de catégorie 1 (*common equity Tier 1 capital*, CET1). Cela correspondrait à une hausse de la pondération de risque moyenne des crédits hypothécaires belges de 10 à 18 % (augmentation de 5 % due à la première composante et de 3 % due à la seconde composante), un ratio qui serait légèrement supérieur à la moyenne européenne.

Cette mesure a été soumise à la BCE dans le contexte de l'article 5 du règlement relatif au mécanisme de surveillance unique (règlement MSU⁽²⁾), et la procédure auprès des différentes institutions européennes compétentes, telle que prescrite par l'article 458 du règlement sur les exigences de fonds propres (CRR⁽³⁾), est actuellement en cours. En cas de non-objection des institutions européennes, la mesure entrerait en vigueur au cours du deuxième trimestre de 2018, après approbation par le gouvernement belge d'un nouvel arrêté royal.

(1) Cf. le communiqué de presse de la Banque du 21 novembre: « La Banque nationale entend renforcer la résistance des banques belges aux éventuels problèmes relatifs aux crédits hypothécaires et aux chocs immobiliers ».

(2) Règlement (UE) n° 1024/2013 du Conseil du 15 octobre 2013 confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de surveillance prudentielle des établissements de crédit.

(3) Règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012.

2. Coussin de fonds propres contracyclique

Chaque trimestre, la Banque doit fixer le taux du coussin de fonds propres contracyclique (*countercyclical capital buffer*, CCyB) applicable aux expositions de crédit sur des contreparties établies sur le territoire belge. Le CCyB vise à favoriser la soutenabilité de l'octroi de crédit au cours de l'ensemble du cycle en accroissant la capacité de résistance des établissements lorsque le risque systémique cyclique augmente (par exemple, en cas de croissance excessive du crédit). Une large palette d'informations, incluant une vaste gamme d'indicateurs considérés comme pertinents pour signaler la hausse des risques systémiques cycliques⁽¹⁾, sont utilisées. Ni les évolutions en matière de crédit, même si elles témoignent d'un certain dynamisme dans l'octroi de prêts aux sociétés non financières et aux ménages belges, ni les autres indicateurs utilisés ne montraient toutefois un accroissement des risques systémiques au cours de l'année sous revue. Telle est la raison pour laquelle le taux de coussin contracyclique applicable aux expositions de crédit sur des contreparties établies sur le territoire belge a été maintenu à 0 % au cours de cette période. La décision concernant le taux de coussin contracyclique est à chaque fois présentée à la BCE et est publiée chaque trimestre sur le site internet de la Banque, en même temps qu'une sélection d'indicateurs-clés.

Par ailleurs, les banques belges doivent appliquer les taux de coussin imposés par les autorités étrangères à leurs expositions de crédit dans ces pays. Le tableau ci-dessous

fournit un aperçu des taux de coussin contracyclique présents et à venir. En réponse à la recommandation du CERS relative à la reconnaissance et à la fixation de taux de coussin contracyclique pour les expositions sur pays tiers, la Banque a recensé au cours de l'année sous revue trois pays tiers dans lesquels ces expositions étaient significatives (les États-Unis, la Suisse et la Turquie) et a défini un cadre de suivi des risques systémiques cycliques dans ces pays.

3. Banques d'importance systémique nationale

Au cours du quatrième trimestre de l'année sous revue, se basant sur la méthodologie de l'Autorité bancaire européenne (ABE), la Banque a confirmé la liste de huit banques d'importance systémique nationale (*domestic systemically important banks*, D-SIB ou « autres EIS »)⁽²⁾ belges établie en 2016. Ce faisant, BNP Paribas Fortis, Groupe KBC, Belfius Banque, ING Belgique, Euroclear, Bank of New York Mellon (BNYM), Argenta et AXA Bank Belgium conservent leur statut d'autre EIS.

Les six premières banques ont été automatiquement désignées en tant qu'autres EIS sur la base de la note quantitative

(1) Cf. « Choix stratégiques pour la fixation du taux de coussin contracyclique en Belgique » (www.nbb.be).

(2) Dans la législation européenne, les D-SIB sont dénommées « autres établissements d'importance systémique » ou « autres EIS » (*other systemically important institutions*, O-SII).

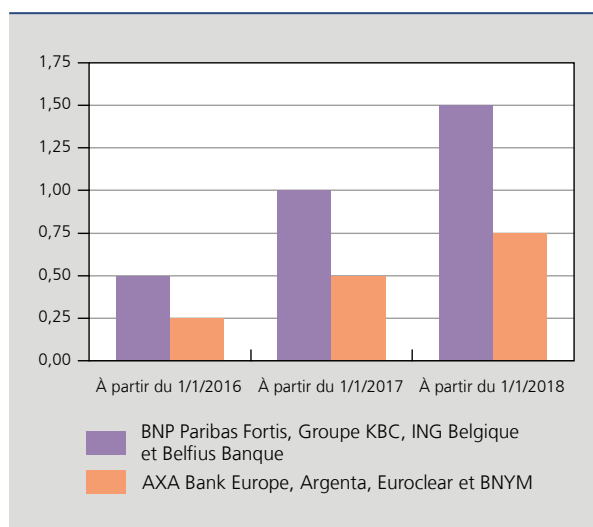
TABLEAU 21 TAUX DE COUSSIN CONTRACYCLIQUE IMPOSÉS PAR DES AUTORITÉS ÉTRANGÈRES (pourcentages)

Pays	Taux de coussin actuel		Taux de coussin futur	
	Taux	Entrée en vigueur	Taux	Entrée en vigueur
Hong Kong	1,875	01-01-2018	2,50	01-01-2019
Islande	1,25	01-11-2017	inchangé	
Lituanie			0,50	31-12-2018
Norvège	2,00	31-12-2017	inchangé	
Royaume-Uni			0,50	27-06-2018
			1,00	28-11-2018
Slovaquie	0,50	01-08-2017	1,25	01-08-2018
Suède	2,00	19-03-2017	inchangé	
Tchéquie	0,50	01-01-2017	1,00	01-07-2018
			1,25	01-01-2019

Sources: BRI, CERS.

GRAPHIQUE 86 NIVEAU DE LA SURCHARGE DE FONDS PROPRES POUR LES AUTRES EIS BELGES

(pourcentages des actifs pondérés par les risques)



Source : BNB.

d'importance systémique qu'elles ont obtenue⁽¹⁾. Argenta et AXA Bank Belgium ont été qualifiées d'autres EIS en fonction d'informations fournies par des indicateurs complémentaires. Les indicateurs complémentaires pris en considération sont la part des banques dans les dépôts et les prêts en Belgique. Le choix de ces indicateurs supplémentaires est justifié par le fait que les indicateurs de portée nationale sont considérés comme étant plus appropriés pour désigner les établissements nationaux d'importance systémique que ne le sont les indicateurs de portée européenne ou mondiale.

Les surcharges de fonds propres annoncées en 2015 pour ces autres EIS restent d'application⁽²⁾. Les coûts économiques et sociaux élevés qui iraient de pair avec la défaillance de ces établissements motivent la volonté d'accroître leur résistance au moyen d'exigences de fonds propres complémentaires. En 2018, la surcharge de fonds propres s'élève à 0,75 % des actifs pondérés par les risques pour Argenta, AXA Bank Belgium, BNYM et Euroclear, et à 1,5 % pour Belfius Banque, BNP Paribas Fortis, ING Belgique et au Groupe KBC⁽³⁾.

4. Instrument macroprudentiel portant sur une exigence de financement

Au cours de l'année sous revue, un nouvel instrument macroprudentiel a été ajouté à la liste des instruments à la disposition de la Banque dans le cadre de sa mission de contribution à la stabilité du système financier. Ce nouvel instrument macroprudentiel doit être considéré dans le contexte de la directive sur la résolution et le redressement

des banques (*Bank Resolution and Recovery Directive, BRRD*)⁽⁴⁾ et répond à la nécessité de pouvoir appliquer un renflouement interne⁽⁵⁾ à une entité en cours de résolution sans porter préjudice à la stabilité du système financier.

Chaque établissement doit disposer d'un montant minimum de fonds propres et de dettes éligibles (*Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities, MREL*) pour pouvoir, en cas d'application du renflouement interne, absorber les pertes et effectuer une recapitalisation. Cette exigence minimale est fixée par l'autorité de résolution et doit constituer un montant suffisant à l'usage du renflouement interne, afin que l'établissement puisse, le cas échéant, continuer à exercer ses activités et que la confiance des marchés dans l'établissement soit maintenue. En tout état de cause, l'exigence MREL doit être au moins égale à 8 % du total des passifs pour pouvoir faire appel à un fonds de résolution ou utiliser les instruments publics de stabilisation financière.

Il faut aussi s'assurer, tout particulièrement dans les cas d'événements d'ordre systémique, que le renflouement interne puisse être appliqué sans compromettre la confiance dans le secteur bancaire, si l'on veut préserver la stabilité financière. Le renflouement interne des dettes éligibles se fera en tenant compte du rang des créances. La confiance dans le secteur bancaire pourrait être écornée si les dépôts venaient à être entamés par le renflouement interne. Comme le principe d'égalité de traitement des créanciers de même rang doit être respecté, les dépôts ne peuvent être exclus de son champ d'application que si les établissements disposent d'une quantité suffisante d'instruments de niveau inférieur pouvant être sollicités avant les autres pour couvrir les pertes.

Grâce à l'ajout d'un nouvel instrument macroprudentiel, la Banque a la possibilité d'imposer l'obligation de détenir

(1) Cette note est calculée comme étant un agrégat d'indicateurs obligatoires relatifs à la taille, à la complexité, à l'interdépendance et à la substituabilité des banques, assortis de facteurs de pondération fixes. Lorsque la note d'importance systémique d'une banque dépasse un certain seuil, l'établissement est automatiquement considéré comme autre EIS. Les autorités peuvent néanmoins faire usage d'autres indicateurs ou appliquer des facteurs de pondération différents aux indicateurs imposés par l'ABE pour désigner des banques supplémentaires en tant qu'autres EIS.

(2) Cf. la « Publication annuelle concernant la désignation des autres EIS belges et la surcharge de fonds propres à leur imposer (1^{er} décembre 2017) » (www.nbb.be).

(3) Sans préjudice des plafonds prévus par l'article 1455 de l'annexe IV de la loi bancaire belge.

(4) Directive 2014/59/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 établissant un cadre pour le redressement et la résolution des établissements de crédit et des entreprises d'investissement et modifiant la directive 82/891/CEE du Conseil ainsi que les directives du Parlement européen et du Conseil 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE et 2013/36/UE et les règlements du Parlement européen et du Conseil (UE n° 1093/2010 et (UE) n° 648/2012).

(5) L'instrument de renflouement interne (*bail-in*) consiste en un mécanisme par lequel les pertes d'un établissement en cours de résolution sont absorbées, l'établissement étant ensuite recapitalisé par l'amortissement ou la conversion d'instruments de fonds propres et d'autres passifs éligibles. La dépréciation et/ou conversion est opérée dans la mesure du possible selon le rang prévu par les procédures d'insolvabilité habituelles. Les pertes doivent être supportées en premier lieu par les actionnaires, suivis des détenteurs de fonds propres supplémentaires de catégorie 1, puis de fonds propres de catégorie 2, des autres créanciers subordonnés, et, enfin, des créanciers d'autres passifs éligibles.

suffisamment d'instruments de rang inférieur. En effet, la Banque est désormais habilitée, en sa qualité d'autorité macroprudentielle, à imposer une exigence de financement comprenant : a) des fonds propres de base de catégorie 1 (CET1) ou des fonds propres supplémentaires de catégorie 1 ou de catégorie 2, b) des dettes subordonnées, c) des créances telles que visées à l'article 389/1, 2°, de la loi du 25 avril 2014, dites *Non-Preferred Senior* (cf. le chapitre C de la partie « Réglementation et contrôle pruden­tiels ») et, le cas échéant, d) d'autres dettes éligibles pour l'application du renflouement interne. Cette exigence peut être imposée à titre individuel pour l'ensemble des établissements de crédit ou des sociétés de bourse ou pour une sous-catégorie d'entre eux, et sur une base individuelle ou consolidée pour les holdings financiers, les holdings financiers mixtes ou les holdings mixtes. Il appartient également à la Banque, en tant qu'autorité macroprudentielle, de déterminer la méthode de calcul de l'exigence de financement minimale et la part respective des sources de financement de cette exigence minimale visées aux points a) à d).

Cet instrument macroprudentiel ne remplace d'aucune façon l'exigence microprudentielle MREL imposée aux établissements mais en constitue un complément. Si la

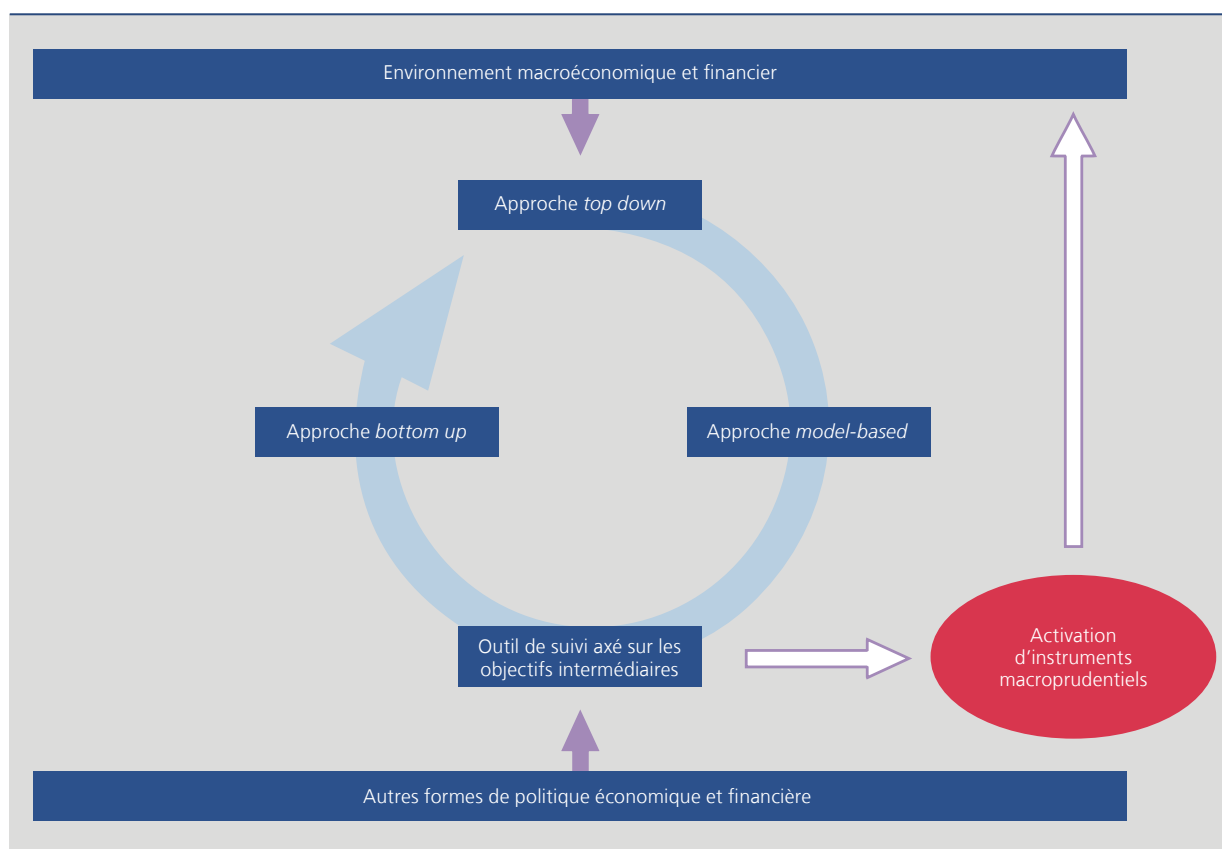
Banque devait décider d'activer ce nouvel instrument, elle devrait, dans tous les cas, le notifier au CERS et à la BCE avant l'adoption de la mesure, comme pour l'application des autres instruments macroprudentiels.

5. Extension du cadre macroprudentiel

Le CERS a publié, au premier trimestre de l'année sous revue, un rapport d'évaluation sur le suivi par les États membres de sa recommandation du 4 avril 2013 portant sur les objectifs intermédiaires et les instruments de politique macroprudentielle⁽¹⁾. Dans cette recommandation, le CERS recense quatre objectifs intermédiaires pour la politique macroprudentielle dans le secteur bancaire. Ces objectifs intermédiaires servent de spécifications quantifiables et opérationnelles à la mission de maintien de la stabilité financière en tant qu'objectif ultime de la politique macroprudentielle. Le cadre macroprudentiel de la Banque a été jugé pleinement conforme à la recommandation.

(1) Cf. « Recommandations du Comité européen du risque systémique du 4 avril 2013 sur les objectifs intermédiaires et les instruments de la politique macroprudentielle (CERS/2013/1) » et « ESRB Recommendation on intermediate objectives and instruments of macro-prudential policy (ESRB/2013/1): Follow-up – Summary Compliance Report » (www.esrb.europa.eu).

GRAPHIQUE 87 EXTENSION DU CADRE D'ÉVALUATION MACROPRUDENTIEL DE LA BANQUE



Source : BNB.

TABEAU 22 OBJECTIFS INTERMÉDIAIRES DE LA POLITIQUE MACROPRUDENTIELLE DANS LE SECTEUR BANCAIRE ET INSTRUMENTS MACROPRUDENTIELS À LA DISPOSITION DE LA BANQUE⁽¹⁾

Objectif intermédiaire	Catégorie	Instruments
Atténuer et prévenir une expansion du crédit et un endettement excessifs (effet de levier)	Fonds propres	Coussin de fonds propres contracyclique, exigences de fonds propres sectorielles (immobilier, expositions intra-financières), coussin de fonds propres pour le risque systémique, ratio de levier
	Limites de prêt	Recommandation visant à limiter les ratios <i>loan-to-value</i> ou <i>debt-service-to-income</i> , restrictions en matière de grandes expositions
Atténuer et prévenir une transformation de maturité et de liquidité excessive (asymétrie d'échéances et illiquidité de marché)	Liquidité	Ratio net de financement stable, ratio de couverture de liquidité
Limiter la concentration des expositions directes et indirectes	Fonds propres	Exigences de fonds propres sectorielles (immobilier, expositions intra-financières), coussin de fonds propres pour le risque systémique, ratio de levier
	Limites de prêt	Recommandation visant à limiter les ratios <i>loan-to-value</i> ou <i>debt-service-to-income</i> , restrictions en matière de grandes expositions
Limiter l'impact systémique d'incitations décalées afin de réduire l'aléa moral	Fonds propres	Coussin de fonds propres pour les établissements d'importance systémique mondiale et les autres établissements d'importance systémique, coussin de fonds propres pour le risque systémique, ratio de levier
	Liquidité	Ratio net de financement stable, ratio de couverture de liquidité

Source : BNB.

(1) Le tableau se limite aux principaux instruments de la Banque dans les différentes catégories. Un certain nombre d'instruments (par exemple, les exigences de fonds propres sectorielles, le coussin pour le risque systémique) peuvent être utilisés pour atteindre plusieurs objectifs intermédiaires.

La Banque a néanmoins continué à développer son cadre d'évaluation des risques au cours de l'année sous revue. Plus précisément, sur la base des données utilisées dans le cadre d'évaluation des risques⁽¹⁾, une liste d'indicateurs a été établie pour les quatre objectifs intermédiaires de la politique macroprudentielle dans le secteur bancaire. Les indicateurs couvrent l'accumulation des risques dans les établissements financiers (banques, entreprises d'assurance et autres établissements financiers), le secteur privé non financier (ménages et sociétés non financières), les marchés financiers et le marché de l'immobilier. En outre, pour chaque objectif intermédiaire ont été recensés des indicateurs qui peuvent signaler la matérialisation de tels risques et, le cas échéant, la nécessité de relâcher certaines mesures macroprudentielles.

L'objectif de cette extension du cadre d'évaluation des risques est de renforcer le lien entre le large éventail d'informations utilisées dans l'analyse des risques et les options de politique macroprudentielle dont dispose la Banque. Plus précisément,

l'outil de suivi axé sur les objectifs intermédiaires simplifie le recensement des options de politique appropriées pour réduire les risques décelés. Le choix des instruments les plus appropriés requiert de lier les instruments et leur mécanisme attendu de transmission aux risques sous-jacents et aux objectifs de la politique macroprudentielle⁽²⁾.

6. Suivi du secteur bancaire parallèle et de la gestion de portefeuille

Le rapport de 2016 du *High Level Expert Group* (HLEG) sur l'avenir du secteur financier belge⁽³⁾ formule une série

(1) Les analyses des risques macroprudentiels de la Banque reposent sur une approche descendante (*top down*), une approche ascendante (*bottom up*) et une évaluation modélisée (*approche model-based*) (cf. le Rapport macroprudentiel 2016 de la Banque).

(2) Cf. « Le cadre belge de la politique macroprudentielle dans le secteur bancaire » (www.nbb.be).

(3) « L'avenir du secteur financier belge », rapport du High Level Expert Group (HLEG) institué à l'initiative du ministre belge des Finances, 13 janvier 2016.

de recommandations visant à renforcer la résilience et la compétitivité du secteur financier belge, afin qu'il puisse continuer à contribuer à la croissance durable de l'économie belge. C'est dans ce contexte qu'il a été demandé aux autorités de contrôle belges de présenter en 2017 un rapport au ministre des Finances sur les risques liés au secteur bancaire parallèle (*shadow banking*) et à ses interconnexions avec d'autres secteurs (financiers) en Belgique, et en particulier sur les risques systémiques liés au développement du secteur de la gestion de portefeuille en Belgique.

En réponse à cette question, la Banque et la FSMA ont présenté puis publié au troisième trimestre de l'année sous revue un rapport conjoint sur la gestion de portefeuille et le système bancaire parallèle en Belgique⁽¹⁾. La taille de ces secteurs en Belgique, qui se chevauchent mais diffèrent, peut être définie et mesurée de plusieurs manières. Un premier objectif important du rapport est donc de définir le concept de *shadow banking*, de délimiter ce secteur bancaire parallèle et celui de la gestion de portefeuille en Belgique, puis de clarifier les relations mutuelles entre les deux.

La gestion de portefeuille fait référence à la partie du système financier qui gère des actifs financiers pour le compte d'investisseurs, soit en gestion collective de fonds d'investissement, soit en gestion discrétionnaire de portefeuilles d'investisseurs individuels, soit encore en fournissant des conseils en placement. Selon la manière dont est considéré le caractère belge des activités, la taille de ce secteur peut être décrite de plusieurs façons. Ainsi, à la fin de 2016, la valeur nette d'inventaire des fonds d'investissement de droit belge s'élevait à 144 milliards d'euros, et les Belges détenaient des parts de fonds étrangers pour un montant de 189 milliards d'euros. Les gestionnaires de portefeuille belges géraient 248 milliards d'euros d'actifs, tant en gestion collective (fonds belges et étrangers) qu'en gestion discrétionnaire. Enfin, les banques belges étaient actives dans le secteur pour un montant de 531 milliards d'euros, tant en gestion de leurs actifs propres (via un gestionnaire de portefeuille belge ou étranger dont elles sont propriétaires, ou de par leurs propres activités bancaires privées et institutionnelles), qu'en distribution de fonds de tiers.

L'expression *shadow banking* fait quant à elle référence à une modalité d'intermédiation de crédit sans la participation des entités et activités du système bancaire ordinaire. La délimitation de ce secteur pour la Belgique s'opère, dans le rapport, selon deux méthodologies différentes, à savoir celle du Conseil de stabilité financière (*Financial Stability Board*, FSB) et celle de l'ABE. L'indicateur étroit du FSB prend comme base l'ensemble de l'intermédiation financière non bancaire pour ensuite la réduire aux

opérations d'intermédiation financière non bancaire qui sont effectuées par des entités situées hors du périmètre de consolidation prudentiel d'un groupe bancaire et qui entraînent des risques de type bancaire pour le système financier. Ce faisant, il en ressort un montant de 128 milliards d'euros (30 % du PIB), qui se compose de fonds monétaires et autres à l'exclusion des fonds d'actions (111 milliards d'euros de chevauchement avec le secteur de la gestion de portefeuille), d'autres intermédiaires financiers tels que les sociétés de crédit-bail et d'affacturage et les entreprises de crédit commercial et hypothécaire à l'exception de celles qui sont consolidées dans un groupe bancaire (7 milliards d'euros), et de véhicules de titrisation à l'exception des titrisations figurant sur les bilans de banques belges (10 milliards d'euros). Selon la méthodologie de l'ABE, le chevauchement entre le secteur de la gestion de portefeuille et le secteur bancaire parallèle est sensiblement moins important, étant donné que cette méthodologie ne considère comme entités bancaires parallèles que les fonds monétaires et les fonds d'investissement alternatifs (FIA)⁽²⁾ qui ont un effet de levier de plus de 300 % ou qui octroient ou achètent des prêts. En conséquence, le secteur bancaire parallèle belge ne représente au total que 19,4 milliards d'euros (5 % du PIB) selon cette approche.

Le secteur de la gestion de portefeuille et le secteur bancaire parallèle font partie d'un système financier axé davantage sur le marché, où une partie de l'intermédiation financière a lieu en dehors du secteur bancaire. Cette modalité de financement offre une alternative précieuse au financement bancaire et crée ainsi une plus grande diversité de sources de crédit et de possibilités de placement pour les investisseurs. En revanche, elle est susceptible d'engendrer des risques systémiques, en particulier lorsqu'elle est liée à des activités bancaires, telles que la transformation de liquidités et d'échéances et/ou la création de crédit et d'effets de levier, et peut soulever des points d'attention en matière de protection des investisseurs.

Pour la partie du secteur bancaire parallèle qui chevauche le secteur de la gestion de portefeuille, c'est le risque de liquidité, et en particulier le risque de rachats soudains et massifs, qui constitue le risque principal. Ce risque, qui vient de ce que la majorité de ces fonds sont *open-ended* et comportent donc un nombre variable de parts (fonds à capital variable)⁽³⁾,

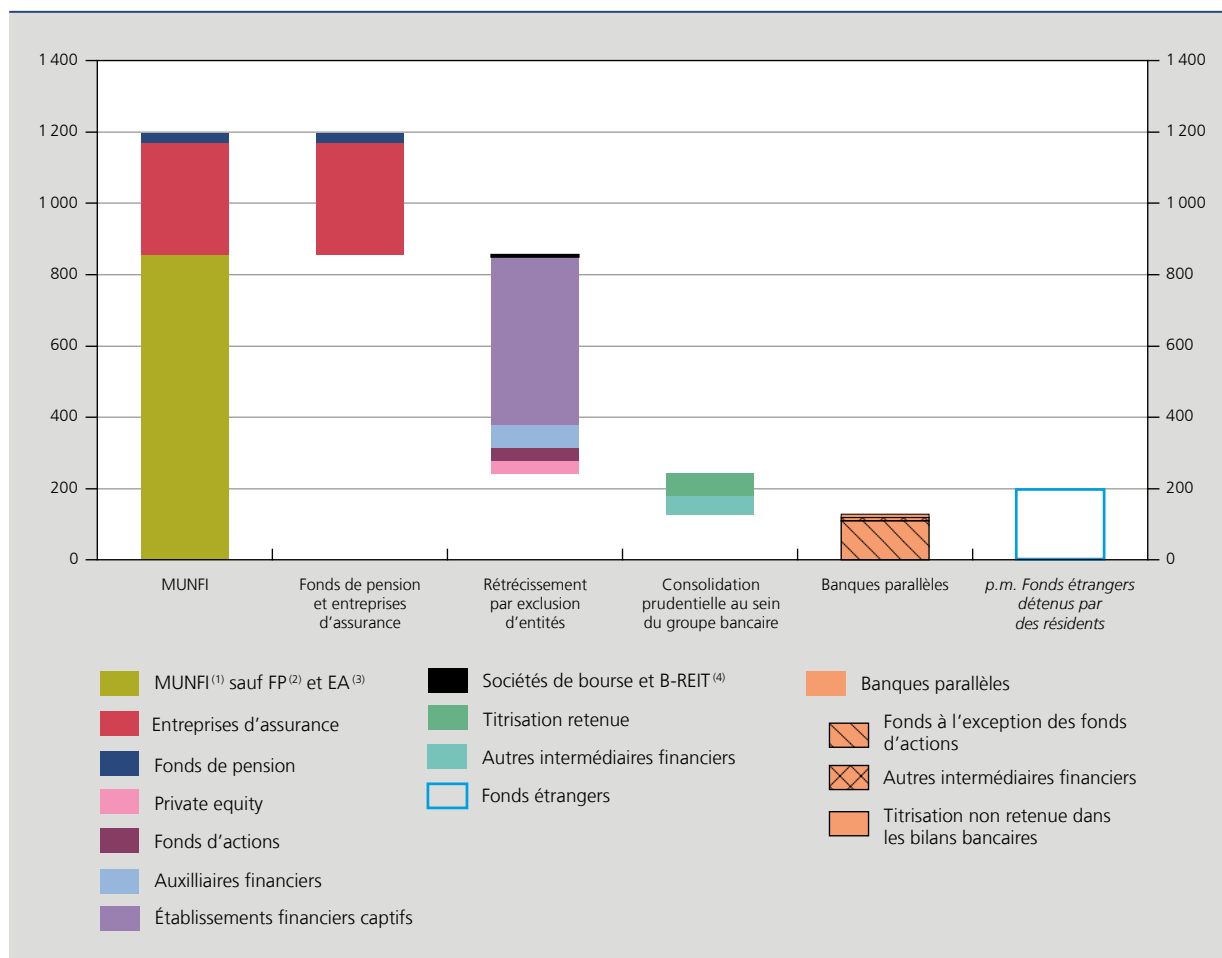
(1) « Report on Asset management and Shadow banking », septembre 2017 (www.nbb.be).

(2) Les fonds d'investissement alternatifs sont des fonds qui ne sont pas couverts par le régime européen des OPCVM (organismes de placement collectif en valeurs mobilières). Il s'agit généralement de fonds qui investissent dans des stratégies alternatives, tels que les *hedge funds*, les fonds de *private equity* et les fonds immobiliers.

(3) Un fonds à capital variable (également appelé fonds *open-ended*) est un fonds d'investissement qui offre la possibilité d'émettre ou de retirer des participations. Les personnes investissant dans ces fonds peuvent facilement y entrer ou en sortir et de nombreux fonds *open-ended* permettent des rachats quotidiens.

GRAPHIQUE 88 DÉLIMITATION DU SECTEUR BANCAIRE PARALLÈLE BELGE SELON L'INDICATEUR ÉTROIT DU FSB

(à la fin de 2016, en milliards d'euros)



Source : BNB.

(1) MUNFI (Monitoring Universe of Non-bank Financial intermediation) : intermédiation financière non bancaire.

(2) FP : fonds de pension.

(3) EA : entreprises d'assurance.

(4) B-REIT : real estate investment trusts belges.

est toutefois déjà absorbé en partie par la réglementation en vigueur et celle en préparation concernant, entre autres, la diversification des actifs et des passifs et les instruments de gestion de liquidité. Il convient de noter dans ce contexte que le secteur de la gestion de portefeuille et le secteur bancaire parallèle, contrairement à leur connotation parfois négative et à l'idée qu'ils échapperaient à tout cadre réglementaire, sont dûment soumis à des exigences réglementaires, fût-ce selon des modalités différentes du régime applicable aux établissements financiers tels que les banques.

En plus des risques induits par voie directe, le secteur de la gestion de portefeuille et le secteur bancaire parallèle peuvent également engendrer des risques (systémiques) de manière indirecte, notamment de par leurs interconnexions avec d'autres établissements financiers et avec

l'économie réelle. Ces interconnexions, qui peuvent prendre la forme de dettes et de créances tant contractuelles que non contractuelles, sont plutôt limitées pour les ménages et les sociétés non financières (par exemple, les investissements dans des fonds). Pour les établissements financiers, cependant, elles s'avèrent plus importantes et plus complexes, en particulier lorsqu'il s'agit d'interconnexions intra-conglomérales. Cependant, il convient également de noter que, spécifiquement pour la Belgique, l'on n'a pas constaté de points d'attention supplémentaires de nature systémique par rapport à ceux qui ont déjà été observés au niveau international.

Sur la base des analyses réalisées, le rapport formule une série de recommandations en matière de politiques à adopter pour le suivi des risques systémiques dans le

secteur de la gestion de portefeuille et le secteur bancaire parallèle. Premièrement, il y a lieu de mettre sur pied un échange d'informations plus approfondi entre les autorités compétentes et de prendre des initiatives permettant un meilleur reporting par les entités bancaires parallèles concernées, afin de permettre une délimitation et un contrôle plus adéquats de ce secteur. Deuxièmement, il convient d'instaurer un suivi périodique du secteur bancaire parallèle belge. Dans ce contexte, la Banque et la FSMA s'engagent à procéder à une actualisation annuelle des statistiques et, dans la mesure du possible, à affiner et à ajouter des données et analyses. Compte tenu du caractère international du secteur bancaire parallèle, cet exercice s'inscrira en outre dans le cadre des activités des autorités internationales (comme le FSB et l'OICV, l'Organisation internationale des commissions de valeurs) en matière de suivi, d'évaluation des risques et de mise en œuvre des politiques. La Banque et la FSMA continueront donc à contribuer à ces activités internationales.

Par ailleurs, deux recommandations plus spécifiques ont été formulées au sujet des deux principaux risques détectés dans le rapport. En ce qui concerne le risque de liquidité des fonds *open-ended*, la FSMA poursuivra ses efforts pour s'assurer que les gestionnaires de fonds surveillent correctement leurs risques de liquidité, et mettra des outils de gestion des risques de liquidité à la disposition de tous les fonds d'investissement belges. En ce qui concerne les risques liés aux interconnexions intra-conglomérales, et plus particulièrement celles résultant d'obligations non contractuelles (*step-in risk*), la surveillance de l'adéquation de la gestion des risques au sein des conglomérats financiers doit être encore renforcée et étendue.

7. Rapport sur les produits dérivés

Dans le rapport du HLEG précité sur l'avenir du secteur financier belge, les autorités de surveillance belges étaient également invitées à présenter au gouvernement avant la fin de l'année sous revue un rapport sur l'évolution de l'utilisation des produits financiers dérivés au sein du système financier belge et sur les risques systémiques qui en découlent. En décembre de l'année sous revue, la Banque a donc remis au ministre des Finances son rapport comprenant une analyse de l'utilisation des produits financiers dérivés par les banques et les entreprises d'assurance belges et des risques qui y sont liés, ainsi qu'un aperçu du nouveau cadre réglementaire instauré après la crise financière.

Le rapport offre d'abord une description générale des caractéristiques des différents types de produits financiers dérivés et des fins auxquelles ils peuvent

être utilisés par les établissements financiers. Plus précisément, les produits financiers dérivés peuvent être utilisés pour couvrir des risques (*hedging*), dans le cadre d'activités de marché et de services aux clients, ainsi que pour prendre des positions afin de tirer profit de différences constatées ou anticipées entre prix d'achat et de vente ou d'autres fluctuations de cours ou de taux d'intérêt. Dans la foulée, le rapport expose les mécanismes par lesquels l'utilisation de produits dérivés peut entraîner des risques systémiques. Les produits dérivés peuvent exposer les contreparties à un large éventail de risques, même lorsqu'ils sont utilisés à des fins de couverture. Les risques systémiques relatifs à l'utilisation de produits dérivés peuvent résulter notamment de la concentration sectorielle de positions détenues par un ensemble d'établissements financiers au moyen de produits dérivés, et de l'interdépendance entre les établissements financiers induite par leurs transactions mutuelles sur produits dérivés.

Le rapport décrit ensuite les évolutions instaurées par le cadre réglementaire dans le sillage de la crise financière qui concernent directement ou indirectement les produits dérivés: les modifications du cadre réglementaire de Bâle III, l'adoption du cadre Solvabilité II pour les entreprises d'assurance, l'entrée en vigueur du règlement européen sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux (*European Market Infrastructure Regulation*, EMIR), la proposition de réglementation européenne concernant le cadre de redressement et de résolution des contreparties centrales (*central counterparties*, CCP), et la BRRD.

Enfin, le rapport puise dans les données transmises à l'autorité de contrôle pour analyser l'évolution de l'utilisation des produits dérivés par les banques et entreprises d'assurance belges. Pour ce qui est de la nature des produits, ce sont les swaps de taux d'intérêt qui représentent la part la plus importante des produits financiers dérivés utilisés, tant pour les banques que pour les entreprises d'assurance belges. L'analyse montre également que les expositions du secteur bancaire belge aux produits dérivés ont fortement diminué depuis la crise financière. Dans le même temps, la baisse des taux d'intérêt depuis la crise a eu une incidence négative importante sur la valeur de marché des expositions des banques belges aux produits dérivés et sur le revenu d'intérêts net sur produits dérivés⁽¹⁾. De manière générale, les entreprises d'assurance recourent beaucoup moins aux produits dérivés que les banques.

(1) Cela s'explique par le fait que les maturités des investissements à l'actif du bilan bancaire sont plus longues que celles du financement au passif de la banque. Comme un certain nombre de banques se couvraient généralement contre les hausses de taux d'intérêt, la forte baisse des taux au cours de ces dernières années a entraîné des pertes sur les produits dérivés (swaps de taux d'intérêt) utilisés pour couvrir ce risque.

Si l'analyse des données recueillies par l'autorité de contrôle permet d'observer certaines tendances dans les activités des banques et des entreprises d'assurance en matière de produits dérivés, les limitations inhérentes à ces données empêchent toutefois d'en dégager toutes les évolutions clés. D'une part, les données détaillées sur les produits dérivés au niveau des transactions, pour lesquelles la législation EMIR requiert désormais un reporting, et qui pourraient fournir des informations sur de nombreux aspects des activités liées aux produits dérivés, ne sont pas encore pleinement exploitables. D'autre part, comme une large part des opérations sur produits dérivés est désormais compensée par les contreparties centrales, la disponibilité de données détaillées ne signifie pas pour autant que les autorités sont à même de se faire du système une idée complète qui couvre les contreparties de part et d'autre des opérations compensées de manière centralisée. L'importance systémique des contreparties centrales, qui découle naturellement de l'exigence EMIR de compensation centrale pour les produits dérivés standardisés, souligne la nécessité d'établir un cadre de recouvrement et de résolution efficace pour ces contreparties centrales, comme cela est actuellement discuté en Europe.

Le rapport met en évidence certains points d'attention importants concernant les politiques à adopter. Premièrement, bien que l'utilisation de produits dérivés ait diminué et que la couverture de certains risques par des produits dérivés soit susceptible de réduire ces risques, leur utilisation peut également entraîner de nouveaux risques et de fortes fluctuations du revenu des établissements financiers. Compte tenu de la nature très complexe et technique des produits dérivés, il importe par ailleurs que les établissements financiers disposent de structures de gestion des risques adéquates, afin que les organes dirigeants de ces établissements puissent se faire une idée générale de l'utilisation des produits financiers dérivés au sein de l'établissement, et procéder ainsi à une évaluation précise des risques qui y sont liés.

8. Risques liés au changement climatique et à la transition vers une économie bas carbone

À la suite notamment de l'accord global dégagé lors de la Conférence de Paris sur les changements climatiques (COP21), l'incidence potentielle du changement climatique et de la transition à terme vers une économie bas carbone sur la stabilité financière a récemment gagné en attention. Dans un rapport de 2017, le FSB mentionnait que le montant d'actifs financiers sujets à des risques climatiques directs ou de transition se situait, selon

différentes études, entre 4 et 43 billions de dollars. Si ces estimations restent imprécises au vu notamment de la longueur de l'horizon à considérer, elles rendent toutefois compte de l'importance potentielle de ces risques.

La catégorisation des différents risques auxquels le secteur financier est exposé au vu du changement climatique et de la transition vers une économie bas carbone est communément acceptée au niveau international. Les risques directs concernent principalement le passif des assureurs non-vie et l'augmentation potentielle des charges de sinistres faisant suite à des conditions climatiques extrêmes, mais également les expositions à des contreparties situées dans les régions du monde considérées comme étant les plus vulnérables au changement climatique. Les risques dits de transition concernent notamment les expositions aux secteurs les plus consommateurs d'énergies fossiles et/ou les plus vulnérables en cas de transition énergétique abrupte, y compris le secteur de l'immobilier. La transition vers une économie bas carbone entraîne également le développement d'instruments financiers dits verts (*green finance*). Ces instruments peuvent également présenter des risques de crédit, au vu notamment du caractère relativement novateur des activités visées et du caractère de long terme des investissements financés, ou de réputation (par exemple, en cas de non-respect des engagements relatifs au caractère vert du projet) quand ces produits sont émis ou commercialisés par l'intermédiaire d'établissements financiers.

Le suivi des différents risques financiers liés au changement climatique et notamment de leur incidence potentielle sur la stabilité financière constitue un important point d'attention pour la Banque. Les expositions du secteur financier belge aux risques directs sont relativement limitées, à l'exception du secteur de l'assurance non-vie. Les risques indirects pourraient s'avérer plus significatifs. Une mesure plus précise de ces expositions nécessite toutefois un cadre d'analyse plus raffiné que ce que ne permettent les données actuellement disponibles. Ce cadre devra être développé à court terme, en s'inspirant de la méthodologie élaborée et validée au niveau international. Outre les efforts à fournir par les autorités de surveillance, une plus grande publicité des expositions aux risques susmentionnés par l'ensemble des acteurs concernés, y compris non financiers, est souhaitable. Des initiatives telles que celles prises par le FSB dans le cadre de sa « Task Force on Climate-related Financial Disclosures » sont à encourager.

En tout état de cause, il ne semble pas souhaitable d'influencer, par l'intermédiaire de la réglementation, par exemple par la voie d'exigences de fonds propres plus ou

moins élevées pour certains types d'expositions, les choix stratégiques des établissements financiers en matière climatique ou énergétique. Néanmoins, le mandat macro-prudentiel de la Banque est de garantir le maintien de

la stabilité financière en Belgique, et il est donc de son devoir d'assurer un suivi des risques systémiques apparaissant de manière excessive, qu'ils soient liés au changement climatique ou à tout autre facteur.