

1. Évolutions du système financier

1.1 Marchés financiers internationaux

En 2011, le développement marquant sur les marchés financiers internationaux a été l'intensification et la généralisation des préoccupations des investisseurs quant au risque souverain, qui se sont particulièrement manifestées à l'égard de plusieurs pays de la zone euro. Cette nouvelle phase de la crise financière mondiale, qui avait éclaté en 2007 sur fond de craintes de pertes potentielles sur des instruments de crédit structurés bénéficiant d'une

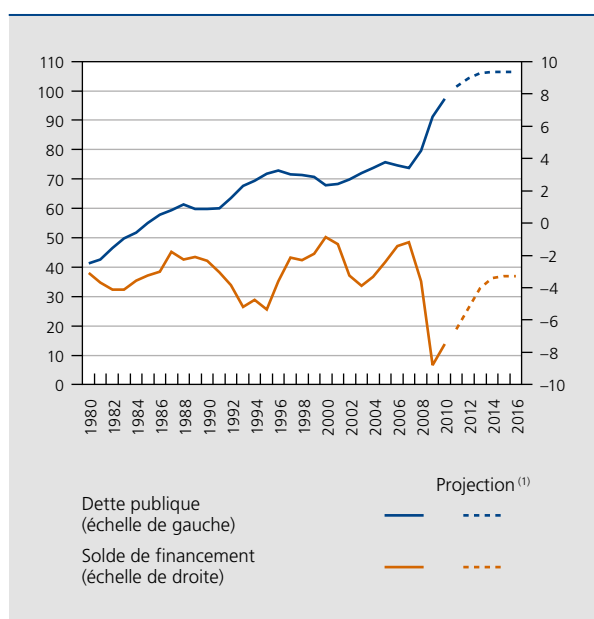
notation élevée et adossés à des prêts hypothécaires américains, a été caractérisée par la remontée de nombreuses primes de risque à des niveaux qui n'avaient plus été atteints depuis les mois ayant suivi la défaillance de la banque d'investissement américaine Lehman Brothers en septembre 2008.

Les inquiétudes des marchés concernant la solidité des finances publiques des économies avancées s'étaient déjà manifestées en 2010. Les mesures budgétaires de soutien au secteur financier et, plus encore, un fort ralentissement de l'activité économique au second semestre de 2008 et en 2009 avaient en effet poussé le déficit moyen au-delà de 8 % du PIB en 2009 dans les économies avancées et occasionné une hausse de la dette publique de près de 18 % du PIB combiné de ces pays entre la fin de 2007 et la fin de 2009. En 2011, ces déficits sont restés élevés. Outre la détérioration des indicateurs fiscaux, la réévaluation, par les marchés financiers, des risques potentiels associés aux dettes publiques de certains États – qui étaient auparavant considérées comme sans risque ou presque – a aussi été alimentée par le sentiment que des contraintes, notamment politiques, empêchaient l'adoption de mesures propres à apaiser les inquiétudes des marchés.

Ainsi, au début d'août 2011, une longue impasse politique aux États-Unis au sujet du relèvement du plafond de la dette publique fédérale n'a pu être débloquée que quelques heures avant que le gouvernement fédéral américain ne se trouve en situation de défaut technique. Dans ce contexte, une grande agence de notation a décidé de dégrader d'un cran la notation des États-Unis de AAA à AA+ (avec une perspective négative), tandis que deux autres agences ont abaissé la perspective de la note des États-Unis de stable à négative. En dépit de ces développements, les rendements des emprunts d'État américains sont restés à un niveau historiquement bas, en ligne avec

GRAPHIQUE 1 SOLDE DE FINANCEMENT ET DETTE DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES DANS LES ÉCONOMIES AVANCÉES

(pourcentages du PIB)



Source : FMI.

(1) Les hypothèses sous-jacentes à cette projection sont détaillées dans le rapport *World Economic Outlook* de septembre 2011, à l'encadré A1 (pp. 172-175).

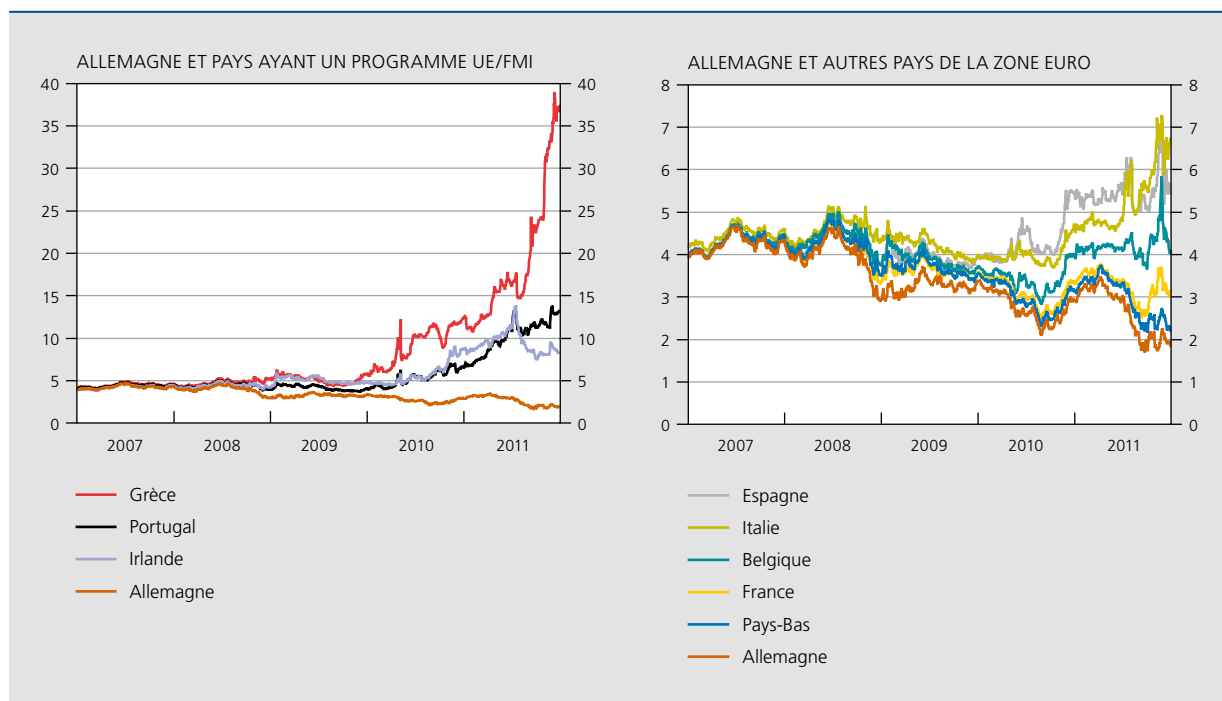
les rendements observés dans d'autres grandes économies avancées bénéficiant d'une notation AAA, comme le Royaume-Uni ou l'Allemagne. Les rendements historiquement bas sur les emprunts de ces pays, bénéficiant d'une demande importante pour des investissements sûrs dans un contexte d'aversion pour le risque sur les marchés financiers, contrastaient avec les taux d'intérêt appliqués aux emprunts de certains États périphériques de la zone euro, où les inquiétudes des marchés quant au risque souverain ont été particulièrement vives.

En 2010, l'aggravation des préoccupations concernant le risque souverain avait déjà entraîné une différenciation de plus en plus marquée des coûts de financement au sein de la zone euro, la Grèce, le Portugal et l'Irlande enregistrant une hausse assez spectaculaire du rendement de leurs emprunts d'État à dix ans par rapport au Bund allemand de même échéance. Comme l'a souligné le Rapport annuel de l'année dernière, ces évolutions défavorables, conjuguées à la dégradation de la notation de plusieurs pays, ont conduit en mai 2010 à l'adoption, par l'Union européenne (UE) et le Fonds monétaire international (FMI), d'un programme d'aide financière de 110 milliards d'euros en faveur de la Grèce et à la mise en place du Mécanisme européen de stabilisation financière. Six mois plus tard, l'Irlande a été forcée par les marchés financiers

de demander un programme d'aide UE/FMI de 85 milliards d'euros. En avril 2011, ce fut au tour du Portugal de solliciter un programme d'aide de 78 milliards d'euros.

Les rendements sur le marché secondaire des emprunts d'État des trois pays bénéficiant d'un programme d'aide financière UE/FMI se sont maintenus à un niveau très élevé tout au long de 2011, laissant ainsi penser que les marchés financiers restaient dubitatifs quant à la possibilité pour ces pays de revenir à un endettement public soutenable sans allègement de la dette, et ce en dépit des programmes d'austérité et de restructuration financés par l'UE et le FMI. Cependant, dans leur évaluation du risque souverain de ces pays, les marchés financiers ont opéré une distinction assez nette entre les trois États, l'Irlande parvenant à regagner partiellement la confiance des marchés grâce à une mise en œuvre résolue de mesures, surtout après le sommet européen du 21 juillet, abaissant le coût de l'aide extérieure octroyée à l'Irlande. En ce qui concerne la Grèce, en revanche, d'importants retards dans la mise en œuvre des mesures, ainsi que de sérieux problèmes structurels dans l'économie, ont contribué à une perte totale de confiance de la part des investisseurs et ont retardé le versement des cinquième et sixième tranches du programme d'aide à la Grèce. La faiblesse des performances économiques et les problèmes

GRAPHIQUE 2 RENDEMENTS DES EMPRUNTS D'ÉTAT À DIX ANS DANS LA ZONE EURO
(données journalières, pourcentages)



Source : Thomson Reuters Datastream.

politiques dans ce pays ont également engendré un nouveau besoin de financement extérieur, rendant nécessaire un deuxième programme d'aide en faveur de la Grèce afin d'éviter un défaut de paiement. Lors des discussions sur les modalités de ce deuxième programme d'aide, qui ont débuté au cours du deuxième trimestre de 2011, plusieurs pays créditeurs ont indiqué qu'une aide extérieure supplémentaire n'était possible que si le secteur privé contribuait également à ce programme. Cette implication du secteur privé devait prendre la forme d'une participation volontaire des créanciers privés à un rééchelonnement des échéances de la dette souveraine grecque par la voie d'un échange de leurs obligations de l'État grec contre de nouveaux titres de dette grecque à plus long terme. Tout en laissant le principal inchangé, cette opération entraînerait néanmoins une perte en valeur actualisée nette de quelque 21 %. Si la contribution du secteur privé au deuxième programme d'aide à la Grèce a constitué une des importantes mesures approuvées lors du sommet européen du 21 juillet, la principale a été l'accord visant à accroître la capacité effective de prêt du Fonds européen de stabilité financière (FESF), noté AAA, à 440 milliards d'euros, en portant le montant total des garanties des États membres de la zone euro à 780 milliards d'euros.

L'adoption, en juillet, de ce vaste programme a été partiellement motivée par l'important effet de contagion du risque souverain émanant des trois pays bénéficiant d'un programme UE/FMI sur les marchés beaucoup plus volumineux des emprunts d'État italiens et espagnols, où les rendements s'étaient considérablement accrus au cours des trois premières semaines de juillet pour atteindre un niveau proche de 6 %. L'accueil réservé par les marchés aux mesures mentionnées ci-dessus fut toutefois mitigé. Outre les doutes concernant les délais requis pour effectivement mettre ces mesures en œuvre, le marché a également jugé incertaine la mesure dans laquelle la seule extension de la capacité effective de prêt du FESF à 440 milliards d'euros serait estimée suffisante pour faire face à d'éventuels besoins de refinancement en Italie ou en Espagne, si ces pays devaient perdre leur accès au marché. Vers la fin du mois de juillet et au début du mois d'août, les tensions sur les marchés de la dette souveraine ont eu tendance à gagner les grands pays d'Europe du Sud et ont été amplifiées par la publication d'enquêtes de conjoncture indiquant un net ralentissement de la croissance économique en Europe et dans d'autres grandes zones de l'économie mondiale. Début août, les rendements des obligations d'État à dix ans en Italie et en Espagne ont atteint 6,2 %, soit leur niveau le plus élevé depuis la création de la zone euro. Dans le contexte de cette contagion grandissante, l'Eurosystème a réactivé son programme pour les marchés de titres et a commencé à acquérir, sur le marché secondaire, des emprunts des États italien et espagnol,

permettant une nouvelle accalmie sur les marchés. Dans la mesure où ces interventions étaient annoncées et considérées comme une solution temporaire en attendant la mise en œuvre des changements convenus pour le FESF, elles n'ont pu, comme il était prévisible, se substituer à des mesures plus fondamentales s'attaquant aux racines des problèmes du risque souverain. Comme ces mesures n'ont pas été introduites au rythme et avec l'ampleur escomptés par les marchés, une nouvelle vague d'aversion pour le risque s'est formée et s'est progressivement étendue, par effet de contagion, à des pays du noyau de la zone euro.

La propagation de la crise de la dette souveraine à l'Italie et à l'Espagne, puis à plusieurs des pays du noyau de la zone euro, comme la France, l'Autriche et la Belgique, a contribué à la forte hausse de l'indice de contrats dérivés de défaut (*credit default swap*) SovX, lequel a atteint plus de 350 points de base au cours de la dernière semaine de septembre. L'augmentation de cet indice – qui mesure le niveau moyen des primes sur les contrats dérivés de défaut à cinq ans référant la dette souveraine de 19 pays d'Europe occidentale – à son niveau le plus élevé depuis que cette série a été calculée pour la première fois, a découlé d'une hausse de l'ensemble des primes sur les contrats dérivés de défaut à cinq ans des pays individuels, y compris l'Allemagne et d'autres pays

GRAPHIQUE 3 INDICES DE CONTRATS DÉRIVÉS DE DÉFAUT POUR LA DETTE SOUVERAINE EUROPÉENNE ET POUR LA DETTE *SENIOR* D'ÉTABLISSEMENTS FINANCIERS EUROPÉENS

(données journalières, points de base)



Sources : Bloomberg, Thomson Reuters Datastream.

- (1) Indice mesurant le niveau moyen des primes sur les contrats dérivés de défaut à cinq ans référant la dette souveraine de 19 pays d'Europe occidentale.
- (2) Indice mesurant le niveau moyen des primes sur les contrats dérivés de défaut à cinq ans référant la dette senior de 25 grands établissements financiers européens.

notés AAA, comme la France ou l'Autriche. Face à ces développements, les autorités de la zone euro ont fait savoir qu'un nouvel ensemble de mesures serait envisagé, dont des projets destinés à augmenter la capacité de prêt du FESF en faisant jouer des effets de levier, ainsi qu'une recapitalisation du secteur bancaire européen sur la base d'une nouvelle évaluation des marges de capital des banques ayant participé au test de résistance réalisé par l'Autorité bancaire européenne (*European Banking Authority* – EBA) plus tôt en 2011 (cf. encadré 1). Ces mesures ont été approuvées par les chefs d'État et de gouvernement, le 26 octobre, en même temps que les détails du deuxième programme d'aide à la Grèce prévoyant une plus grande contribution qu'annoncé en juillet du secteur privé, sous la forme d'une opération de conversion de la dette. L'effet positif sur la confiance des marchés a toutefois été balayé par l'annonce, par le premier ministre grec, de son intention d'organiser un référendum sur les mesures que la Grèce devait adopter dans le cadre de ce deuxième programme d'aide. En conséquence, les primes de risque sur les emprunts d'État et les spreads sur les contrats dérivés de défaut ont annihilé la contraction observée dans l'attente du sommet européen du 26 octobre, et la contagion a repris de plus belle, touchant jusqu'aux pays centraux de la zone euro. La France, notée AAA, a vu sa prime sur les contrats dérivés de défaut à cinq ans, qui est le prix que les investisseurs sont prêts à payer pour un contrat d'assurance couvrant un éventuel événement de crédit relatif aux obligations d'État françaises, atteindre un niveau record de 250 points de base le 23 novembre. Les contrats dérivés de défaut belges ont atteint près de 400 points de base durant cette période, contre 143 points de base à la fin de juin 2011 et 217 points de base à la fin de 2010. Même la prime sur les contrats dérivés de défaut allemands a dépassé 100 points de base.

Cette propagation des inquiétudes par rapport au risque souverain au cœur même de la zone euro au cours du second semestre de 2011 a été liée à une réévaluation, par les marchés financiers, de la solidité de la position budgétaire de l'ensemble des pays de la zone euro, dans le contexte du net ralentissement de la croissance économique au second semestre de 2011, et de la prise en compte des importants engagements potentiels pour les pays qui pourraient découler des garanties à fournir au FESF ou encore des éventuelles mesures de soutien supplémentaires en faveur d'établissements de crédit fortement exposés aux États membres les plus vulnérables. Vers la fin de l'année, l'aversion pour le risque dans un contexte d'incertitudes quant à la future structure de l'union monétaire a pu également contribuer à la hausse généralisée des primes sur les contrats dérivés de défaut des pays de la zone euro.

En réponse à cette nouvelle intensification des tensions sur les marchés en novembre, les chefs d'État et de gouvernement de la zone euro et d'autres pays européens se sont mis d'accord, lors de leur sommet des 8 et 9 décembre, sur les contours d'un nouveau pacte budgétaire et d'une coordination accrue des politiques économiques tout en renforçant les instruments de stabilisation existants en vue de faire face aux problèmes à court terme. En ce qui concerne ce dernier point, il fut, entre autres choses, annoncé que l'effet de levier du FESF serait rapidement activé et que l'approbation du Mécanisme européen de stabilité serait accélérée de manière à pouvoir être avancée à juillet 2012. Les États membres de la zone euro et les autres États membres ont également annoncé qu'ils envisageraient la mobilisation de ressources supplémentaires pour le FMI, d'un montant pouvant aller jusqu'à 200 milliards d'euros sous la forme de prêts bilatéraux, tout en rappelant le caractère unique et exceptionnel des modalités envisagées de la participation du secteur privé dans le paquet de mesures de soutien à la Grèce.

Les conséquences de la crise de la dette publique observée dans certains pays périphériques de la zone euro se sont également traduites par d'importants effets négatifs sur la situation financière tant des banques que des compagnies d'assurances européennes, comme l'atteste l'étroite corrélation observée entre l'indice SovX et un indice correspondant pour les contrats dérivés de défaut référant la dette *senior* de 25 grands établissements financiers européens (iTraxx Senior Financials). Bien que cette tendance se soit essouffée, lors de leurs souscriptions à des emprunts d'État, les banques ont continué, après la création de l'union monétaire, à montrer une préférence nette pour le marché national. Dès lors, une part importante de l'exposition des banques européennes aux emprunts des États les plus vulnérables de la zone euro figure au bilan des systèmes bancaires nationaux de ces pays. Dans les trois pays bénéficiant d'un programme UE/FMI, cette situation a entraîné une perte totale d'accès aux marchés interbancaires pour les banques nationales, les rendant très dépendantes du financement émanant de l'Eurosystème. Cependant, dans la mesure où les banques étrangères détenaient également d'importantes créances sur des pays périphériques de la zone euro, la propagation des tensions sur les marchés de la dette souveraine est allée bien au-delà des systèmes bancaires nationaux des États membres les plus fragiles. À la fin de septembre 2011, les expositions transfrontalières des banques européennes au secteur public de la Grèce, du Portugal, de l'Irlande, de l'Italie et de l'Espagne s'élevaient à 246,8 milliards d'euros, auxquels il faut encore ajouter d'importantes expositions à d'autres contreparties, telles que les banques (284,2 milliards d'euros) ou d'autres débiteurs du secteur privé (932,9 milliards d'euros).

TABEAU 1 CRÉANCES TRANSFRONTALIÈRES DES BANQUES EUROPÉENNES⁽¹⁾ SUR DIFFÉRENTES CONTREPARTIES DANS UNE SÉLECTION DE PAYS DE LA ZONE EURO

(données provisoires à la fin de septembre 2011, sur une base consolidée⁽²⁾, milliards d'euros)

	Grèce	Portugal	Irlande	Italie	Espagne	Total
Secteur public	22,8	19,7	10,2	135,3	58,9	246,8
Secteur bancaire	3,0	20,7	45,3	87,4	127,7	284,2
Autres créances étrangères	52,2	90,6	211,0	325,7	253,3	932,9
Expositions potentielles ⁽³⁾	24,2	37,5	119,9	196,9	122,8	501,2
Total	102,2	168,5	386,4	745,2	562,7	1 965,1
<i>p.m. Total à la fin de décembre 2010</i>	<i>115,2</i>	<i>182,2</i>	<i>396,8</i>	<i>744,5</i>	<i>577,4</i>	<i>2 016,1</i>

Source: BRI.

(1) Banques contrôlées par les résidents et établies en Allemagne, Autriche, Belgique, Espagne, Finlande, France, Grèce, Irlande, Italie, Norvège, aux Pays-Bas, au Portugal, au Royaume-Uni, en Suède, Suisse et Turquie.

(2) Données provenant du reporting des statistiques bancaires internationales consolidées. Les actifs sont répartis sur la base du risque final, c'est-à-dire après transfert de risque.

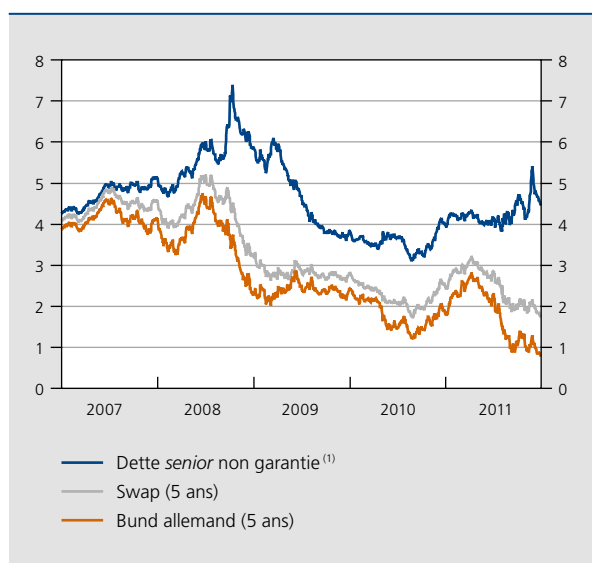
(3) Créances transfrontalières résultant d'expositions sous la forme de contrats dérivés, de garanties accordées et d'engagements de crédit.

Les banques détiennent généralement des emprunts d'État en très grande quantité parce qu'elles peuvent mobiliser ces titres en garantie pour leurs emprunts. La qualité et l'éligibilité au titre de nantissement de bon nombre de ces titres ont fortement souffert, en 2010 et 2011, des fluctuations de cours des emprunts d'État et des dégradations de notations. Le recours à ces instruments dans le cadre du financement externe des banques

est dès lors devenu plus onéreux, voire impossible, sur les marchés privés. La valeur de marché de certains emprunts d'État ayant été sérieusement revue à la baisse sur le bilan de banques européennes, celles-ci ont également eu plus de mal à attirer du financement non garanti, puisque les prêteurs potentiels tenaient compte de ces pertes non réalisées dans leur évaluation de la solvabilité de leurs débiteurs européens. Au cours de 2011, cette situation a contribué à une nouvelle hausse significative du coût moyen de la dette *senior* non garantie des banques européennes, libellée en euros, entraînant une accentuation des écarts – d'un faible niveau au début de l'année 2007 – par rapport aux taux swap à cinq ans ou aux rendements du Bund à cinq ans. Bien que les taux swap aient adopté un profil quelque peu différent de celui des rendements sur les bons d'État allemands, ils sont restés proches des taux sans risque étant donné que le risque de contrepartie dans ces contrats est contrebalancé par le fait qu'aucun principal n'est échangé dans le cadre de ces opérations et par l'utilisation répandue de *master agreements* prévoyant la mobilisation de collatéral en vue de garantir la valeur de marché de ces contrats. Lors d'un financement non garanti, en revanche, le prêteur supporte le risque de contrepartie pour l'entièreté du montant prêté, ce qui explique pourquoi un assèchement quasi complet du marché primaire des émissions, par les banques européennes, d'obligations *senior* non garanties a été observé lors du second semestre de 2011. Les banques ont réagi en recourant davantage aux émissions d'obligations garanties, comme les *covered bonds*. Dans les pays centraux de la zone euro, les marchés de ces *covered bonds* se sont avérés relativement résistants aux tensions accrues secouant les marchés. Ceci a permis aux banques de continuer à émettre de la dette à moyen et à long terme,

GRAPHIQUE 4 RENDEMENTS SUR LA DETTE BANCAIRE SENIOR, LES CONTRATS DE SWAPS ET LE BUND ALLEMAND

(données journalières, pourcentages)

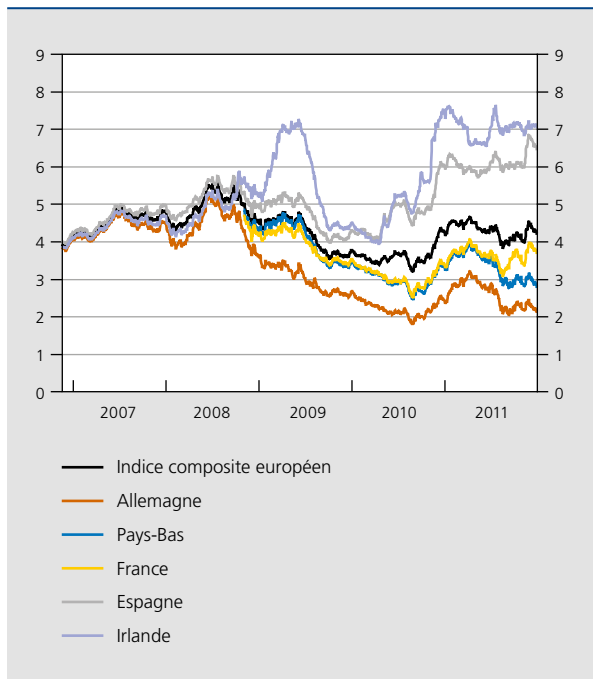


Sources: iBoxx, Thomson Reuters Datastream.

(1) Indice iBoxx euro corporate banks senior référençant la dette bancaire *senior* non garantie libellée en euros.

GRAPHIQUE 5 RENDEMENTS DES COVERED BONDS

(données journalières, pourcentages)



Sources : iBoxx, Thomson Reuters Datastream.

et ce malgré une différenciation accrue, les rendements sur les *covered bonds* irlandais et espagnols demeurant à des niveaux élevés et les rendements des *covered bonds* français se dissociant des néerlandais à l'automne. Afin de soutenir ce pan important du financement des banques, la Banque centrale européenne a lancé, en novembre, un programme d'achat de *covered bonds* à hauteur de 40 milliards d'euros.

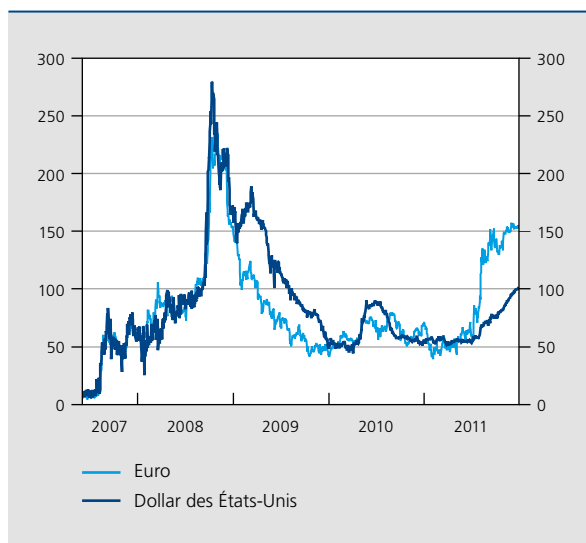
De nombreux marchés de fonds à moyen terme ayant été fermés aux banques européennes au cours du second semestre de 2011, le refinancement s'est porté sur les marchés à court terme et sur un recours accru au crédit de l'Eurosystème. Sur les marchés en dollars des États-Unis, les banques européennes ont dû faire face à une augmentation notable de l'aversion pour le risque de la part des organismes de placement collectif (OPC) monétaires américains, perdant ainsi un montant important de financements à court terme en cette devise procurés par ce traditionnel bailleur de fonds. Sur les marchés à court terme non garantis en euros également, les préoccupations quant au risque de contrepartie sont réapparues comme élément déterminant des conditions de financement. Certaines banques ont tout simplement perdu l'accès à ce marché, tandis que nombres d'autres ont dû payer une prime par rapport au taux OIS (*Overnight index swap*), taux fixe payé par la contrepartie d'un contrat de

swaps de taux d'intérêt qui perçoit les taux au jour le jour pour une durée déterminée. Au second semestre de 2011, celle-ci a atteint, en moyenne, son niveau le plus élevé depuis le début de 2009.

Les autorités monétaires ont répondu à cette nouvelle vague de difficultés de financement au cours du second semestre de 2011 par la mise en place de mesures supplémentaires de soutien à la position de liquidité des banques européennes. Ces mesures comprennent l'introduction d'opérations de refinancement à long terme, l'assouplissement des règles relatives au collatéral ainsi que de nouvelles facilités d'octroi de financement en dollars des États-Unis. Afin d'apaiser les inquiétudes des acteurs de marché quant aux expositions souveraines des banques européennes, l'EBA a mis en place un test de résistance supplémentaire, présenté à l'encadré 1, centré sur les moins-values subies sur les emprunts d'État. Cet exercice a eu lieu au moment où les banques avaient réagi aux tensions accrues sur les marchés en améliorant la transparence de leurs expositions souveraines et positions de liquidité, mais également en réduisant activement leurs expositions aux emprunts d'État et en annonçant la mise en place de programmes de réduction accélérée de bilan afin de rehausser les ratios réglementaires de fonds propres plus rapidement que ne l'exige le délai de convergence prévu par les nouvelles normes de Bâle III (cf. section 2.2.2). Afin de réduire autant que possible le risque que ces programmes de réduction du

GRAPHIQUE 6 ÉCARTS DE TAUX ENTRE LE LIBOR ET L'OIS À UN AN⁽¹⁾

(données journalières, points de base)



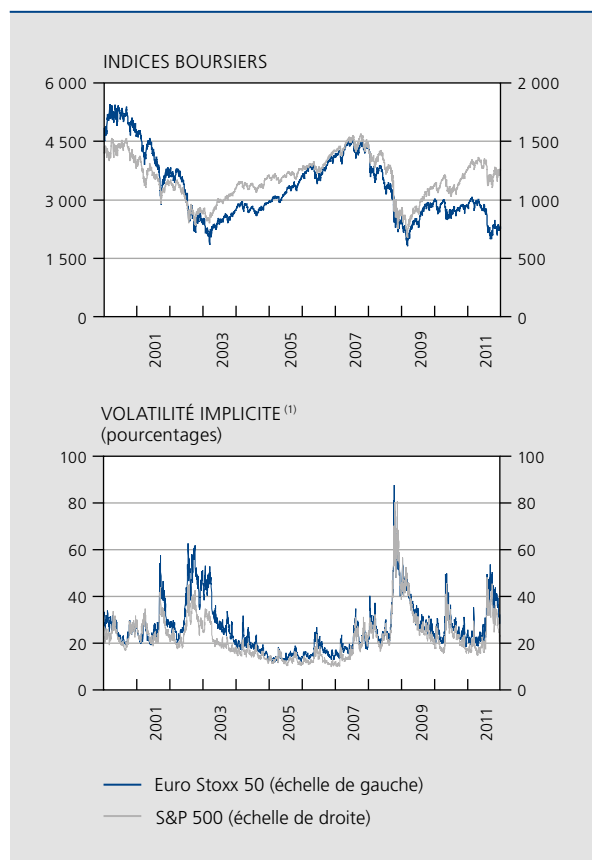
Source : Thomson Reuters Datastream.

(1) Écarts entre le Libor à un an et le taux fixe payé par la contrepartie d'un contrat de swaps de taux d'intérêt qui perçoit les taux au jour le jour pour une durée d'un an.

bilan n'engendrent un resserrement considérable des conditions de crédit pour les débiteurs non financiers, les autorités européennes ont instauré, dans le test de résistance supplémentaire de l'EBA, un cadre de contrôle des plans de réduction de bilan et de recapitalisation des banques considérées comme présentant une insuffisance en fonds propres.

En raison du ralentissement de la croissance économique et des pertes importantes subies sur les marchés financiers mondiaux, les secteurs non financiers ont également connu des retombées importantes de la crise de la dette publique dans la zone euro. Les places boursières européennes ont enregistré des pertes significatives, l'Euro Stoxx 50 s'affichant en baisse de 17 % par rapport à la fin de 2010. Aux États-Unis, les indices de mesures de l'incertitude des investisseurs et de leur aversion pour le risque – telles que les mesures de volatilité implicite des cours de bourse ou les écarts de rendement des obligations à haut rendement – ont également affiché une forte tendance à la hausse face à l'anxiété quant aux perspectives économiques mondiales

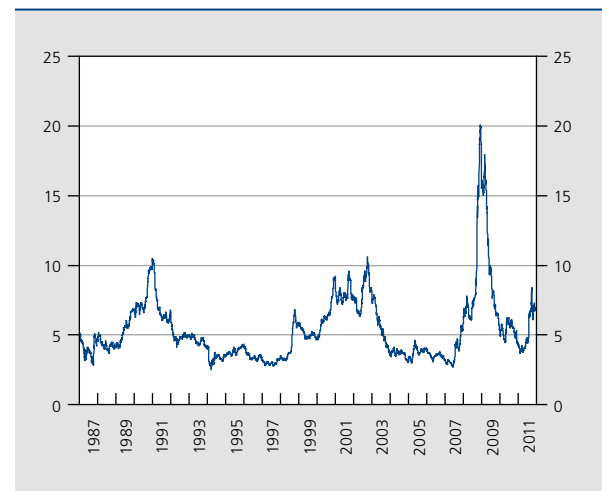
GRAPHIQUE 7 MARCHÉS BOURSIERS
(données journalières)



Source : Thomson Reuters Datastream.

(1) Basée sur la volatilité implicite dérivée des options sur les indices S&P 500 et Euro Stoxx 50.

GRAPHIQUE 8 ÉCART DE RENDEMENT DES OBLIGATIONS À HAUT RENDEMENT AUX ÉTATS-UNIS (1)
(données journalières, pourcentages)



Source : Thomson Reuters Datastream.

(1) Différence entre le rendement des obligations d'entreprise libellées en dollars de notation inférieure à BBB/Baa3 et le taux d'intérêt perçu sur les bons du Trésor américain à dix ans.

et à la crise de la dette européenne, même si l'indice S&P 500 a atteint, à la fin de l'année 2011, un niveau identique à celui de l'année précédente.

Les pays d'Europe centrale et de l'Est, au vu de leurs étroits liens économiques et financiers avec la zone euro, ont également connu des retombées importantes de la crise de la dette souveraine. L'environnement s'est particulièrement détérioré dans les pays caractérisés par une vulnérabilité budgétaire ou extérieure, telle que la Hongrie. Un large encours de prêts libellés en francs suisses y a constitué un canal additionnel de transmission des tensions, la crise en zone euro ayant contribué à une forte appréciation du franc suisse par rapport à l'euro et au forint hongrois. Afin de limiter l'ampleur de l'impact de cette appréciation sur les ménages ayant souscrit un crédit hypothécaire, le gouvernement hongrois a annoncé en septembre, de manière unilatérale, la mise en place d'un plan de protection de l'habitation qui prévoyait, jusqu'à la fin de janvier 2012, la possibilité, pour les particuliers, de rembourser leur crédit hypothécaire en prenant en compte des taux de change nettement inférieurs aux taux du marché. Cela a forcé le secteur bancaire à reconnaître d'importantes réductions de valeur sur une part importante de leurs crédits hypothécaires de meilleure qualité. En décembre, le gouvernement, en accord avec le secteur bancaire, a présenté une série de mesures additionnelles centrées cette fois sur les créances douteuses ou incertaines et prévoyant un partage des coûts relatifs à ces mesures de soutien entre les autorités publiques et les banques.

Encadré 1 – Exercices organisés par l'EBA pour tester la capacité de résistance des banques européennes et mesurer les besoins en fonds propres engendrés par la crise souveraine

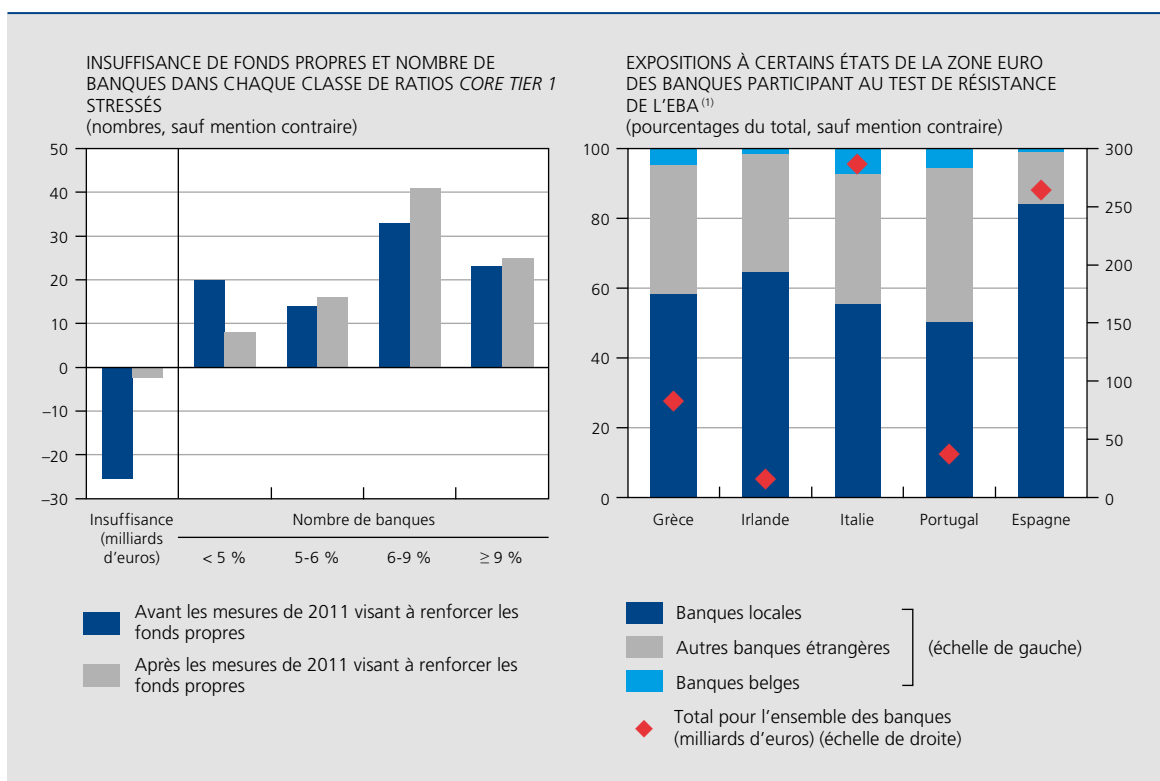
L'EBA a reconduit, en 2011, un test de résistance des banques européennes de nature systémique, dans la continuation de tests similaires effectués en 2009 et 2010.

L'objectif du test de résistance consistait à évaluer si une banque détenait un montant suffisant de fonds propres *core Tier 1* (*core Tier 1 capital*), définis de manière restrictive pour n'inclure que les instruments de fonds propres de la plus haute qualité, pour couvrir 5 % des actifs pondérés par les risques aussi bien dans un scénario macroéconomique de référence que dans un autre, défavorable, au cours d'une période de deux ans. Le scénario macroéconomique défavorable s'écartait des prévisions économiques de base par l'introduction de trois hypothèses, à savoir des chocs spécifiques à l'UE, liés à la crise de la dette souveraine, un choc mondial provoqué par une récession aux États-Unis et une dépréciation du dollar des États-Unis.

Outre son incidence sur le scénario défavorable, le risque souverain a aussi été testé plus directement en prenant en compte les pertes de valeur de marché sur les positions souveraines dans les portefeuilles de négoce, ainsi qu'en introduisant certaines hausses spécifiques de provisions pour risques de crédit sur les positions souveraines dans le portefeuille bancaire.

RÉSUMÉ DES RÉSULTATS DU TEST DE RÉSISTANCE CONDUIT PAR L'EBA

(données publiées en juillet 2011)



En plus des risques de crédit et de marché qui avaient déjà été testés lors de tests précédents, l'exercice de 2011 a introduit un test plus spécifique sur le risque de financement, test visant à examiner l'impact, sur les coûts de financement des banques, d'une hausse généralisée des taux d'intérêt mais également des marges vis-à-vis des taux sans risque. Les variations des spreads étant fonction des évolutions des marchés nationaux de la dette souveraine, les banques établies dans des pays plus vulnérables étaient confrontées à des hausses du coût de financement proportionnellement plus élevées, tant sur leur financement de gros que sur le financement obtenu auprès de la clientèle de détail.

Les résultats du test ont été publiés le 15 juillet par 90 banques participantes, dont KBC Banque et Dexia SA, et étaient accompagnés d'informations détaillées sur la composition des portefeuilles de crédit, plus particulièrement en matière d'expositions à la dette souveraine et au secteur de l'immobilier, et sur la structure des fonds propres.

Antérieurement à cette publication, certaines banques avaient déjà pris ou annoncé au premier semestre de 2011 des mesures visant à renforcer leurs ratios de fonds propres *core Tier 1* par le biais d'apports de capitaux et de plans de restructuration. Après prise en compte de ces mesures, qui avaient rapporté environ 50 milliards d'euros de fonds propres, les résultats ont montré que huit banques n'avaient pas réussi le test de résistance, en raison d'une insuffisance globale de fonds propres de 2,5 milliards d'euros, et que 16 autres banques avaient affiché des ratios de fonds propres *core Tier 1* de l'ordre de 5 à 6 %. En moyenne, les ratios de fonds propres *core Tier 1* avaient montré une diminution de 8,9 % à la fin de 2010 à 7,7 % à la fin de 2012 dans le scénario défavorable. Malgré une incidence considérable du scénario défavorable, BNP Paribas, ING Bank, KBC Banque et Dexia SA ont toutes franchi aisément le seuil de 5 %.

Les principales critiques à l'égard des tests ont résidé dans le fait qu'ils n'incluaient pas les risques de liquidité en tant que tels, qu'ils ne tenaient pas suffisamment compte de l'amplification du risque souverain en 2011, que la définition ou le calibrage, à 5 %, des exigences en fonds propres n'était pas assez strict et, enfin, que les spécificités et les faiblesses individuelles de certaines banques n'avaient pas pu être intégrées en raison de l'harmonisation des hypothèses de l'exercice. En particulier, diverses caractéristiques de Dexia SA n'étaient pas prises en compte, tel que l'impact de la gestion du risque de taux d'intérêt sur la position de liquidité du groupe. Cependant, les marchés ont salué la ventilation précise, par pays, par échéance et par portefeuille comptable, des expositions individuelles aux gouvernements centraux et locaux de l'espace économique européen, ainsi que les informations détaillées sur la composition des fonds propres et le portefeuille de crédit.

La publication des expositions souveraines a confirmé que le secteur bancaire européen finançait une part importante de la dette souveraine des pays dits périphériques de la zone euro. Alors que les banques locales représentent toujours plus de 50 % de l'exposition totale du secteur bancaire à leur dette souveraine, les banques belges ont communiqué qu'elles détenaient respectivement 7,2, 5,5 et 4,7 % du total des dettes souveraines italienne, portugaise et grecque détenues par des banques européennes. Dexia a également publié d'autres expositions importantes envers ces économies au travers de ses filiales en Italie et en Espagne. Si on compare les expositions totales envers ces économies en pourcentage des fonds propres *core Tier 1* pour 30 des plus grandes banques européennes ayant participé à l'exercice de l'EBA (à l'exclusion des banques locales), Dexia était proportionnellement la banque la plus exposée à l'Espagne et à l'Italie, la quatrième la plus exposée à la Grèce et la septième la plus exposée au Portugal, ce qui en fait la deuxième grande banque européenne la plus exposée à l'ensemble des économies périphériques.

Conformément à ce qui a été annoncé au sommet européen du 26 octobre 2011, 71 grandes banques européennes ont publié, le 8 décembre, leurs expositions souveraines ainsi que les résultats d'un second test destiné à évaluer leurs matelas de fonds propres sur la base de ces positions au 30 septembre 2011. Plus précisément, ce test mesure si les banques, après prise en compte des écarts entre la valeur comptable et la valeur de marché de toutes leurs expositions souveraines européennes à cette date, disposent de fonds propres *core Tier 1* suffisants pour couvrir 9 % de leurs actifs pondérés par les risques. Tout déficit en fonds propres doit être comblé pour juin 2012 par



l'émission de capital *core Tier 1*, la mise en réserve de bénéfices, la réduction des versements de dividendes ou la vente d'actifs non stratégiques.

Si KBC a satisfait aux conditions de ce second test, Dexia a communiqué une insuffisance de 6,3 milliards d'euros. Toutefois, ce résultat doit être considéré comme *pro forma* dans la mesure où le groupe a, depuis, été profondément restructuré. Après prise en compte de la vente de Dexia Banque Belgique à l'État belge pour un montant de 4 milliards d'euros, ce manque a été réduit à 4,2 milliards d'euros pour le nouveau périmètre de Dexia SA. Ce groupe restructuré qui ne développera plus d'activités transfrontalières significatives et qui va radicalement diminuer de taille, ne restera pas dans l'échantillon de l'EBA. Dexia Banque Belgique, qui n'a pas officiellement participé à l'exercice de l'EBA, a précisé qu'il dépassait le seuil de 9% prévu dans le scénario de l'EBA. Il convient d'observer que ce seuil de 9% fixé par l'EBA est toujours mesuré conformément aux normes de Bâle II. Les nouvelles règles de Bâle III vont introduire une définition beaucoup plus restrictive du capital *Tier 1* de base (*common equity Tier 1 capital*). Ceci va exiger des banques belges un relèvement graduel de leur ratio de solvabilité durant la période de transition prévue pour l'entrée en vigueur intégrale du régime de Bâle III à l'horizon du 1^{er} janvier 2019.

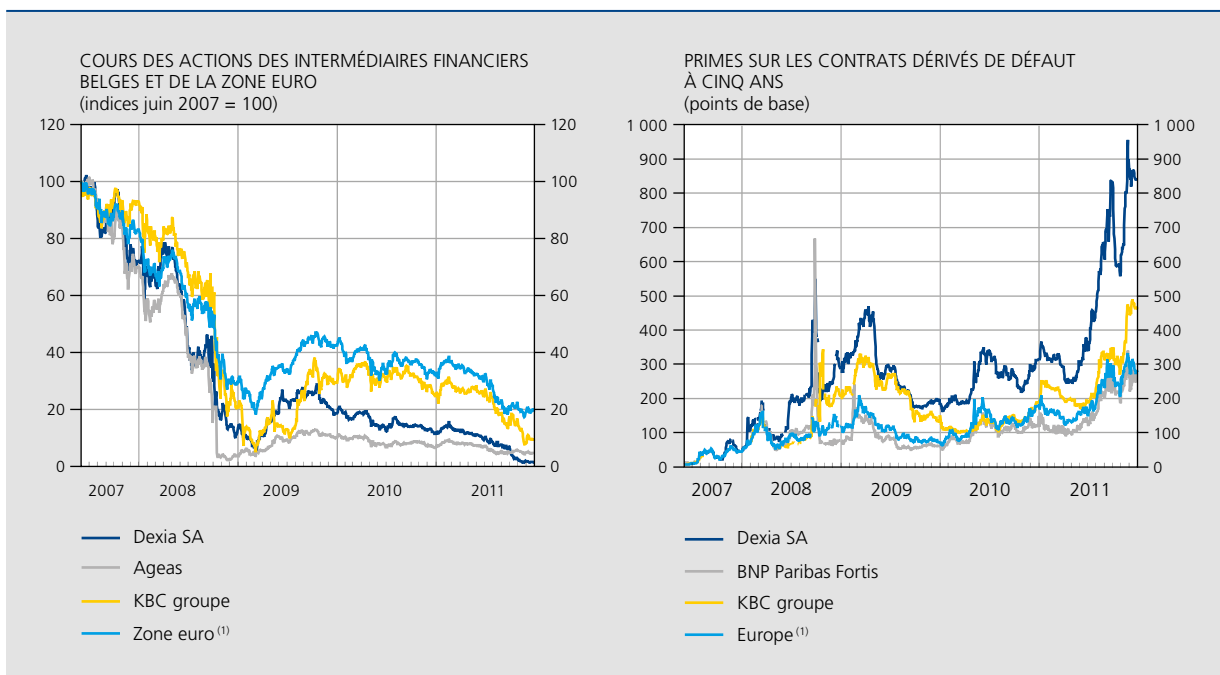
1.2 Secteur financier belge

1.2.1 Secteur bancaire

L'année 2011 a été marquée par un repli prononcé de la rentabilité du secteur bancaire belge. La crise de la dette

souveraine et la détérioration de l'environnement économique ont entraîné des moins-values et pertes substantielles, en particulier sur le portefeuille d'emprunts de l'État grec et sur d'autres expositions étrangères, tandis que les restructurations en cours se sont également traduites par des coûts importants. Ces développements sont d'autant plus préoccupants que les banques belges tablent sur la mise

GRAPHIQUE 9 INDICATEURS DE MARCHÉ POUR LES INSTITUTIONS FINANCIÈRES BELGES ET EUROPÉENNES



Sources : Bloomberg, Thomson Reuters Datastream.

(1) Indice des marchés boursiers, compilé par Thomson Reuters Datastream, pour les cours de bourse des intermédiaires financiers et indice iTraxx Senior Financials de contrats dérivés de défaut avec une maturité de cinq ans pour un échantillon de vingt-cinq institutions financières européennes.

en réserve d'une partie importante de leurs bénéfices pour faire face aux nouvelles exigences réglementaires. Même si l'ensemble des établissements de crédit européens ont été touchés, les cours de bourse et les primes sur les contrats dérivés de défaut (CDS) référençant la dette de certains établissements, jugés plus particulièrement à risque, se sont fortement dégradés. En Belgique, ce fut notamment le cas de Dexia dont les primes sur CDS atteignirent plus de 950 points de base à la fin du mois de novembre, un niveau nettement supérieur à ceux atteints durant les mois suivant la défaillance de Lehman Brothers en 2008.

Dexia a continué à souffrir des faiblesses de son ancien modèle d'entreprise, caractérisé par une forte dépendance au financement de gros, dans un contexte où le marché interbancaire était à nouveau mis sous tension. Malgré

l'annonce en mai d'une accélération du plan de restructuration initial, les problèmes de liquidité et les importantes expositions du groupe sur certains États de la zone euro ont rendu nécessaire un nouveau plan impliquant, comme en 2008, une forte intervention des États belge, français et luxembourgeois (cf. encadré 2). KBC a également modifié le plan de restructuration établi en 2009, en accord avec la Commission européenne (CE). Celui-ci comprend à présent le désinvestissement des filiales bancaire et d'assurances polonaises de KBC, Kredyt Bank et Warta, ainsi que la vente ou la liquidation de portefeuilles d'*asset-backed securities* (ABS) ou de *collateralized debt obligations* (CDO) spécifiques. Ces mesures remplacent les introductions en bourse de participations minoritaires dans CSOB Bank (République tchèque) et K&H Bank (Hongrie), ainsi que le *sale and lease back* du siège central de KBC en Belgique.

Encadré 2 – Le nouveau plan de restructuration de Dexia

Suite aux interventions publiques de 2008, Dexia SA s'était vu imposer la mise en place d'un plan de restructuration fondamental visant à réduire le profil de risque du groupe et la taille de son bilan.

Ce plan prévoyait un recentrage des activités de Dexia vers les activités d'intermédiation financière classiques, notamment en vendant des entités opérationnelles non stratégiques et des actifs financiers, et en mettant fin aux activités de négoce pour compte propre. Il prévoyait également une baisse des coûts de fonctionnement du groupe afin de renforcer sa rentabilité.

Ce plan devait permettre à l'institution financière de réduire progressivement les besoins de financement à court terme, qui avaient atteint 260 milliards d'euros en octobre 2008, soit près de 40 % du bilan. Ces montants élevés résultaient principalement de la forte croissance des activités du groupe au cours de la période 2005-2008, qui s'était traduite par une hausse de 28 % du bilan, liée essentiellement au gonflement du portefeuille obligataire et à l'expansion des activités sur des marchés non traditionnels. Cette croissance avait pu être financée par un accès aisé et à des conditions favorables sur le marché interbancaire. Les tensions accrues sur ce marché depuis 2008 ont toutefois rendu irréalisable et peu souhaitable la poursuite d'une telle stratégie.

La mise en œuvre du plan de restructuration imposée par la CE, via notamment la baisse du portefeuille d'actifs non stratégiques, avait permis au groupe de réduire son bilan de 130 milliards d'euros, soit une baisse de 20 %, et de diminuer les besoins de financement à court terme à hauteur de 160 milliards d'euros entre décembre 2008 et juin 2011. La solvabilité du groupe s'était, quant à elle, renforcée avec un ratio *Tier 1* de 11,4 % en juin 2011, contre 10,6 % en décembre 2008.

Compte tenu du contexte financier instable prévalant depuis le début 2011, Dexia a décidé, à la demande de la Banque, d'accélérer ce processus afin de réduire plus rapidement son profil de risque et d'ainsi améliorer sa situation financière. Cette accélération avait fait l'objet d'une annonce le 27 mai 2011.

Malgré cette annonce, et compte tenu de la fragilité du groupe, notamment en termes de position de liquidité, la situation a néanmoins continué à se détériorer, rendant impossible la poursuite de la stratégie initiée en 2008. Dans un contexte de dégradation rapide du profil de risque, la Banque a insisté pour que Dexia présente un plan



de démantèlement visant à sauvegarder les entités stratégiques du groupe (cf. section 3.2.1). L'aggravation de la situation financière de Dexia a résulté notamment de la mise sous surveillance de sa note à court terme par Standard & Poor's en mai, qui a entraîné une réduction de 22 milliards d'euros du financement non garanti de Dexia. L'amplification de la crise souveraine, qui s'est marquée par une forte baisse de la valeur des titres de la dette publique de nombreux pays, a d'autant plus pesé sur les conditions de financement du groupe qu'elle s'était accompagnée d'une diminution des taux d'intérêt à long terme, dans un contexte de crainte généralisée de ralentissement de l'activité économique et de repli sur les actifs à faible risque. Ce double mouvement a entraîné une hausse substantielle du collatéral (15 milliards d'euros au cours du troisième trimestre) que Dexia a dû apporter pour couvrir les risques de contreparties liés à ses contrats de couverture du risque de taux d'intérêt. L'arrivée à échéance en 2011 de nombreux titres émis par le groupe et bénéficiant d'une garantie publique, a, de surcroît, renforcé la vulnérabilité de l'institution financière.

C'est la mise sous surveillance de la note par Moody's, le lundi 3 octobre, qui a précipité les événements en rendant la situation de liquidité du groupe particulièrement précaire et en mettant en péril la stabilité financière. Suite à cette annonce, le groupe a perdu près de 9 milliards d'euros de financement à court terme non garanti, ainsi que 7 milliards d'euros de dépôts de la clientèle.

Dans ce contexte, Dexia s'est vue obligé de demander à nouveau le soutien des autorités publiques afin de pouvoir mettre en œuvre un plan de restructuration global prévoyant le démantèlement complet de Dexia SA. L'objectif de ce plan était de restaurer la confiance du marché dans les entités saines du groupe et d'éviter les risques de contagion.

Ce plan comporte les éléments suivants :

- l'acquisition, par l'État belge, le 20 octobre 2011, pour un montant de 4 milliards d'euros, de 100 % des parts de Dexia SA dans sa filiale Dexia Banque Belgique, à l'exclusion des parts de Dexia Asset Management. Cette session s'est faite en vue de réduire les risques systémiques et de pérenniser l'activité commerciale de cette filiale. Afin d'éviter les risques opérationnels pouvant résulter d'une telle scission, un comité de transition, composé de représentants de Dexia SA, Dexia Banque Belgique et de l'État belge, a été mis en place ;
- la mise en place d'un nouveau dispositif de garantie de financement, par les États belge, français et luxembourgeois, à hauteur de 90 milliards d'euros maximum au bénéfice de Dexia SA et de sa filiale Dexia Crédit Local. Les États garantiront de façon conjointe et non solidaire les financements interbancaires et obligataires d'une durée pouvant atteindre dix ans levés par Dexia SA et sa filiale Dexia Crédit Local ; cette garantie étant répartie entre les États de la façon suivante : 60,5 % pour la Belgique, 36,5 % pour la France et 3 % pour le Luxembourg ;
- l'acquisition, par la Caisse des Dépôts et Consignations (CDC) et la Banque Postale de parts du capital de Dexia Municipal Agency, dédiée au refinancement des prêts aux collectivités locales ;
- la création d'une *joint venture* entre CDC et la Banque Postale en vue de reprendre les activités de prêts aux collectivités locales françaises ;
- la mise en vente de plusieurs autres filiales dont Dexia Banque Internationale à Luxembourg, Dexia Asset Management et Denizbank en Turquie, ainsi que de la participation du groupe dans RBC Dexia Investor Services. La vente de ces entités opérationnelles devrait permettre de renforcer le capital de Dexia SA et, ainsi, réduire le risque pour les États.

La cession de Dexia Banque Belgique, ainsi que la garantie des États sur le refinancement de Dexia SA et de Dexia Crédit Local, ont fait l'objet d'une approbation temporaire par la CE. Le montant de la garantie a toutefois été limité par la CE à 45 milliards d'euros, dans l'attente d'un plan de restructuration ou de liquidation détaillé de Dexia SA qui devra être soumis au plus tard le 20 mars 2012. La garantie sera limitée à des titres d'une maturité de maximum trois ans et émis avant le 1^{er} juin 2012. Les autres composantes du plan de démantèlement devaient, à la fin de la période sous revue, encore faire l'objet d'une approbation par la CE.

Les tests de résistance menés par l'EBA, tels que décrits à l'encadré 1, ont confirmé l'importance des expositions des grandes banques européennes, et belges en particulier, envers les États de la zone euro plus particulièrement soumis aux pressions des marchés. La crise de la dette souveraine s'intensifiant, les établissements de crédit belges ont procédé, en 2011, à une réduction accélérée de ces expositions afin de limiter les éventuelles pertes liées à la détention de ces titres. Bien qu'il ait été constamment réduit depuis le début de l'année 2010, lorsqu'il atteignait 46 milliards d'euros, le montant total des expositions envers le secteur public de ces pays dits périphériques était toujours substantiel à la fin de septembre 2011, à hauteur de 23 milliards d'euros. La réduction de ces expositions a principalement concerné les emprunts d'État italiens, grecs et portugais. L'exposition totale envers les autres secteurs publics étrangers est passée de 90 milliards d'euros à 83 milliards d'euros entre la fin de décembre 2010 et la fin de septembre 2011. Sur la même période, le montant des titres émis par l'État belge et détenus par les banques belges est passé de 56 milliards d'euros

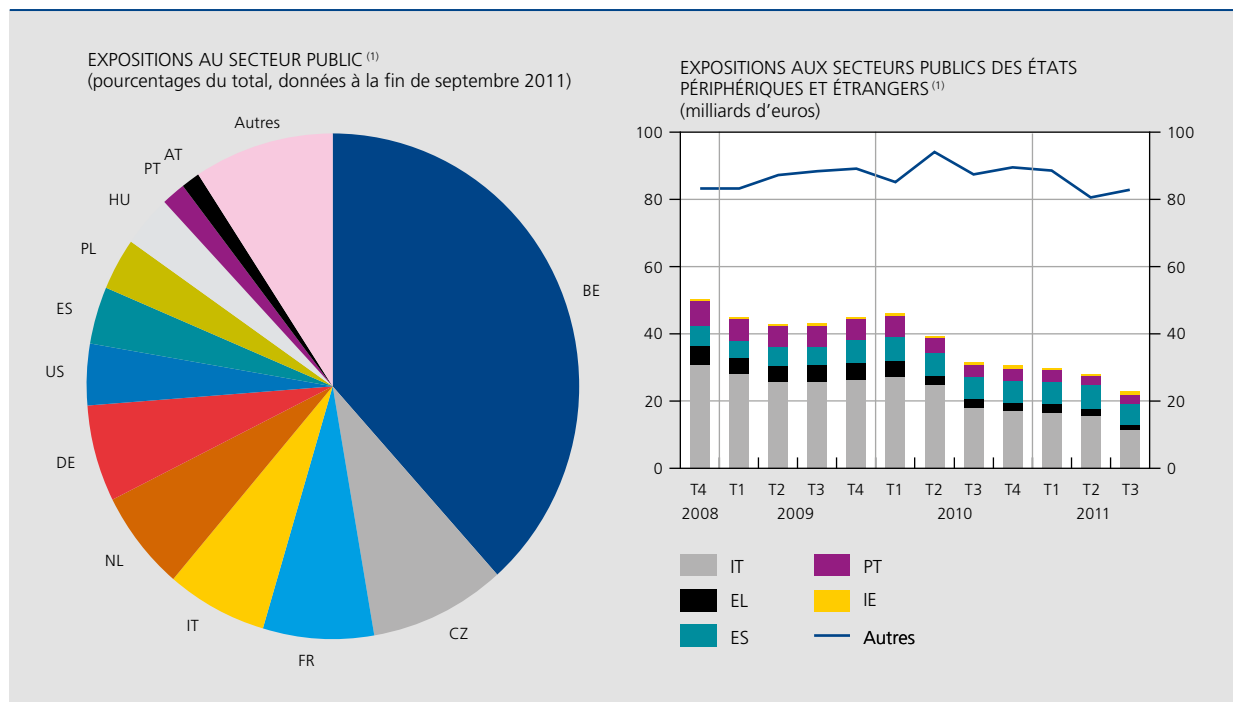
à 66 milliards d'euros. Depuis la fin de l'année 2007, le montant des emprunts de l'État belge dans le portefeuille de banques belges a augmenté de près de 43 %. Ces titres constituent, avec les emprunts des États tchèque, français, italien, néerlandais et allemand, la plus grande partie des expositions envers le secteur public⁽¹⁾.

La contraction des expositions envers les contreparties étrangères ne s'est pas limitée aux emprunts d'État. Elle s'inscrit en effet dans un processus plus large de retour des établissements de crédit de droit belge vers les marchés au cœur de leur stratégie et vers des activités bancaires plus traditionnelles. À cette fin, ces établissements se sont séparés de certains pans d'activité, ont clôturé diverses positions et ont placé certains portefeuilles en liquidation. Les banques pourraient, à l'avenir, être amenées à poursuivre cette réduction de la taille de leur bilan afin de satisfaire, dans un environnement peu propice aux augmentations de capital, à l'attente des marchés sur le renforcement de la solvabilité rendu par ailleurs nécessaire par les nouvelles exigences réglementaires.

Contrastant avec la réduction des expositions envers des contreparties étrangères, résidant tant à l'intérieur qu'en dehors de la zone euro, la part des prêts et titres de dette envers des contreparties résidentes en Belgique a augmenté depuis 2007. Outre le recentrage des activités

(1) Dans ce contexte, il est important de rappeler que l'agrégat sectoriel utilisé dans ce Rapport pour analyser la situation financière de l'ensemble des banques belges se base sur des données disponibles dans les schémas de reporting standard de supervision. La base consolidée de ce schéma comprend l'ensemble des entités bancaires établies en Belgique et possédant une ou plusieurs filiales. Pour certaines entités telles ING Belgique et BNP Paribas Fortis, il peut s'agir d'une sous-consolidation. Dans le cas de Dexia, les données ne reprennent que les activités de Dexia Banque Belgique et de ses filiales, à l'exclusion donc de Dexia Crédit Local, Dexia Banque Internationale à Luxembourg et Denizbank. Dans cette optique, l'impact de la restructuration de Dexia SA sur l'agrégat sectoriel tel que repris dans le présent Rapport sera limité.

GRAPHIQUE 10 EXPOSITION DES BANQUES BELGES AU SECTEUR PUBLIC



Source : BNB.

(1) Expositions envers 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.

TABEAU 2 DÉCOMPOSITION DES PORTEFEUILLES DE PRÊTS ET TITRES DE DETTE DES BANQUES BELGES

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

	Total					dont vis-à-vis de contreparties résidentes en Belgique				
	2007	2008	2009	2010	Septembre 2011	2007	2008	2009	2010	Septembre 2011
Prêts et avances⁽¹⁾										
Établissements de crédit	320,8	213,2	156,1	195,8	211,3	14,8	8,2	7,9	12,3	6,3
Sociétés non bancaires ⁽²⁾	313,5	290,7	244,4	197,8	193,7	97,0	111,0	101,3	92,7	96,5
Particuliers ⁽³⁾	276,2	208,0	237,4	254,0	264,3	151,2	141,6	173,0	195,2	203,0
Administrations publiques centrales	16,4	13,3	14,4	11,3	6,6	9,6	6,4	8,7	3,7	4,5
Institutions non bancaires ⁽⁴⁾	60,1	43,5	40,3	43,6	45,3	30,3	33,0	35,4	34,1	40,1
Total	987,0	768,7	692,6	702,4	721,1	302,9	300,2	326,3	338,0	350,4
Titres de dette										
Établissements de crédit	80,2	63,7	53,1	36,8	27,2	1,2	0,4	0,4	1,0	0,3
Sociétés non bancaires ⁽²⁾	70,2	71,7	49,1	45,0	37,6	4,3	19,5	1,0	1,4	2,3
Administrations publiques centrales	136,6	156,7	156,7	143,4	142,4	46,1	48,1	55,3	56,1	66,0
Institutions non bancaires ⁽⁴⁾	8,9	6,6	5,8	6,7	7,5	0,7	0,6	0,7	0,4	0,7
Total	296,2	298,8	264,7	231,9	214,8	49,4	68,7	57,4	58,9	69,3
Total des prêts et avances et titres de dette	1 283,2	1 067,5	957,2	934,3	935,9	352,2	368,9	383,7	396,9	419,7

Source : BNB.

(1) Comprend les prêts et avances rapportés sous la catégorie « Détenus à des fins de transaction » (respectivement 39,1, 13,5, 4,3, 28,9 et 25,9 milliards d'euros à la fin de 2007, 2008, 2009, 2010 et septembre 2011).

(2) Comprend les expositions sur les sociétés non financières et certaines PME, ainsi que sur certaines sociétés financières non bancaires.

(3) Comprend également les indépendants et certaines PME.

(4) Comprend des expositions envers certains établissements financiers non bancaires et envers les pouvoirs locaux.

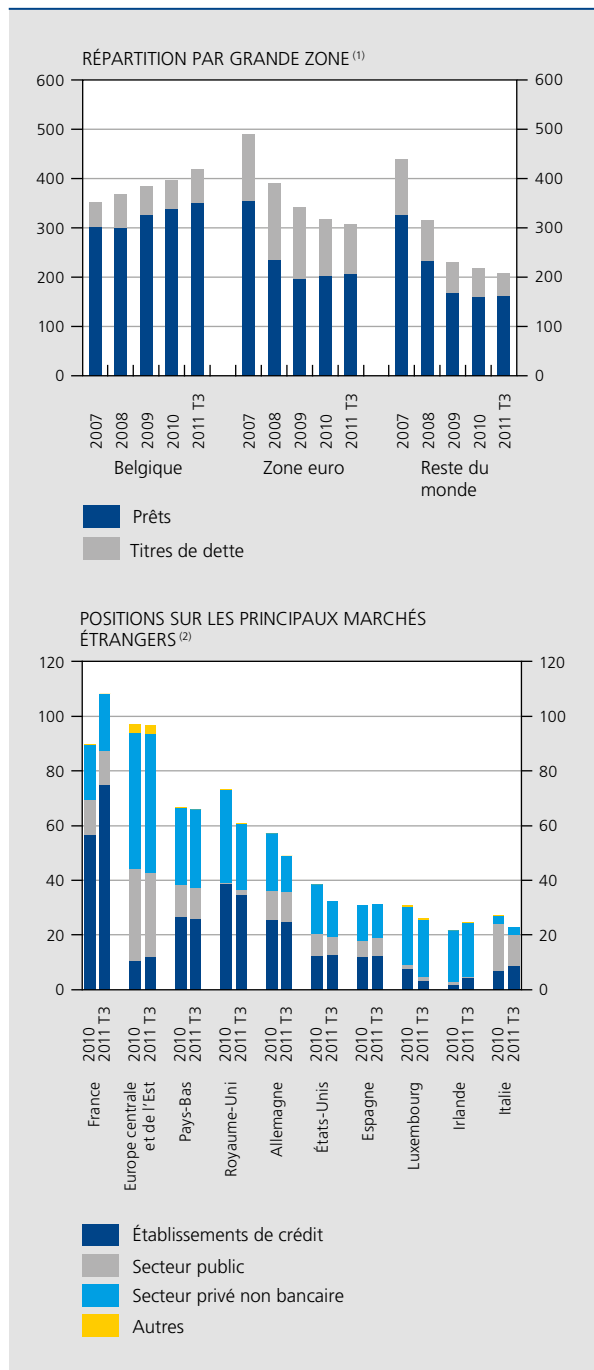
vers la Belgique ou vers les pays dans lesquels les banques belges ont développé une présence stratégique, les plans de restructuration ont également été caractérisés par une réduction des expositions envers les entreprises. Les créances interbancaires, même si elles ont connu une évolution sous-jacente similaire à celle des prêts aux entreprises, ont augmenté, tant en 2010 qu'en 2011, pour des raisons indépendantes de la stratégie de réduction du bilan des banques belges. Si la hausse observée en 2010 reflète l'inclusion de Bank of New York Mellon dans l'agrégat sectoriel, la hausse de la valeur de marché des produits dérivés au passif des établissements de crédit belges, au troisième trimestre de 2011, a entraîné une augmentation du montant des garanties que les banques sont tenues de constituer dans le cadre de ces contrats, ces garanties prenant le plus souvent la forme de dépôts interbancaires. Le montant des prêts consentis à la clientèle de particuliers est en augmentation depuis 2008, confirmant le retour vers des activités plus traditionnelles. La part des créances sur cette clientèle représentait, à la fin de septembre 2011,

28 % du total des portefeuilles de prêts et avances et des instruments de dette. Les portefeuilles de prêts et titres de dette, totalisant respectivement 721 milliards d'euros et 215 milliards d'euros, représentent toujours près de 80 % du total des actifs des banques et constituent la principale source de risque de crédit.

Parmi ces créances, les prêts et titres de dette vis-à-vis d'institutions bancaires étrangères demeurent la composante la plus importante du total des expositions envers des contreparties étrangères (43 % à la fin de septembre 2011). Les secteurs bancaires étrangers auxquels les banques belges sont le plus exposées sont les secteurs bancaires français (75 milliards d'euros), du Royaume-Uni (35 milliards d'euros), néerlandais (26 milliards d'euros) et allemand (25 milliards d'euros). Contrairement aux données sur une base consolidée, les données établies sur une base territoriale mettent en lumière les flux intragroupes entre des entités bancaires localisées en Belgique et celles établies à l'étranger. Ces données permettent d'isoler les

GRAPHIQUE 11 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 de risque.

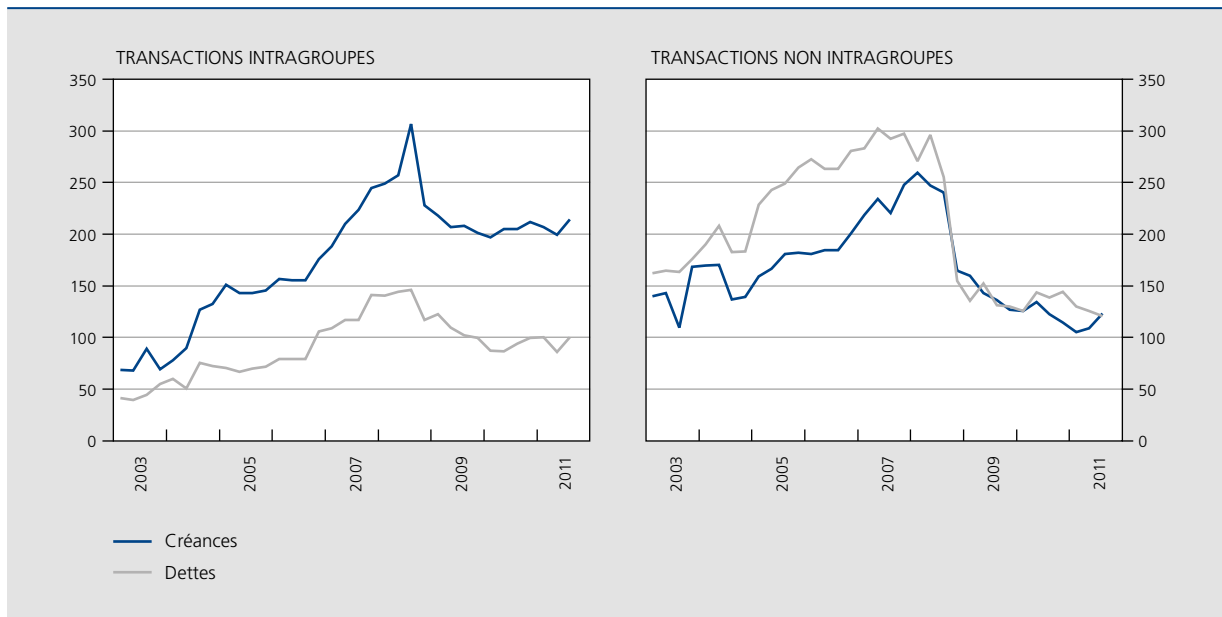
transactions effectuées sur le marché interbancaire par les seules entités bancaires établies en Belgique en distinguant les opérations avec des entités du même groupe de celles effectuées avec d'autres banques. Il apparaît que le financement net octroyé par les entités belges d'établissements de crédit à d'autres entités bancaires du même groupe, situées à l'étranger, a gagné en importance au cours des dernières années. L'écart entre les montants prêtés et empruntés dans le cadre de telles transactions est passé de 102 milliards d'euros à la fin de l'année 2009 à 115 milliards à la fin de septembre 2011. À l'inverse, les montants des créances et dettes interbancaires des établissements de crédit établis en Belgique vis-à-vis de contreparties en dehors de leur propre groupe, constitués en partie de dépôts liés à des contrats en produits dérivés, se sont équilibrés depuis la fin de 2008 et, au surplus, se sont inscrits en baisse au cours des dernières années.

Les banques belges sont également exposées au secteur privé non bancaire étranger. Ce dernier secteur représentait 38 % du total des expositions envers des contreparties étrangères à la fin de septembre 2011. Ces expositions sont principalement concentrées en Europe centrale et de l'Est (51 milliards d'euros), aux Pays-Bas (29 milliards d'euros), au Royaume-Uni (24 milliards d'euros), au Luxembourg (21 milliards d'euros), en France (21 milliards d'euros) et en Irlande (19 milliards d'euros). Si le total de ces expositions s'est fortement réduit au cours des trois dernières années et a encore diminué de 10 % au cours des neuf premiers mois de 2011, les expositions envers le secteur privé non bancaire des pays d'Europe centrale et de l'Est, où le secteur bancaire belge a développé des activités par le biais de filiales, se sont maintenues à un niveau élevé. Les expositions envers l'ensemble des contreparties situées dans ces pays a augmenté d'environ 13 % depuis la fin de 2007, pour atteindre 97 milliards d'euros à la fin de septembre 2011. Les chiffres du présent Rapport portent, pour le groupe Dexia, uniquement sur les activités de Dexia Banque Belgique et ne comprennent dès lors pas, par exemple, les expositions du groupe envers des contreparties turques contractées par sa filiale Denizbank.

Si les banques belges ont cherché à progressivement réorienter leurs activités de crédit, elles n'en ont pas moins dû enregistrer une augmentation des créances dépréciées qui, en excluant les titres de dette, atteignaient 21 milliards d'euros à la fin de septembre 2011 contre 15 milliards d'euros à la fin de l'année 2007. Au cours de cette période, le pourcentage de créances dépréciées a connu une augmentation marquée passant de 1,5 % à la fin de 2007 à 2,9 % à la fin de 2009. En 2011, ce sont surtout les prêts accordés aux particuliers qui ont été caractérisés par une augmentation du pourcentage de prêts dépréciés de 3,5 % à 4,0 % sur les neuf premiers mois de l'année.

GRAPHIQUE 12 POSITIONS INTERBANCAIRES INTERNATIONALES INTRAGROUPES ET NON INTRAGROUPES

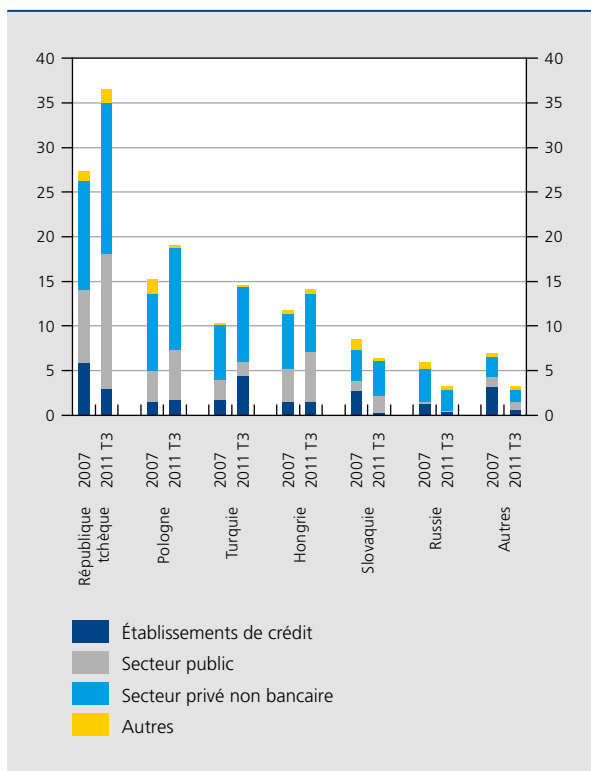
(données en fin de période, sur une base territoriale, milliards d'euros)



Source : BNB.

GRAPHIQUE 13 EXPOSITIONS DES BANQUES BELGES ENVERS L'EUROPE CENTRALE ET DE L'EST

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



Source : BNB.

À l'inverse, ce taux a diminué pour les autres contreparties. Le taux de couverture s'établissait à 41,6% à la fin de septembre 2011. Le ralentissement de la croissance risque d'avoir un impact à la hausse sur le pourcentage de créances dépréciées enregistrées par les banques. Il est néanmoins important de garder à l'esprit qu'une détérioration de la santé financière des agents économiques ne se reflète qu'avec un certain retard dans les défauts de paiement.

En ce qui concerne plus spécifiquement les prêts accordés aux ménages belges, les indicateurs de qualité ne signalent pas d'augmentation des défauts de paiement sur prêts hypothécaires, la proportion des prêts hypothécaires en défaut diminuant même par rapport à son profil historique. Une évolution inverse est en revanche observée pour les prêts à la consommation.

Une part importante des créances dépréciées comprend des expositions envers des contreparties étrangères, que ce soit via la participation des banques belges aux marchés internationaux de financement d'entreprises ou d'activités de *project finance* ou encore via la présence stratégique des banques belges dans certains pays sous la forme de filiales. Dans ce dernier cas, les banques belges ont été affectées par les développements défavorables survenus dans certains pays en 2011, notamment en Irlande et en Hongrie. En Irlande, les risques sur les crédits hypothécaires aux particuliers et sur les entreprises actives

TABLEAU 3 INDICATEURS DE QUALITÉ DES CRÉDITS

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

	Total des prêts octroyés	Pourcentages de créances dépréciées ⁽¹⁾					Taux de provisionnement ⁽²⁾				
		Septembre 2011	2007	2008	2009	2010	Septembre 2011	2007	2008	2009	2010
Établissements de crédit	211,3	0,0	0,4	0,8	0,4	0,2	59,0	68,2	47,7	55,5	58,6
Sociétés non bancaires	193,7	2,3	2,3	4,3	4,9	4,8	37,2	47,1	46,0	43,2	45,8
Particuliers	264,3	2,8	3,3	3,5	3,5	4,0	27,6	33,6	39,0	41,2	37,9
Institutions non bancaires	45,3	0,3	1,3	0,3	0,9	0,6	31,9	19,9	17,9	45,4	12,1
Total⁽³⁾	721,1	1,5	2,0	2,9	2,8	2,9	32,3	41,1	43,0	42,8	41,6

Source: BNB.

(1) Créances dépréciées (selon la définition IAS 39) en pourcentage du total des prêts octroyés.

(2) Pourcentages des créances dépréciées couvertes par des provisions spécifiques ou générales.

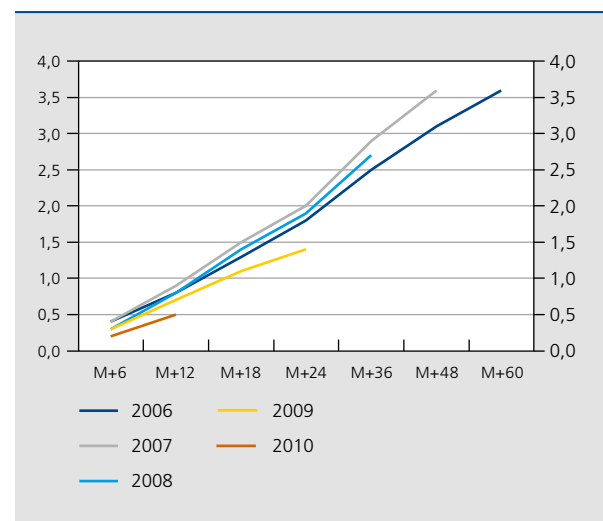
(3) Comprend aussi les prêts accordés aux administrations publiques centrales.

dans le secteur immobilier ont continué à se matérialiser, ce qui a nécessité d'importantes provisions. En Hongrie, la forte dépréciation du forint a entraîné une hausse significative de la charge de la dette pour les nombreux ménages ayant souscrit un prêt hypothécaire libellé en devises, essentiellement en francs suisses, ce qui a conduit le gouvernement à mettre en place, en septembre, un plan de soutien permettant aux ménages de rembourser leur emprunt au taux forfaitaire de 180 forints par franc suisse, nettement plus avantageux que le cours de marché. Les remboursements de prêts opérés à ces conditions feront subir des pertes d'autant plus importantes aux banques actives sur ce marché qu'elles s'étaient elles-mêmes couvertes contre le risque de change. En concertation avec le secteur bancaire, le plan initial a été complété, en décembre 2011, par de nouvelles mesures permettant notamment la réduction de la charge de la dette pour les emprunteurs ayant manqué plusieurs remboursements. Il a en outre été convenu qu'une partie des charges sera supportée par le gouvernement, tandis que les banques pourront également déduire 30 % des pertes afférentes au plan de soutien du montant qu'elles sont tenues de payer dans le cadre de la taxe bancaire.

Les quatre grands établissements de crédit enregistrent, en moyenne, des taux plus élevés de dépréciation de leurs créances que les autres institutions, plus fortement concentrées sur le marché belge. Le modèle d'entreprise de ces institutions, de taille plus restreinte, est également plus fortement tourné vers la clientèle de détail et les petites et moyennes entreprises, tandis que leur financement repose de manière plus importante sur les dépôts de particuliers. Ces établissements ont aussi été moins touchés en 2008

et 2009 par la crise financière étant donné leur exposition plus réduite aux produits structurés. Ainsi si le total du bilan du secteur bancaire belge est passé de plus de 1 700 milliards d'euros à la fin de juin 2008 à 1 185 milliards à la

GRAPHIQUE 14 PROPORTION DES PRÊTS HYPOTHÉCAIRES OCTROYÉS AUX MÉNAGES BELGES EN DÉFAUT DE PAIEMENT⁽¹⁾, PAR VINTAGE⁽²⁾
(pourcentages)



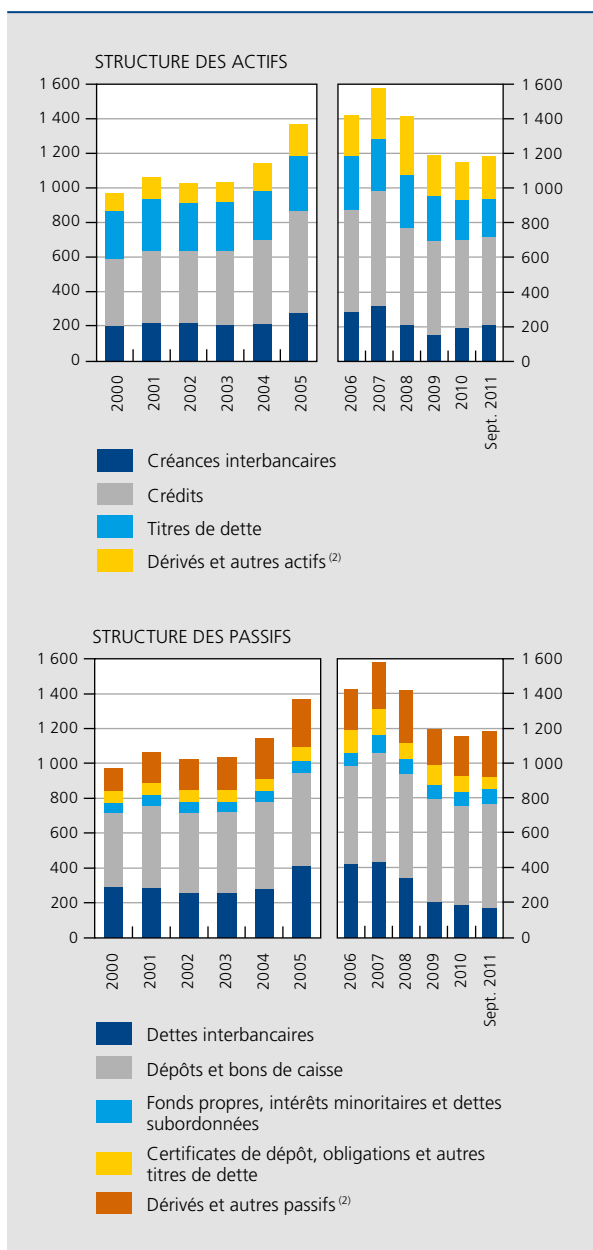
Source: BNB.

(1) Un défaut est enregistré lorsque trois versements n'ont pas été (complètement) honorés ou lorsqu'un versement n'a pas été honoré après une période de trois mois.

(2) Les *vintages* rassemblent les prêts octroyés au cours de la même année. La courbe montre, pour chaque *vintage*, le nombre de prêts en défaut de paiement en pourcentage du total des prêts originaux après un certain nombre de mois depuis l'octroi des prêts. Les possibles régularisations des prêts ne sont pas prises en considération.

GRAPHIQUE 15 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 le chiffre rapporté pour 2006).

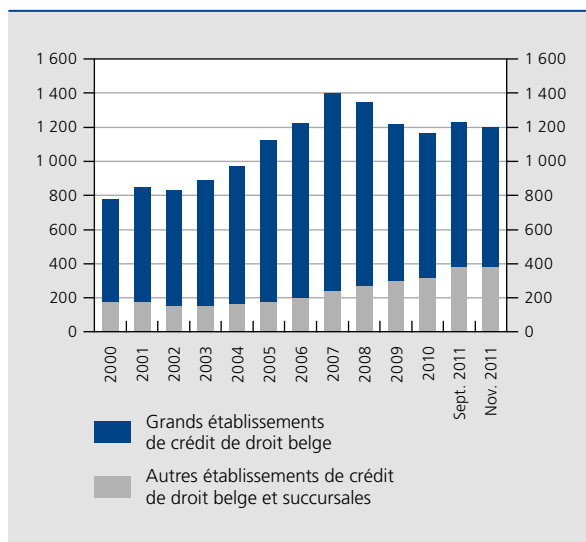
fin de septembre 2011, cette réduction a principalement été observée chez les quatre grands établissements de crédit belges, en partie au vu de la sortie de Fortis Bank Nederland du périmètre de consolidation de Fortis Banque en 2008. L'augmentation du total du bilan observée en 2011 reflète les effets temporaires de l'augmentation,

d'une part, de la valeur de marché des dérivés et, d'autre part, des créances et dépôts mobilisés dans le cadre de ces contrats. Les données sur une base sociale montrent une nouvelle réduction, dès octobre, du bilan des grands établissements de crédit. À l'inverse, le total du bilan des autres établissements a augmenté de manière constante depuis 2001, soutenant le retour du secteur bancaire belge vers des activités bancaires plus traditionnelles.

Les banques belges ont également réorienté leur structure de financement vers des sources plus traditionnelles. La réduction du total du bilan du secteur bancaire belge s'est ainsi accompagnée d'une forte diminution du recours au financement de gros. L'encours des dettes interbancaires et des autres dépôts de gros a été réduit, depuis la fin de 2008, de respectivement 124 et 54 milliards d'euros, même si ces sources de financement ont à nouveau crû au troisième trimestre de 2011, d'une part, suite à l'augmentation de la valeur de marché des produits dérivés à l'actif du bilan et, d'autre part, suite à une augmentation des opérations de cession-rétrocession visant à compenser la raréfaction d'autres sources de financement. À l'inverse, le montant des dépôts de particuliers et bons de caisse a augmenté de manière constante. En part relative, le financement obtenu par l'intermédiaire de la clientèle de détail est passé de 27,9 % à 40,9 % entre la fin de 2008 et la fin de septembre 2011. Le succès rencontré par l'émission de bons d'État en novembre et décembre 2011 a toutefois pesé sur l'encours de dépôts auprès des banques belges.

GRAPHIQUE 16 EVOLUTION DU TOTAL DU BILAN DU SECTEUR BANCAIRE BELGE

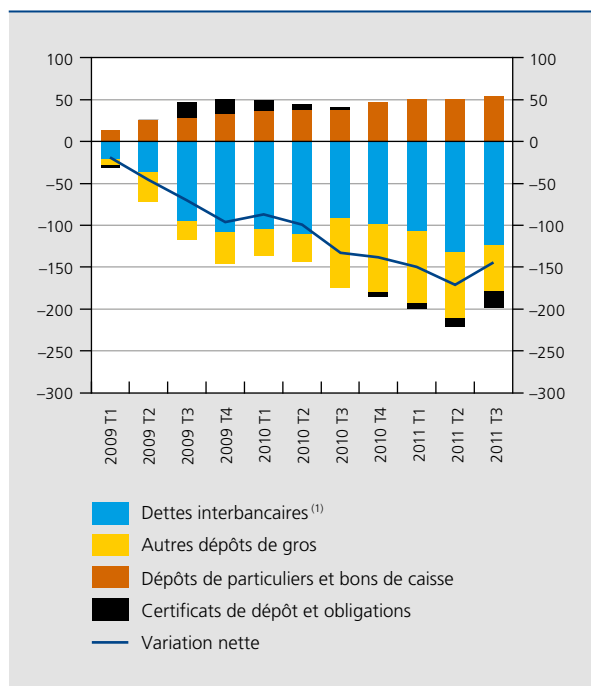
(données en fin de période, sur une base sociale, milliards d'euros)



Source : BNB.

GRAPHIQUE 17 VARIATIONS CUMULÉES DES DÉPÔTS COLLECTÉS ET TITRES ÉMIS DEPUIS LA FIN DE 2008

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



Source : BNB.

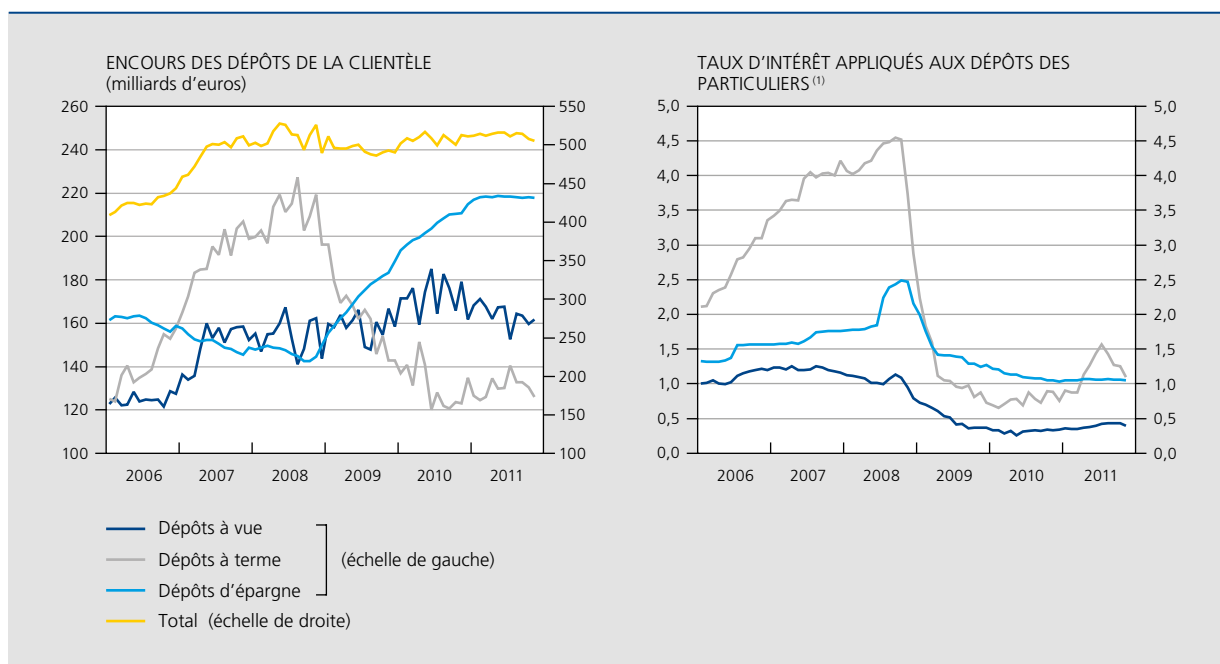
(1) À l'exclusion des montants dus aux banques centrales.

Cette croissance des dépôts de la clientèle de détail a été principalement soutenue, en 2009 et 2010, par les dépôts d'épargne, ces instruments bénéficiant d'un net avantage de taux d'intérêt par rapport aux dépôts à terme. Quoique cette situation se soit inversée dans le courant de 2011, ceci ne s'est pas traduit par un changement prononcé dans les préférences des particuliers belges, l'encours des dépôts à terme n'ayant que peu progressé tandis que celui des carnets de dépôts se stabilisait aux alentours de 220 milliards d'euros.

Les émissions de titres à moyen ou long terme, constituent, à côté des dépôts des particuliers, une autre source stable de financement. L'encours des montants obtenus par l'émission de titres de dette a toutefois à nouveau diminué durant les neuf premiers mois de 2011. Ces émissions ont en particulier été pénalisées par l'évolution des notations des banques belges qui, en 2011, à l'instar d'autres établissements de crédit européens, ont été dégradées ou placées sous surveillance par les principales agences. Ces modifications de l'appréciation de la capacité des banques européennes à honorer leurs engagements a contribué à l'assèchement du marché primaire pour les obligations non garanties. La méfiance globale envers les établissements de crédit a aussi rendu l'ensemble du financement de gros plus difficile, la réticence de contreparties américaines à prêter aux banques

GRAPHIQUE 18 DÉPÔTS DES CLIENTS: ENCOURS ET TAUX D'INTÉRÊT APPLIQUÉS

(données sur une base non consolidée)



Source : BNB.

(1) Données pour les nouveaux dépôts provenant de l'enquête mensuelle MIR. Les données pour les dépôts à terme concernent des dépôts d'une maturité allant jusqu'à un an.

européennes compliquant en particulier le (re)financement en dollars.

Dans un environnement peu propice à l'émission de titres non garantis, certaines banques belges, en particulier Dexia, ont eu recours à l'émission de *covered bonds*, c'est-à-dire des titres couverts par des créances envers le secteur public ou par des prêts hypothécaires. S'il est resté relativement dynamique durant la première moitié de l'année sous revue, l'accès au marché primaire pour les émissions de *covered bonds* s'est ensuite restreint. Plus structurellement, le recours à ce type de financement reste limité par la disponibilité des actifs de couverture éligibles, les *covered bonds* étant en outre sur-collatéralisés afin d'octroyer une marge de sécurité supplémentaire aux détenteurs des titres. Comme l'émission de ces titres doit être soumise à une législation particulière qui est en cours de préparation en Belgique, les banques belges ont émis leurs titres par l'intermédiaire de leurs filiales à l'étranger.

Malgré un recours plus important aux dépôts des particuliers, les banques belges, en particulier Dexia Banque Belgique, ont fait davantage appel au financement octroyé par les banques centrales. Les changements dans les modalités de financement des banques belges, combinés à la restructuration de leurs actifs, doivent leur permettre d'améliorer leur position de liquidité. Pour évaluer la liquidité des établissements de crédit, la Banque s'appuie sur un ratio réglementaire appliqué de manière contraignante en janvier 2011, qui anticipe la mise en œuvre, dès 2015 et 2018, de deux nouveaux ratios de liquidité dans le cadre des normes de Bâle III. Ces deux ratios sont présentés plus en détail à la section 3.2.2 du présent Rapport. Le ratio actuel de la Banque vise à évaluer si les sorties de fonds qu'un choc de liquidité exceptionnel pourrait entraîner à un horizon d'un mois restent en deçà du niveau d'actifs liquides mobilisables pendant cette période. Parmi les sources de financement à court terme, les scénarios mis en place dans le cadre du calcul du ratio prévoient notamment un retrait de l'entièreté du financement de gros de court terme non garanti, alors que les dépôts de la clientèle de détail ne font l'objet que d'un taux de retrait de 20 %. Le retour du secteur bancaire belge vers une structure de financement plus fortement tournée vers les dépôts de particuliers a permis de limiter les sorties potentielles de fonds à court terme, telles que simulées dans le cadre du calcul du ratio réglementaire.

Le matelas d'actifs liquides non mobilisés, qui s'élevait à 203 milliards d'euros à la fin de septembre, a, quant à lui, été négativement affecté en 2011 par les effets conjoints

de la diminution de la valeur de marché de certains emprunts d'État, de l'augmentation des constitutions de collatéral requises par les contreparties des contrats de couverture du risque de taux et, enfin, de l'accroissement du volume des opérations de cession-rétrocession par lesquelles les banques se sont financées en cédant temporairement des actifs.

Entre la fin de 2009 et la fin de septembre 2011, le ratio calculé pour l'ensemble du secteur, dont le niveau doit être de 100 % ou moins pour satisfaire aux exigences réglementaires, est passé de 102 % à 75 %, un niveau toutefois supérieur à celui atteint à la fin de juin 2011 (70 %).

Cette évolution plus récente reflète une détérioration de la position de liquidité à court terme des établissements de crédit belges, notamment Dexia Banque Belgique, les conditions sur les marchés de financement à court terme (y compris en dollars) étant, en outre, de plus en plus caractérisées par une réduction des montants octroyés et des maturités.

TABLEAU 4 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	Septembre 2011
Total des actifs	1 190	1 151	1 185
dont:			
Actifs liquides non mobilisés	223	232	203
Financement total ⁽¹⁾	913	849	843
dont:			
Dépôts de la clientèle de détail	283	300	306
Financement de gros à court terme ⁽²⁾ non garanti	267	222	182
Ratio réglementaire de liquidité (pourcentages) ⁽³⁾	102	78	75

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.

Les effets de la crise de la dette souveraine et de la mise en œuvre des plans de restructuration des grandes banques belges se sont marqués sur le compte de résultats qui a présenté une image très contrastée en 2011. Certes, l'exercice des opérations d'intermédiation et des activités génératrices de commissions ont permis de dégager, au cours des trois premiers trimestres de 2011, un résultat brut d'exploitation, avant réductions de valeur et provisions, proche de celui enregistré en 2010, soit 4,7 milliards d'euros contre 5,1 milliards d'euros. Toutefois, les réductions de valeur et provisions et les composantes extraordinaires du compte de résultats, en particulier, les pertes liées aux restructurations en cours, ont plombé les comptes qui se sont soldés, en net, par un profit limité à 0,3 milliard d'euros au lieu de 4,4 milliards d'euros au cours des neuf premiers mois de 2010⁽¹⁾.

À l'instar des autres établissements de crédit européens, les banques belges ont dû enregistrer, au cours des deuxième et troisième trimestres de l'année sous revue, d'importantes réductions de valeur sur les emprunts de l'État grec qu'elles détiennent en portefeuille. L'augmentation marquée des réductions de valeur, qui ont atteint 3,1 milliards d'euros au cours des neuf premiers

mois de 2011 contre 1,2 milliard d'euros en 2010, s'explique également par la hausse des provisions pour pertes sur créances consécutive au ralentissement de la croissance économique observé dès le second semestre de 2011 et aux développements observés dans certains pays, tels que l'Irlande ou la Hongrie. Exprimées en pourcentage de l'encours total des prêts octroyés, ces provisions ont représenté, sur base annualisée, 29 points de base, atteignant ainsi un niveau supérieur à celui atteint à la même période en 2010. À l'avenir, de nouvelles réductions de valeur sont attendues au vu de la poursuite escomptée de la détérioration de l'environnement économique.

La relative stabilisation du résultat brut d'exploitation traduit pour partie une maîtrise des dépenses opérationnelles qui ont atteint, en 2011, un niveau similaire à celui de 2010. Ce maintien des dépenses opérationnelles est toutefois allé de pair avec une diminution des revenus opérationnels de sorte que le rapport coûts/revenus s'établissait à la fin de septembre 2011 à 69 %, un niveau supérieur à celui enregistré en 2010 (66 %).

(1) Il convient de rappeler que les résultats sectoriels présentés dans ce Rapport ne prennent pas en compte l'ensemble du groupe Dexia, dont les développements sont présentés à l'encadré 2, mais uniquement Dexia Banque Belgique.

TABLEAU 5 COMPTE DE RÉSULTATS DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT BELGES

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

	2007	2008	2009	2010	Neuf premiers mois		Pourcentages du produit bancaire
					2010	2011	
Résultat net d'intérêts	13,30	14,48	14,89	13,77	10,11	10,49	70,7
Résultat hors intérêts	13,01	4,80	3,93	6,39	4,90	4,35	29,3
Résultat net des commissions (à l'exclusion des commissions versées aux agents)	7,35	6,76	5,66	5,15	3,94	4,08	27,5
Profits et pertes (non) réalisés sur instruments financiers ⁽¹⁾	3,76	-3,83	-2,74	-0,04	0,03	-0,54	
Autres revenus hors intérêts	1,91	1,86	1,01	1,28	0,93	0,81	
Produit bancaire	26,31	19,28	18,82	20,15	15,01	14,85	100,0
Dépenses opérationnelles	-16,08	-16,59	-14,61	-13,29	-9,87	-10,19	68,7 ⁽²⁾
Résultat brut d'exploitation	10,23	2,69	4,20	6,86	5,14	4,66	
Réductions de valeur et provisions	-3,18	-13,31	-7,36	-1,83	-1,21	-3,11	
Autres composantes du compte de résultats .	-0,39	-10,60	1,94	0,53	0,48	-1,25	
Profit ou perte net(te)	6,66	-21,21	-1,22	5,56	4,41	0,29	

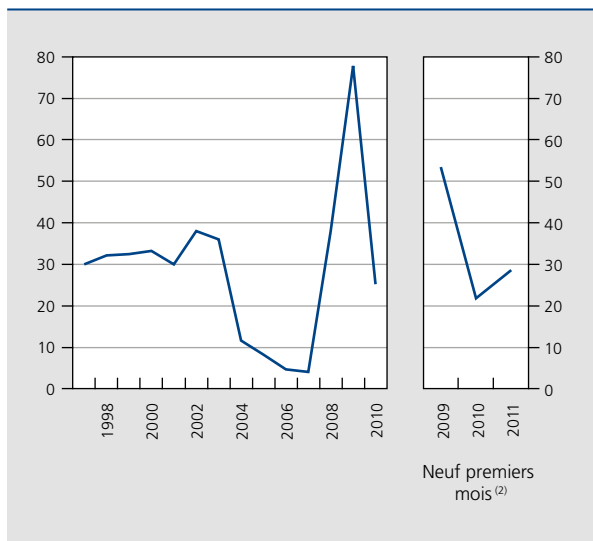
Source: BNB.

(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 liés à la comptabilité de couverture.

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

GRAPHIQUE 19 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.

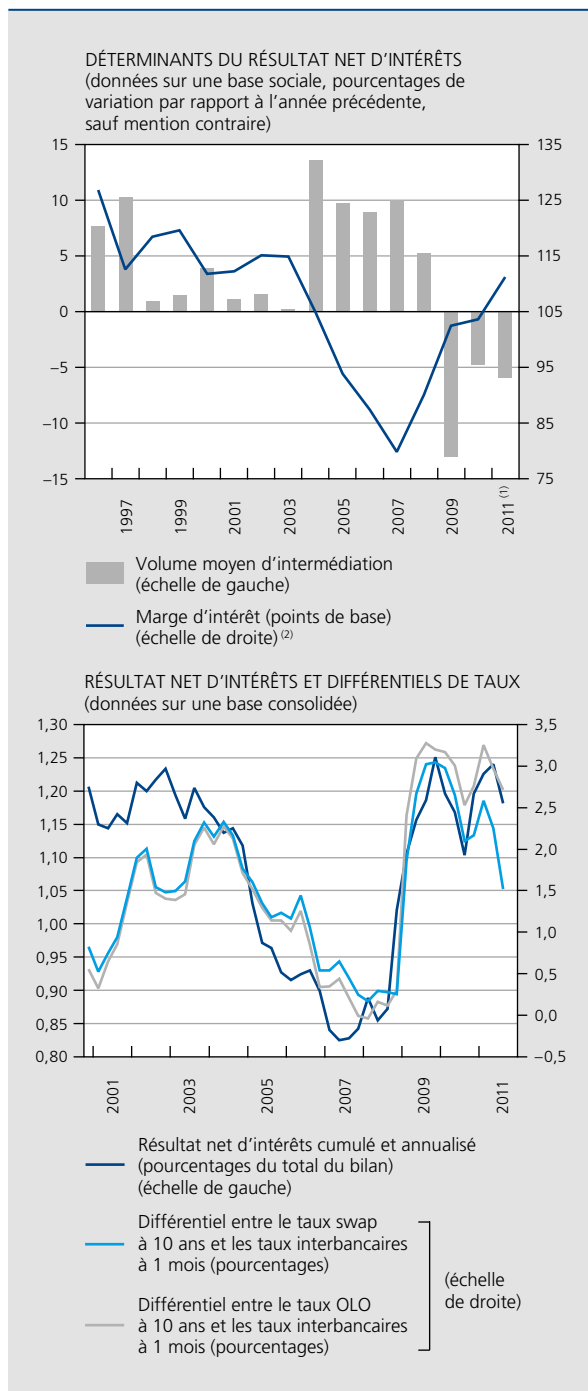
(2) Taux annualisés.

Le résultat net d'intérêts, la principale source de revenu des établissements de crédit de droit belge, a atteint 10,5 milliards d'euros au cours des neuf premiers mois de 2011 contre 10,1 milliards d'euros pendant la période correspondante de 2010. Le niveau du résultat net d'intérêts dépend essentiellement de deux facteurs, à savoir le volume des actifs et passifs porteurs d'intérêts et la marge d'intérêt, qui mesure la différence entre les taux d'intérêt moyens perçus sur les actifs et ceux versés sur les passifs. Sa stabilisation, en niveau absolu, s'explique par la combinaison d'un effet volume négatif et d'une nouvelle augmentation, en 2011, de la marge d'intermédiation des banques belges.

Le principal facteur explicatif de cette hausse est la persistance en 2011 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 10 ans et le taux interbancaire à un mois. Cette structure des taux a permis aux banques belges de compenser, d'une part, la hausse du coût de financement à laquelle elles ont dû faire face en 2011 au vu de la méfiance globale envers les établissements de crédit qui a rendu le financement de gros plus onéreux et, d'autre part, les effets négatifs du faible niveau de taux d'intérêt sur les bénéficiaires que les établissements de crédit peuvent tirer des ressources à très faible coût, telles que les dépôts à vue. À l'avenir, les revenus de l'activité d'intermédiation

des banques belges seront, pour partie, tributaires de la proportion dans laquelle les prêts et opérations à long terme des banques seront référencés sur l'évolution des taux OLO ou sur celle de taux plus proches du Bund, tels

GRAPHIQUE 20 DÉTERMINANTS DU RÉSULTAT NET D'INTÉRÊTS



Source : BNB.

(1) Pourcentages annuels calculés sur la base des neuf premiers mois.
 (2) La marge d'intermédiation correspond à la différence entre les taux implicites moyens perçus et ceux versés sur l'encours, respectivement, des actifs et des passifs porteurs d'intérêts.

que le taux swap, ces deux types de taux à long terme ayant évolué de manière de plus en plus divergente en 2011. La tarification des opérations à long terme des banques, en particulier les prêts hypothécaires, ne repose toutefois pas uniquement sur la seule considération du coût de financement mais répond également à des motivations commerciales, dans la mesure où ces crédits peuvent servir de produit d'appel, notamment pour attirer une base de dépôts supplémentaire.

Pour se prémunir contre les effets sur la marge d'intérêt d'une brusque modification des taux, les banques ont eu recours à des contrats en produits dérivés, principalement des swaps de taux et des options. Si des moins-values ont été comptabilisées sur ces opérations, celles-ci ont été beaucoup moins élevées qu'en 2010. Le secteur a toutefois enregistré d'autres pertes importantes sur ses actifs et passifs détenus à des fins de transactions, notamment des CDO et des actions, menant à la reconnaissance d'une perte totale sur instruments financiers à hauteur de 0,5 milliard d'euros, alors que ce poste était proche de l'équilibre en 2010. Cette perte a constitué le principal facteur explicatif de la diminution du résultat hors intérêts.

Le retour, à l'avenir, à un niveau de profitabilité plus élevé est dicté par le besoin, pour les banques belges, de garder en réserve une partie de leurs profits afin de répondre aux nouvelles exigences réglementaires, appelées normes de Bâle III, qui entreront progressivement en vigueur à partir de 2013. Pour les banques ayant fait l'objet d'injections en capital de la part des pouvoirs publics, une portion des bénéfices devra aussi être affectée aux remboursements de ces crédits, dans une logique de sortie des mesures publiques de soutien au secteur bancaire et de restauration de la solidité du secteur sur une base autonome.

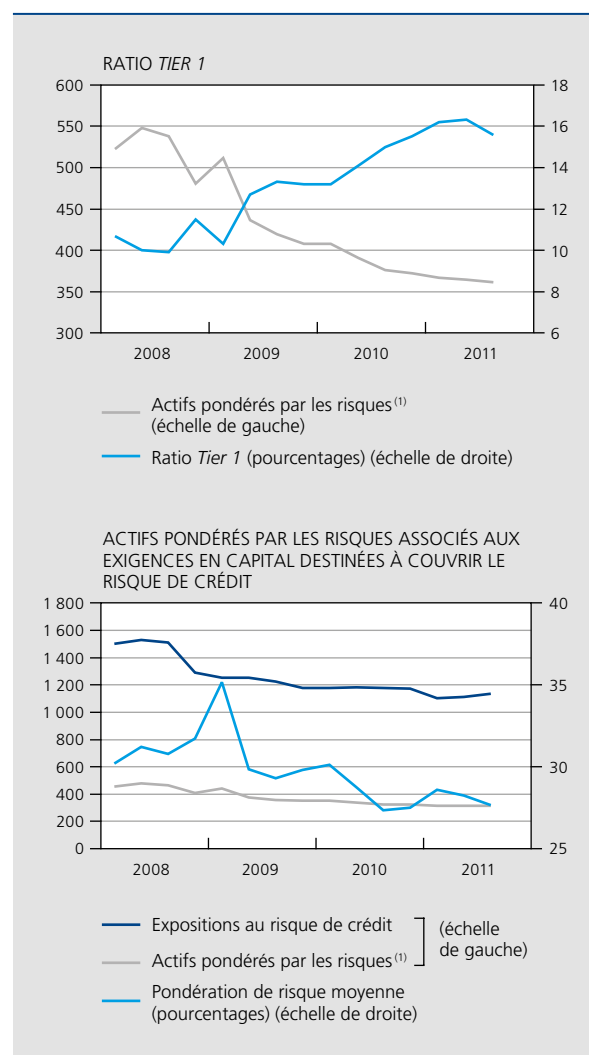
Bien que le ratio *Tier 1* du secteur bancaire, calculé actuellement selon les normes de Bâle II, atteint le niveau appréciable de 15,6 % à la fin de septembre 2011, ses principaux déterminants seront fortement affectés par l'application de Bâle III. Ces nouvelles normes, présentées plus en détail à la section 2.2.2 du présent Rapport, 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.

Depuis 2008, les banques belges sont parvenues à accroître légèrement leur stock de capital *Tier 1*, de 56,1 milliards d'euros à la fin de mars 2008 à 56,3 milliards d'euros à la fin de septembre 2011, suite aux

interventions des pouvoirs publics et, lorsqu'elle était possible, à la mise en réserve des bénéfices. Afin de renforcer la qualité des fonds propres, Bâle III va imposer une définition beaucoup plus stricte de ceux-ci. Ils devront être ajustés pour la prise en compte de la déduction de nouveaux éléments, notamment les actifs d'impôts différés, ainsi que de la réserve, dite *Available for sale*. Sous Bâle II, cette réserve qui correspond aux plus- ou moins-values non réalisées sur les actifs disponibles à la vente, n'est pas prise en compte dans le calcul du capital réglementaire, mais est uniquement enregistrée dans les fonds propres comptables. À la fin de septembre 2011, elle représentait un montant négatif de 4 milliards d'euros.

GRAPHIQUE 21 SOLVABILITÉ DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT BELGES

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



Source : BNB.

(1) Le premier panneau présente l'ensemble des actifs pondérés tandis que le second ne présente que ceux associés aux exigences en capital destinées à couvrir le risque de crédit.

Les normes de Bâle III vont aussi imposer, à l'avenir, un relèvement de la pondération de risque à appliquer à certaines expositions, notamment les positions inter-bancaires ainsi que les risques de crédit encourus dans le cadre d'activités de dérivés. Ces mesures vont affecter l'évolution des actifs pondérés par les risques dont le repli graduel a constitué, au cours de ces dernières années, le principal facteur de croissance du coefficient de solvabilité selon Bâle II. La réduction de ces actifs pondérés par les risques, de 480 milliards d'euros à la fin de 2008 à 361 milliards d'euros à la fin de septembre 2011, s'explique pour l'essentiel par la baisse des exigences en capital destinées à couvrir le risque de crédit, obtenues en multipliant les expositions au risque de crédit par les pondérations appliquées aux diverses catégories de risque. Les banques ont comprimé leurs expositions en diminuant la taille de leurs bilans et se sont efforcées de réduire leurs pondérations de risque en se défaisant d'actifs plus risqués.

1.2.2 Entreprises d'assurance

La rentabilité du secteur belge des assurances a été notablement touchée par les évolutions observées sur les marchés financiers européens, le profit net du secteur pour les neuf premiers mois de 2011 atteignant à peine 0,03 milliard d'euros, contre un résultat net de 1,16 milliard d'euros pour la période correspondante en 2010. Cette évolution défavorable est principalement imputable à l'enregistrement au compte de résultats de réductions de valeur à hauteur de 3,3 milliards d'euros sur le portefeuille de placement, essentiellement en raison de pertes sur investissements dans des titres de dette souveraine et, dans une moindre mesure, sur des positions en actions. De plus, pour la même période, une perte brute de 1,2 milliard d'euros sur la réalisation d'actifs, y compris des obligations d'État, a été enregistrée au compte de résultats.

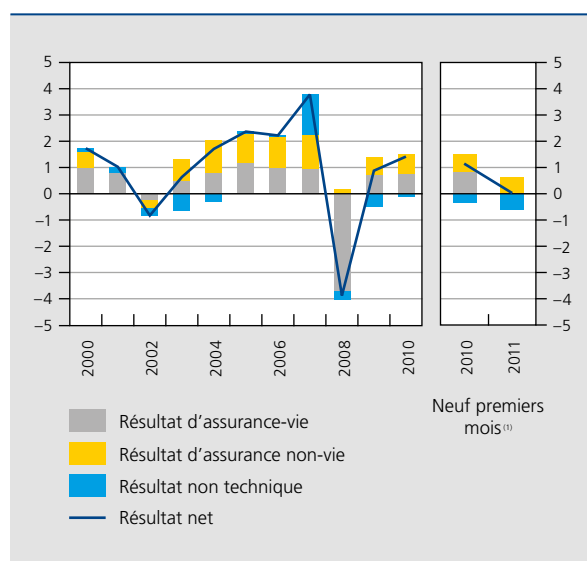
Si l'on distingue les trois principales composantes du compte de résultats du secteur des assurances – à savoir le résultat technique d'assurance-vie, le résultat technique d'assurance non-vie et le résultat non technique –, la détérioration la plus marquée a été enregistrée au niveau du résultat net des opérations d'assurance-vie, essentiellement en raison d'une forte baisse des revenus de placements nets. Ces revenus se sont à peine élevés à 2,4 milliards d'euros au cours des neuf premiers mois de 2011, alors qu'ils avaient atteint 5,9 milliards d'euros durant les neuf premiers mois de 2010. Cette forte diminution a toutefois été largement compensée par une contraction concomitante des coûts de sinistres et des frais opérationnels. À cet égard, il convient de rappeler

que le résultat technique d'assurance-vie se caractérise traditionnellement par la combinaison d'un résultat négatif pour les activités d'assurance contrebalancé par un résultat positif pour les activités de placement. Ce second élément provient de l'investissement des primes perçues en vue de générer des revenus financiers. Les variations des techniques résultant des engagements supplémentaires vis-à-vis des assurés forment, avec les primes perçues durant l'année, le résultat des activités d'assurance. Au cours des neuf premiers mois de 2011, ce résultat des activités d'assurance-vie a été moins négatif (-2,4 milliards d'euros) que durant la même période en 2010 (-5,1 milliards d'euros), et a été totalement compensé par un résultat positif des revenus de placements, fût-il moins élevé que lors de la période précédente. Cette situation contraste avec celle de 2008, laquelle avait été caractérisée par une importante perte nette sur investissements (-3,4 milliards d'euros) et un résultat technique fortement négatif de -3,7 milliards d'euros.

L'assurance non-vie a également souffert d'une diminution des revenus de placements, passant de 1 milliard d'euros en 2010 à 0,7 milliard d'euros en 2011. Ce repli ayant été compensé par une amélioration du résultat des activités d'assurance proprement dites, le résultat technique global de l'assurance non-vie est demeuré stable, à 0,6 milliard d'euros.

GRAPHIQUE 22 RÉSULTATS NETS DES ENTREPRISES D'ASSURANCE BELGES

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



Source : BNB.

(1) Sur la base des données prudentielles trimestrielles.

TABLEAU 6 PRINCIPALES COMPOSANTES DU COMPTE DE RÉSULTATS DES ENTREPRISES D'ASSURANCE BELGES

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

	2008	2009	2010	Neuf premiers mois ⁽¹⁾	
				2010	2011
Résultat technique d'assurance-vie	-3,7	0,7	0,8	0,8	0,0
Résultat des activités d'assurance	-0,3	-8,0	-7,1	-5,1	-2,4
Revenus de placements nets	-3,4	8,8	7,8	5,9	2,4
Résultat technique d'assurance non-vie	0,2	0,7	0,7	0,6	0,6
Résultat des activités d'assurance	0,0	-0,4	-0,4	-0,3	-0,1
Revenus de placements nets	0,2	1,0	1,2	1,0	0,7
Résultat non technique ⁽²⁾	-0,4	-0,5	-0,1	-0,3	-0,6
Revenus de placements nets	0,3	-0,7	0,2	-0,1	-0,3
Autres résultats	-0,6	0,2	-0,3	-0,2	-0,3
Résultat net de l'exercice	-3,9	0,9	1,4	1,2	0,0

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.

Le compte non technique s'est caractérisé par une légère détérioration des revenus découlant des placements non imputables aux actifs couvrant les activités-vie et non-vie et des autres résultats liés aux postes exceptionnels et aux impôts. Les revenus de placements totaux (dans les comptes vie, non-vie et non technique) ont chuté de 6,8 milliards d'euros durant les neuf premiers mois de 2010 à 2,8 milliards d'euros pour la période correspondante en 2011.

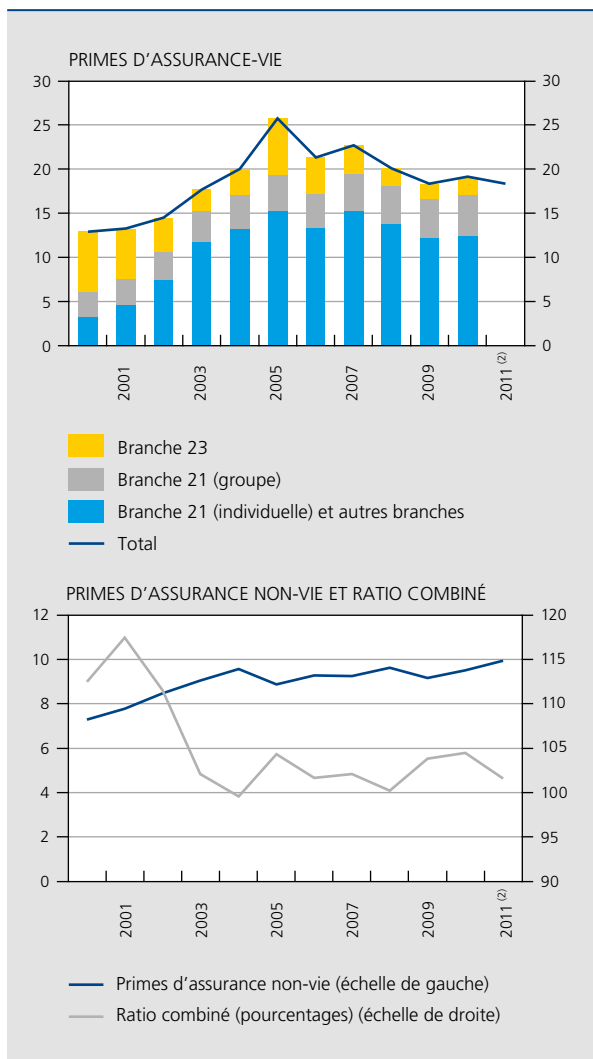
Le montant des primes d'assurance-vie perçues par le secteur durant les neuf premiers mois de 2011 s'est légèrement contracté par rapport au niveau de 2010. Ces dernières années, la préférence accrue des ménages pour des placements liquides, sur fond d'incertitude quant à la croissance économique et sur les marchés financiers, a progressivement érodé la demande de produits d'assurance-vie. Cette désaffection a pu être accentuée par la prédominance du modèle d'entreprise de la bancassurance en Belgique, qui a pu pousser les banques éprouvant d'importants besoins de liquidité à chercher à canaliser l'épargne des ménages vers des produits bancaires plutôt que des contrats d'assurance-vie. En conséquence, les primes d'assurance-vie sont tombées en dessous d'un niveau annuel de 20 milliards d'euros depuis 2009, soit leur niveau le plus faible depuis 2003. La grande majorité des primes d'assurance-vie – qu'il s'agisse d'assurances individuelles ou de groupe – sont perçues sur des contrats où les risques liés aux développements sur les marchés financiers sont supportés au moins en partie par

l'assureur. Les primes des contrats de la branche 23, pour lesquels l'assuré assume les risques financiers liés aux investissements, n'ont en effet représenté en moyenne qu'environ 15 % du total des primes d'assurance-vie pour la période 2004-2010. Dans les polices individuelles, celles de la branche 21, qui offrent un rendement garanti, restent les plus largement répandues.

S'agissant des activités non-vie, l'année 2011 a été marquée par une légère augmentation du niveau des primes nettes perçues, déduction faite des primes cédées à la réassurance. En conséquence, le ratio combiné, qui rapporte la somme des coûts de sinistres et des frais opérationnels aux primes nettes perçues, s'est amélioré, revenant de 105 % en 2010 à près de 102 % en 2011. En 2009 et en 2010, cette mesure inversée de la rentabilité sous-jacente des opérations d'assurance non-vie avait atteint son niveau le plus élevé depuis 2005. Ce ratio reste toutefois bien en deçà des pics observés durant la période 2000-2002, lorsqu'il dépassait 110 %. Après 2002, les entreprises d'assurance ont rétabli un meilleur équilibre entre les coûts d'assurance et les primes perçues, grâce à un relèvement du niveau des primes, à un meilleur contrôle des coûts et à des conditions de souscription plus strictes pour certains produits et branches d'assurance déficitaires. En réaction à la hausse du ratio combiné à nouveau constatée en 2009 et 2010, des primes ont été revues à la hausse dans plusieurs branches d'assurance non-vie, ce qui a contribué à la croissance de 5 % de la valeur des primes d'assurance non-vie perçues en 2011 par rapport à 2010.

GRAPHIQUE 23 EVOLUTION 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.
- (2) Projections sur la base des données pour les neuf premiers mois. En assurance-vie, la répartition des primes par catégorie d'activité n'est pas disponible sur base trimestrielle.

À l'inverse de la plupart des primes d'assurance non-vie, qui sont perçues dans le cadre d'une couverture renouvelée annuellement, les primes d'assurance-vie le sont généralement dans le cadre de contrats à long terme, pour lesquels les remboursements d'engagements potentiels vis-à-vis des assurés se situent dans un futur lointain. L'investissement des primes perçues au cours de cette période explique pourquoi la taille des portefeuilles de placement, constitués en vue de respecter ces engagements futurs, est proportionnellement beaucoup plus importante en assurance-vie qu'en assurance non-vie. Ces éléments expliquent également pourquoi l'activité

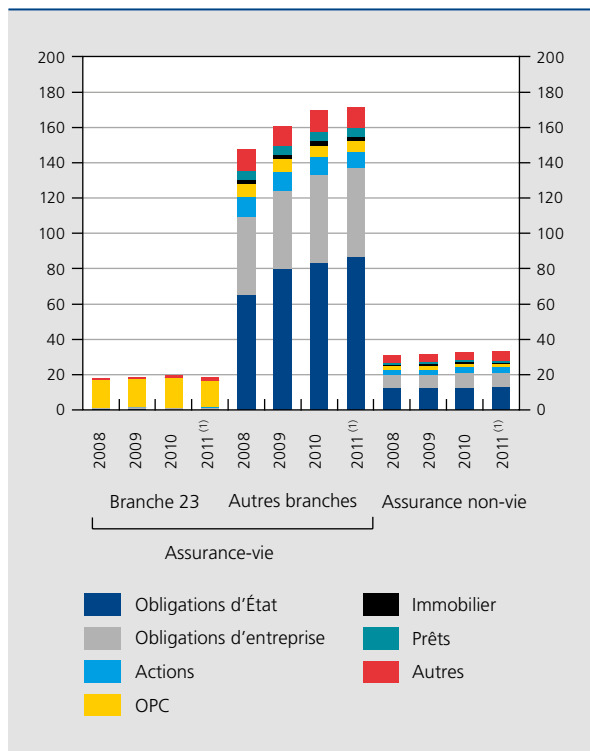
d'assurance-vie est beaucoup plus sensible que celle d'assurance non-vie aux développements sur les marchés financiers, comme l'ont de nouveau confirmé les événements récents.

Les actifs financiers couvrant les polices d'assurance de la branche 23 sont largement inférieurs aux actifs financiers détenus pour le compte des assurés des autres branches et ne représentent, en termes d'encours, qu'environ 10 % du total des actifs couvrant les engagements d'assurance-vie.

Dans le cadre de leur gestion actif-passif, les assureurs veillent généralement à une répartition des actifs à la fois adaptée à la structure et aux caractéristiques des engagements qui y sont liés et établissent un équilibre entre les risques liés au portefeuille de placement et les rendements attendus. Dans le cas des polices d'assurance-vie où l'entreprise d'assurance supporte le risque d'investissement, les actifs de couverture se composent principalement d'obligations d'État et d'entreprise, qui représentaient, respectivement, 50 % et 30 % du portefeuille de placement à la fin de septembre 2011. Les actifs de

GRAPHIQUE 24 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 2011.

couverture relatifs aux activités d'assurance non-vie sont un peu moins dominés par les obligations d'État (40 %) et d'entreprise (24 %), en faveur d'une part légèrement supérieure d'actions et d'autres types d'actifs, notamment des instruments à court terme et des dépôts bancaires. La part du portefeuille de placement des différentes activités d'assurance qui se compose d'actions, en ce compris les participations dans des sociétés liées ou non, est revenue de 10 % du total des actifs de couverture à la fin de 2007 à 5 % à la fin de septembre 2011. L'exposition du secteur de l'assurance au risque de marché s'est ainsi largement concentrée sur les instruments à revenu fixe, le rendant particulièrement vulnérable aux fluctuations des taux d'intérêt et aux variations brutales des écarts de taux et des primes de risque de liquidité. Dans ce cadre, la valeur de marché des portefeuilles de placement des assureurs belges a souffert de la nette progression des primes de risque sur plusieurs marchés d'emprunts d'États de la zone euro, ce qui a affecté les entreprises d'assurance directement mais aussi indirectement en raison de leur détention de titres émis par des banques également exposées aux risques souverains.

Il convient de noter que, sous l'angle des *Belgian GAAP*, tous les placements figurant au bilan sont valorisés à leur valeur comptable, à savoir la valeur d'acquisition, déduction faite des amortissements et réductions de valeur y afférents. Par ailleurs, une partie des plus-values brutes

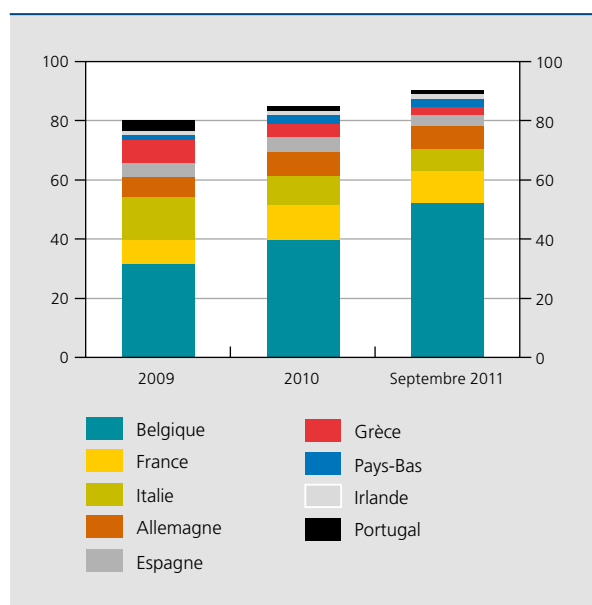
non réalisées sur les actifs peut être incluse dans la position de solvabilité réglementaire moyennant approbation par la Banque. Cependant, dans le cadre de l'analyse prudentielle, la valorisation de ces actifs se fait aux prix du marché. Ainsi, les actifs couvrant les provisions techniques sont valorisés aux prix du marché, à l'exception des obligations d'État, qui restent à leur valeur d'acquisition en vertu de l'hypothèse sous-jacente d'une détention jusqu'à leur échéance. De même, pour le calcul de la position de solvabilité réglementaire corrigée, les données comptables sont corrigées des plus-values et des moins-values latentes.

Une ventilation des principales expositions du secteur belge de l'assurance aux obligations souveraines émises par certains pays de la zone euro, de la fin de 2009 à la fin de septembre 2011 montre que, avec un montant de plus de 52 milliards d'euros, les investissements en emprunts d'État belges constituaient plus de la moitié de ces expositions à la fin de septembre 2011. Les placements en obligations souveraines françaises (11 milliards) et allemandes (8 milliards) constituent également une part significative de l'ensemble du portefeuille d'emprunts d'État. Les expositions à une série d'États périphériques de la zone euro (Grèce, Irlande, Portugal, Espagne et Italie) atteignent globalement un total de 17 milliards d'euros avec respectivement 8 milliards pour l'Italie, 4 milliards pour l'Espagne et 2 milliards pour la Grèce. Dans le contexte actuel de tensions sur les marchés d'emprunts souverains, l'exposition globale à ces États périphériques a été réduite de plus de 5 milliards d'euros en 2010 puis d'encore 2,2 milliards d'euros au cours des neuf premiers mois de 2011. Tous ces chiffres portent sur les expositions brutes à leurs valeurs comptables et sans ajustement pour les éventuelles positions de couverture qui y seraient liées.

À la suite de l'élargissement marqué, en 2011, des écarts de rendement des emprunts d'État de certains pays de la zone euro par rapport au Bund allemand, qui a aussi concerné les instruments de la dette souveraine belge, le montant des plus-values non réalisées sur les portefeuilles obligataires des entreprises d'assurance est revenu de 0,3 milliard d'euros à la fin de décembre 2010 à une perte non réalisée de 1,8 milliard d'euros à la fin de juin 2011. Au cours du troisième trimestre, les entreprises d'assurance ont toutefois réalisé un montant élevé de pertes sur leurs placements en obligations, soit en actant des réductions de valeur, soit en vendant des titres, ce qui a réduit de manière importante le montant des pertes non réalisées. Sur les neuf premiers mois de 2011, le portefeuille de placement a ainsi subi une réduction de valeur comptable de 3,3 milliards d'euros en plus d'une perte brute de 1,2 milliard d'euros sur la réalisation d'actifs, en grande partie des dettes souveraines périphériques.

GRAPHIQUE 25 VENTILATION DES PRINCIPALES EXPOSITIONS AUX OBLIGATIONS D'ÉTAT DE LA ZONE EURO

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



Source : BNB.

La réalisation de pertes d'une telle ampleur explique pourquoi, à la fin de septembre 2011, le portefeuille obligataire restant, après dépréciations et pertes suite à des ventes, enregistrait une plus-value nette non réalisée de 2,4 milliards d'euros.

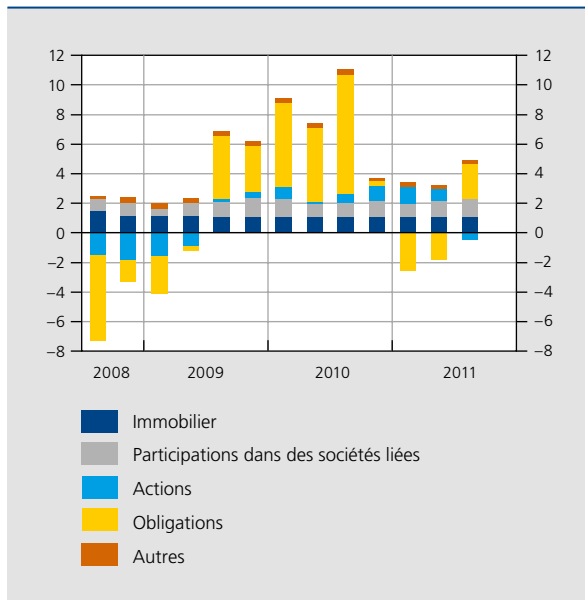
Les positions en actions ont également été touchées au cours des neuf premiers mois de 2011, entraînant une baisse des plus-values nettes non réalisées, qui s'élevaient à 1 milliard d'euros à la fin de 2010, pour faire place à une perte non réalisée de 500 millions d'euros à la fin de septembre 2011.

Globalement, sur l'ensemble du portefeuille de placement, le montant des plus-values non réalisées est passé de 3,7 milliards d'euros à la fin de 2010 à 4,4 milliards d'euros à la fin de septembre 2011. Ce niveau reste cependant inférieur au niveau élevé observé durant le second semestre de 2009 et les trois premiers trimestres de 2010. On rappellera qu'au cours du troisième trimestre de 2008, les entreprises d'assurance avaient annoncé des pertes non réalisées de 5,8 milliards d'euros sur l'ensemble de leurs détentions d'obligations et de 4,8 milliards d'euros sur l'ensemble de leur portefeuille de placement. Ces fortes fluctuations témoignent de la vulnérabilité du portefeuille de placement des entreprises d'assurance aux fluctuations des valeurs de marché. À cet égard, la prudence s'impose dans les modalités de partage des bénéfices avec les assurés au vu des incertitudes actuelles sur l'évolution de la conjoncture et des conditions des marchés financiers. Des niveaux excessifs de redistribution des bénéfices doivent être évités afin de préserver la marge de solvabilité. De même, la prudence est de mise en ce qui concerne l'inclusion des plus-values non réalisées dans cette marge, eu égard au fait que ces plus-values peuvent facilement disparaître, voire se transformer en pertes non réalisées d'un trimestre à l'autre, engendrant une forte volatilité de la position de solvabilité.

La marge de solvabilité des entreprises d'assurance se compose actuellement d'une marge explicite, incluant les fonds propres, les dettes subordonnées et certains autres postes du bilan, et d'une marge implicite, laquelle comprend essentiellement, moyennant approbation de la Banque, une partie des gains bruts non réalisés sur les portefeuilles de placement. La marge explicite a été renforcée en 2008 et au premier semestre de 2009 par les augmentations de capital effectuées par un certain nombre d'assureurs pour compenser les pertes sur investissements subies en 2008. Ces augmentations, combinées à la mise en réserve des bénéfices engrangés en 2009 et 2010, ont permis au secteur de maintenir une marge de solvabilité explicite au moins égale à 165 % du minimum réglementaire durant chaque trimestre depuis

GRAPHIQUE 26 DIFFÉRENCE ENTRE LA VALEUR DE MARCHÉ ET LA VALEUR COMPTABLE DU PORTEFEUILLE DE PLACEMENT DES ENTREPRISES D'ASSURANCE BELGES

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

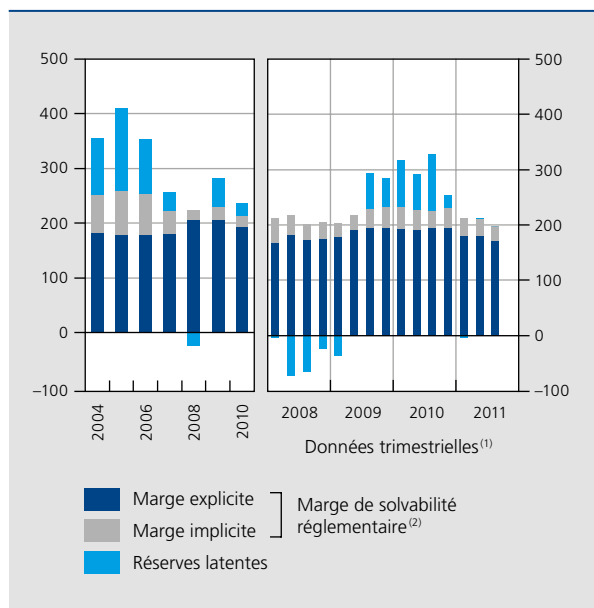


Source : BNB.

2009, un niveau de plus de 190 % ayant été atteint au second semestre de 2009 et en 2010, avant de retomber à 170 % en 2011. En ligne avec l'évolution globale des gains non réalisés, l'importance relative de la marge implicite dans la marge de solvabilité réglementaire a diminué en 2008, avant de retrouver un niveau plus élevé en 2009 et en 2010. Elle est ensuite retombée à un niveau plus modeste pour chaque trimestre de 2011. La marge de solvabilité totale, regroupant les composantes explicites et implicites, est restée supérieure à 195 % du minimum durant chaque trimestre depuis la fin de 2007, un niveau de 196 % ayant été atteint à la fin de septembre 2011. Si l'on tient compte de l'ensemble des plus-values ou moins-values non réalisées, y compris celles qui ne font pas partie de la marge implicite, auquel cas elles forment une réserve ou un déficit latent, la solvabilité ajustée a été assez volatile ces dernières années. Une telle volatilité de la solvabilité ajustée montre que les entreprises d'assurance ne peuvent pas toujours compter sur leurs réserves latentes pour compenser les lourdes pertes en valeur de marché sur leurs portefeuilles de placement. Dans le futur cadre prudentiel Solvabilité II, une telle volatilité des fonds propres deviendra la règle, les actifs comme les passifs étant appelés à être évalués à des valeurs conformes aux prix de marché.

GRAPHIQUE 27 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.

Conformément au cadre prudentiel Solvabilité I, la valorisation du bilan ne tient pas compte de l'effet de la baisse des taux d'intérêt sur la valeur actualisée des engagements des entreprises d'assurance vis-à-vis des assurés. S'agissant des contrats d'assurance de longue durée, comme l'assurance-vie ou l'assurance-invalidité, les variations des taux d'intérêt peuvent avoir un impact significatif sur la valeur économique du bilan, les engagements potentiels à long terme n'ayant pas la même échéance que les investissements financiers qui y sont associés. Certes, les règles de Solvabilité I compensent cette absence d'évaluation des engagements aux prix de marché par des règles d'évaluation prudentes et des limites restrictives à la concentration dans certains types d'actifs, mais il n'en demeure pas moins que les réglementations en matière de solvabilité – qui prennent partiellement en considération les gains de capital non réalisés sur les investissements financiers, mais pas l'évaluation aux prix de marché des engagements – ne reflètent pas correctement les défis que l'environnement de faibles taux d'intérêt pose aux entreprises d'assurance. En adoptant une approche plus complète et centrée sur la valeur économique pour évaluer l'adéquation des fonds propres des entreprises d'assurance, le cadre Solvabilité II reflétera mieux les défis liés à la valorisation des avoirs et engagements et les effets potentiels sur la volatilité des fonds propres. L'encadré 3 fournit un éclairage complémentaire quant aux effets potentiels de Solvabilité II pour les entreprises belges, sur la base des résultats à la dernière étude quantitative d'impact menée par les autorités européennes.

Encadré 3 – Résultats belges à la dernière étude quantitative d'impact (QIS5) réalisée dans le cadre de Solvabilité II

En vue d'introduire un cadre réglementaire permettant de procéder à une évaluation de l'adéquation des fonds propres des entreprises d'assurance et de réassurance qui tienne, dans une plus grande mesure, compte des risques, le cadre Solvabilité II opère une approche détaillée des différents types de risques (tant quantifiables que non quantifiables) auxquels font face les entreprises d'assurance et de réassurance. Il constitue un changement de régime fondamental par rapport à l'approche simplifiée de Solvabilité I et le principe général de prudence qui y sert de référence pour la détermination des provisions techniques. En conséquence, l'instauration de Solvabilité II va non seulement modifier le mode de détermination des exigences de solvabilité des entreprises d'assurance, mais aura en outre une incidence considérable dans des domaines tels que les méthodes d'évaluation réglementaires des actifs et passifs, les modalités de calcul des provisions techniques ainsi que les critères utilisés pour déterminer et classer les éléments de fonds propres. Le cadre Solvabilité II instaure une « échelle d'intervention », sous la forme de deux niveaux de capital à atteindre : le minimum de capital requis (*minimum capital requirement* – MCR) et le capital de solvabilité requis (*solvency capital requirement* – SCR). Le SCR est supérieur au MCR, afin de déclencher des réactions prudentielles d'intensité progressive lorsqu'une société passe sous le seuil du SCR tout en continuant à respecter le MCR. En revanche, lorsque le MCR n'est plus respecté, l'agrément des entreprises d'assurance et de

réassurance devrait leur être retiré lorsqu'elles se révèlent incapables de ramener rapidement le montant des fonds propres au niveau du minimum de capital requis.

Dans le contexte du projet Solvabilité II, l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (*European Insurance and Occupational Pensions Authority – EIOPA*) et la CE ont réalisé une cinquième étude quantitative d'impact (*quantitative impact study – QIS5*) du futur calcul de la marge de solvabilité. L'objectif du QIS5 est de permettre de mieux appréhender l'incidence de la méthodologie proposée, sur la base de la situation financière des entreprises d'assurance à la fin de 2009, et de tester les formules standard de calcul des exigences en capital. L'exercice vise également à identifier d'éventuelles difficultés méthodologiques et pratiques subsistant dans l'application de la formule standard, en vue de proposer d'éventuelles modifications ou simplifications. Dès lors, les résultats du QIS5 n'illustrent que partiellement ce que sera l'incidence finale de Solvabilité II.

Pour le marché belge, 58 entreprises d'assurance ont participé au QIS5 sur une base sociale, et quatre y ont participé sur une base consolidée. Un relevé détaillé des principaux résultats relatifs au marché belge est disponible sur le site Web de la Banque. L'échantillon des sociétés correspond à une large couverture du marché intérieur pour les activités d'assurance tant vie (92 % des primes du marché) que non-vie (64 % des primes du marché).

Les résultats globaux du QIS5 concernant l'échantillon des entreprises d'assurance belges ayant participé à l'exercice révèlent que les fonds propres disponibles devraient augmenter, de 19 milliards à 25 milliards d'euros, par rapport au bilan non consolidé actuel. Cette progression des fonds propres disponibles pour absorber les pertes reflète essentiellement le passage à une évaluation conforme aux prix de marché des actifs et passifs, qui a pour effet d'accroître la différence entre ces deux composantes du bilan. Les 6 milliards d'euros de fonds propres supplémentaires, générés par le passage à l'évaluation aux prix de marché des actifs et passifs, proviennent essentiellement de plus-values non réalisées sur les investissements et de la réduction du niveau des provisions techniques en raison de la prise en compte de la valeur de marché des passifs.

Ces 6 milliards d'euros de fonds propres supplémentaires dans le régime Solvabilité II sont toutefois compensés par une progression similaire des exigences en fonds propres selon le SCR. Les exigences en fonds propres d'après la formule standard auraient en effet été de 14 milliards d'euros à la fin de 2009, contre 8 milliards d'euros dans Solvabilité I. Cette augmentation notable par rapport à Solvabilité I est essentiellement imputable à une quantification plus exhaustive des risques sous-jacents, ainsi qu'à un niveau de tolérance au risque fixé à un seuil de *value-at-risk* de 99,5 % à l'horizon d'un an.

RÉSULTATS SYNTHÉTIQUES DU QIS5 POUR L'ÉCHANTILLON DES ENTREPRISES D'ASSURANCE BELGES

(milliards d'euros, sauf mention contraire)

	Fonds propres disponibles ⁽¹⁾	Exigence en fonds propres	Excédent de fonds propres	Ratio de solvabilité de l'échantillon belge (pourcentages)	Ratio de solvabilité de l'échantillon européen (pourcentages)
SCR	25	14	11	179	165
MCR	24	9	15	271	466
Solvabilité I	19	8	11	230	310

Sources: EIOPA, BNB.

(1) Les fonds propres disponibles pour le calcul du MCR ne comportent que des éléments de capital *Tier 1*, à l'exclusion des éléments de capital *Tier 2* et *Tier 3* qui font partie des fonds propres disponibles selon le SCR.



La détermination du SCR s'effectue en plusieurs phases. La première est le calcul et la sommation des SCR pour les modules de risque (30 milliards d'euros). Des facteurs de correction importants sont ensuite appliqués pour tenir compte des bénéfices de diversification entre différents types de risques (11 milliards d'euros), des mécanismes d'absorption des pertes découlant de systèmes de redistribution des bénéfices avec les détenteurs de polices d'assurance et des impôts différés (8 milliards d'euros) et, en sens inverse, d'éléments tels que la couverture des risques opérationnels (3 milliards d'euros). Si on examine les composantes du SCR par modules de risque individuels, les résultats du QIS5 pour les entreprises d'assurance belges montrent que 59 % des exigences en fonds propres sont imputables à la couverture des risques de marché, soit un pourcentage proche de celui de la moyenne de l'échantillon européen (57 %). Les SCR pour le risque d'assurance dans les activités non-vie hors assurance-santé (17 %) et vie (13 %) représentent ensemble 30 % des exigences totales de SCR, avant intégration de la diversification des risques et des effets d'absorption de pertes. Ici aussi, les pourcentages sont proches des résultats observés pour l'échantillon européen (respectivement 16 et 13 %). C'est aussi globalement le cas pour les SCR des entreprises belges relatifs aux risques de contrepartie (4 %) et au risque d'assurance en assurance-santé (8 %). Il convient d'observer que le calibrage des paramètres dans la formule standard prend en considération la situation sur les marchés financiers en 2008 et 2009 et que la méthode utilisée pour quantifier les risques individuels demeure complexe pour une formule standard.

Globalement, les résultats du QIS5 montrent que le SCR serait couvert à hauteur de 179 % par les fonds propres éligibles, le ratio de solvabilité actuel pour l'échantillon des sociétés étant de 230 %. Le minimum de capital requis serait couvert à hauteur de 271 % par des fonds propres éligibles. Une comparaison du niveau de SCR dans le régime de Solvabilité II avec la situation sous Solvabilité I, montre que l'excédent de fonds propres est comparable à celui constaté avec Solvabilité I (11 milliards d'euros). Des différences importantes sont aussi, sans surprise, observées entre les résultats du QIS5 des différentes entreprises participantes, en fonction du profil de risque des investissements, des types d'activités d'assurance, de la taille de l'entreprise, du recours à des approximations et simplifications dans la formule standard, ainsi que des divergences d'interprétations de certaines spécifications techniques du QIS5.

Afin de tester la résistance du secteur européen de l'assurance en situation de crise dans un environnement Solvabilité II, l'EIOPA a effectué, durant le deuxième trimestre de 2011, son deuxième test de résistance à l'échelle européenne. Un groupe et deux entreprises belges d'importance systémique ont participé, ce qui représente une couverture de marché supérieure à 50 % des primes si l'on prend en compte les filiales belges de groupes étrangers qui participent au test de résistance sur une base consolidée. Même si la représentativité du secteur lors de ce test était significative, elle était néanmoins inférieure à celle enregistrée lors du QIS5, rendant difficile la comparaison des résultats de ces deux exercices. Ce test de résistance mesure l'impact de divers scénarios sur les bilans à la fin 2010 établis conformément aux normes de Solvabilité II et en recourant aux formules standard de calcul du SCR et du MCR utilisées dans les spécifications techniques de l'exercice QIS5 (cf. encadré 3). Trois grands scénarios (de base, défavorable et inflationniste) reproduisent divers environnements macroéconomiques. Le scénario de base correspond à une situation modérément stressée et se fonde sur une projection réaliste de variables

macroéconomiques pour 2011. Le scénario défavorable introduit une forte tension sur les variables du scénario de base, tandis que le scénario inflationniste provoque un mouvement inversé des taux d'intérêt par rapport au scénario défavorable, à savoir une forte hausse, tous les autres risques de marché et de crédit étant inchangés. Chaque scénario est traduit en une série d'hypothèses relatives aux facteurs de risque indépendants (taux d'intérêt, cours des actions, prix de l'immobilier, spreads, catastrophes naturelles, multiplication des sinistres, choc de mortalité et de longévité). Un scénario souverain indépendant a été testé séparément, sur la base d'hypothèses d'élargissements, propres à chaque pays, des spreads souverains. À l'issue du test, les résultats des différents facteurs de risque ont été agrégés en recourant à des corrélations comparables à celles du QIS5, mais avec une limitation des effets de diversification aux grandes catégories de risques. Les résultats de chaque scénario comparent la diminution des fonds propres à la situation avant prise en compte des chocs définis dans le test, ainsi que les ratios de couverture du MCR et du SCR avant et après prise en compte de ces chocs.

TABEAU 7 RÉSULTATS SYNTHÉTIQUES DU TEST DE RÉSISTANCE DE L'EIOPA POUR L'ÉCHANTILLON DES ENTREPRISES D'ASSURANCE BELGES

(milliards d'euros, sauf mention contraire)

	Fonds propres disponibles	Excédent de fonds propres	Pourcentages du ratio SCR ⁽¹⁾	Pourcentages du ratio MCR ⁽¹⁾
Avant le test de résistance	10,7	4,4	170	379
Après le scénario de base	9,1	2,8	145	322
Après le scénario défavorable	7,7	1,4	122	272
Après le scénario inflationniste	9,9	3,6	157	349
Après le scénario souverain	9,2	2,9	146	325
Après le scénario 1 de faibles rendements	8,6	2,3	136	303
Après le scénario 2 de faibles rendements	9,5	3,2	150	334

Source : BNB.

(1) Fonds propres disponibles en pourcentage des exigences en capital.

Sur l'ensemble de l'échantillon des entreprises belges, les fonds propres, qui s'élevaient à 10,7 milliards d'euros à la fin de 2010, se contracteraient de quelque 3 milliards d'euros dans le scénario le plus défavorable, ce qui entraînerait une baisse du ratio de solvabilité moyen (ratio de couverture du SCR) de 170 à 122 % dans le cadre de Solvabilité II. Le ratio de couverture du MCR reviendrait de 379 à 272 % en moyenne dans le scénario défavorable. Les résultats varient toutefois sensiblement d'une entreprise à l'autre, allant de ratios de solvabilité supérieurs à la moyenne de l'échantillon à des ratios qui y sont largement inférieurs.

Les principaux facteurs de risque contribuant à la réduction généralisée des fonds propres dans les scénarios du test sont une baisse des taux d'intérêt, une réduction des cours des actions et des prix de l'immobilier commercial, et une hausse des spreads des emprunts d'État dans le cadre d'un scénario souverain distinct. En termes relatifs, mesurés par la variation des fonds propres par rapport aux fonds propres de départ, le risque de taux d'intérêt et le risque sur actions constituent les principaux facteurs de risque du scénario défavorable, tandis que les risques spécifiques à l'assurance (catastrophes naturelles, pandémies) sont les facteurs prédominants dans les scénarios de base et inflationniste. Tous scénarios confondus, ce sont les tensions sur les spreads des dettes souveraines qui constituent, de loin, le facteur de risque le plus significatif avec une réduction moyenne de 14 % des fonds propres.

Dans le cadre d'un scénario distinct, l'EIOPA a également effectué, au cours du second semestre de 2011, un test de la capacité de résistance des entreprises d'assurance à un environnement de faibles taux d'intérêt. Un tel scénario de taux pendant une période prolongée est

jugé plus pertinent pour le secteur de l'assurance que le mouvement parallèle des taux d'intérêt utilisé dans le cadre du test de résistance principal. Un tel scénario de baisse de la courbe de rendement est particulièrement exigeant pour les portefeuilles d'assurance assortis d'un taux de rendement garanti pour les assurés, difficiles à concilier avec un portefeuille de placement générant des rendements moins élevés. Deux courbes de rendement ont été utilisées pour la réévaluation des actifs et l'actualisation des flux de trésorerie du passif. La courbe de rendement du scénario 1 s'oriente nettement à la baisse et présente une forme en U, s'aplatissant au delà de l'échéance à dix ans; la courbe du scénario 2 est abaissée aux niveaux les plus bas observés pour la courbe des rendements de l'euro jusqu'à la fin d'août 2010. Les résultats indiquent qu'en moyenne pour l'échantillon, la hausse des provisions techniques d'assurance-vie fait plus que compenser les réévaluations d'actifs, en particulier dans le scénario 1, plus défavorable. Dans l'ensemble, les fonds propres chuteraient de 20 % dans le scénario 1 et de 12 % dans le scénario 2, ramenant le ratio SCR à 136 % dans le scénario 1 et à 150 % dans le scénario 2, contre 170 % avant application des hypothèses du test de résistance.

L'encours des polices d'assurance-vie à rendement garanti et le niveau des taux offerts constituent des paramètres de risque particulièrement importants pour les entreprises d'assurance lorsque les taux de marché pour les placements sans risque chutent à des niveaux très bas, comme cela a de nouveau été le cas au cours de l'année sous revue. Dans les années 1990, les assureurs avaient tendance à offrir à leurs clients un rendement garanti de 4,75 %, plafond légal pour ce type de contrat demeuré

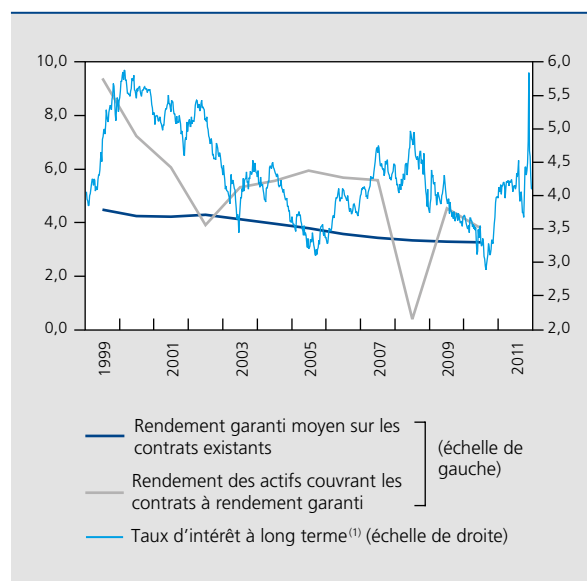
en vigueur jusqu'à la fin de juin 1999. En juin 1999, le législateur a abaissé ce plafond à 3,75 %. En cas de sortie d'un plan de pension complémentaire, la législation actuelle sur les pensions complémentaires impose à ces plans de garantir un rendement minimum de 3,25 % sur les cotisations patronales et de 3,75 % sur les cotisations personnelles. Eu égard à la pression concurrentielle, les entreprises d'assurance ont eu tendance à offrir les mêmes conditions de rendement minimum dans le cadre des contrats d'assurance-groupe.

La rentabilité des contrats d'assurance assortis de tels rendements garantis a été érodée lorsque les taux d'intérêt à long terme ont commencé à descendre sous ces niveaux. Le secteur a progressivement modifié cette structure défavorable en commercialisant des contrats qui prévoient des rendements garantis mieux adaptés aux niveaux des taux d'intérêt sans risque. Ces rendements ne sont pas garantis pour les primes futures, pour lesquelles le taux garanti correspondra au taux sans risque du marché au moment du versement de ces primes. De plus, certains contrats prévoient que la garantie octroyée est limitée dans le temps et qu'au terme de cette période, la réserve du contrat (en d'autres termes, l'épargne constituée) est considérée techniquement comme une nouvelle prime, avec un nouveau taux d'intérêt garanti en ligne avec les conditions du marché à ce moment. Ces mesures ont contribué à réduire le rendement garanti moyen sur les contrats de la branche 21. Celui-ci est revenu de 4,5 % à la fin de 1999 à 3,2 % à la fin de 2010. Il convient également de noter que les rendements effectifs sur les investissements couvrant les contrats de la branche 21 ne se sont que partiellement redressés depuis l'effondrement enregistré en 2008 suite aux baisses de cours qui ont suivi la défaillance de Lehman Brothers. Ces rendements nets s'établissaient à peine à 4,5 % en 2009 et 3,8 % en 2010.

Un repli du rendement garanti moyen sur les contrats d'assurance-vie individuels a été observé dans tout le secteur puisque le pourcentage des provisions techniques de la branche 21 détenues par des entreprises garantissant, en moyenne, un rendement de 4 % ou plus a chuté, de 75 % à la fin de 2000 à moins de 1,4 % en 2010. À la fin de 2010, quelque 85 % des réserves techniques du secteur étaient détenues par des entreprises assurant un rendement garanti moyen de 3,5 % ou moins.

Les contrats historiques offrant des rendements garantis élevés représentent toutefois encore un montant important d'engagements. Les provisions techniques d'assurance-vie associées à des rendements garantis de 4,75 %, 4,5 % et 3,75 % s'élevaient à 28 milliards d'euros à la fin de 2010. Ces rendements sont le plus souvent associés à des contrats

GRAPHIQUE 28 RENDEMENT GARANTI DE LA BRANCHE 21

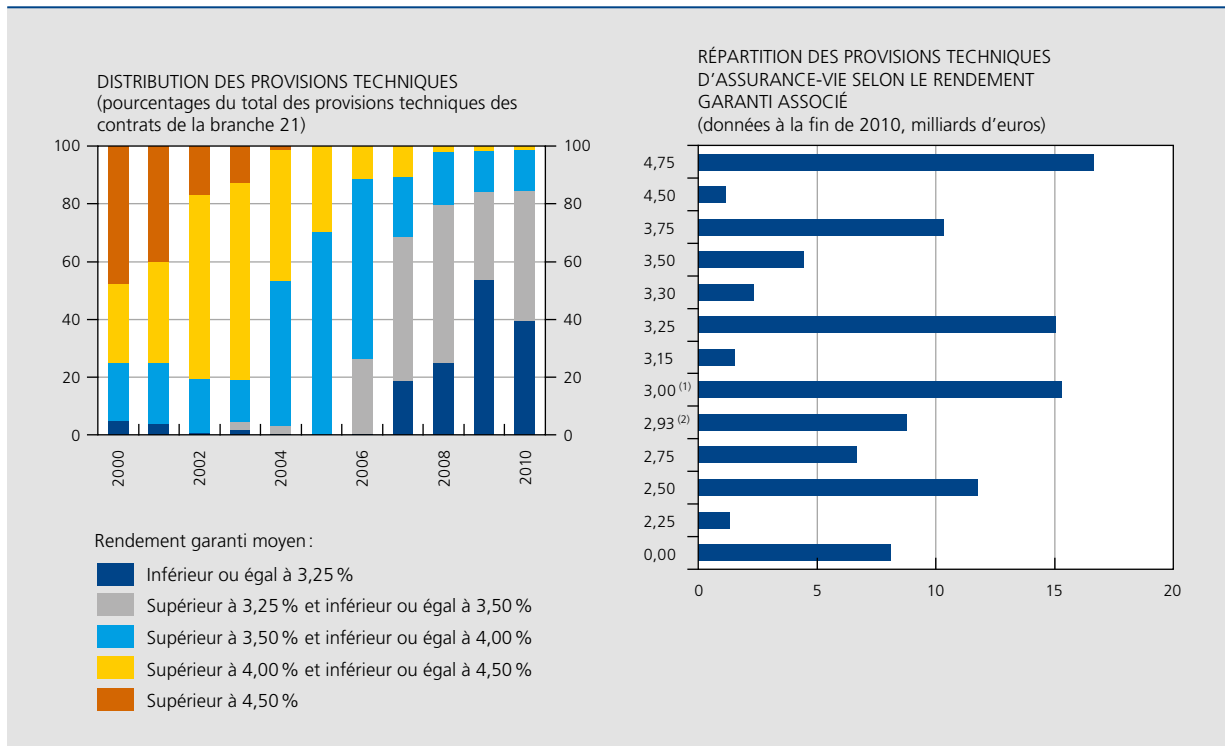


Sources: Thomson Reuters Datastream, BNB.

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

conclus il y a longtemps, le cas échéant avec garantie de ces rendements sur les primes futures. L'essentiel des augmentations actuelles des provisions techniques d'assurance-vie concerne des polices dont le rendement garanti est plus faible, parmi lesquelles un grand nombre de polices n'offrant qu'une garantie de capital mais qui sont assortis d'un plus large éventail de redistribution des bénéfices et de mécanismes d'attribution. L'essentiel de la réduction du risque de taux d'intérêt pour les entreprises d'assurance a toutefois été induite par l'introduction d'une plus grande flexibilité dans la fixation du rendement garanti. Alors que dans les années 1990, le rendement garanti en vigueur au moment de la conclusion du contrat s'appliquait généralement aussi à toutes les primes futures, la plupart des contrats conclus durant la dernière décennie n'appliquent que les rendements garantis en vigueur au moment de la perception de la prime périodique, ce qui permet d'adapter le rendement garanti en fonction de l'évolution des conditions de marché. Cependant, pour certains de ces contrats, une plus grande souplesse est également offerte aux assurés, qui leur permet de mettre un terme à leurs polices ou de les réduire en encourant des pénalités moins lourdes. Par conséquent, certaines entreprises d'assurance sont exposées à un risque accru de résiliation, en particulier en cas de forte hausse des taux d'intérêt. Dans une telle hypothèse, les entreprises devraient choisir entre un relèvement du rendement de leurs contrats et une réduction de leur volume d'activités, ce qui nuirait, dans un cas comme dans l'autre, à la rentabilité de la branche 21.

GRAPHIQUE 29 VENTILATION DES ENGAGEMENTS DE LA BRANCHE 21



Source : BNB.

(1) Encours des réserves d'assurance-vie garantissant un rendement de 3 %.

(2) Encours des réserves d'assurance-vie garantissant un rendement différent de ceux présentés dans le graphique, mais offrant un rendement garanti moyen de 2,93 %.

Afin de se prémunir contre les effets de faibles taux d'intérêt sur la rentabilité des contrats à rendement garanti, les entreprises d'assurance sont contraintes de constituer une provision supplémentaire pour les contrats garantissant un rendement supérieur à un seuil donné (défini comme étant supérieur de 10 points de base à 80 % du

rendement moyen des emprunts publics à dix ans sur le marché secondaire au cours des cinq dernières années). Les entreprises d'assurance peuvent étaler les montants à affecter à cette provision sur une période de dix ans maximum. Le seuil pour la détermination de cette provision supplémentaire s'élevait à 3,26 % en 2011.