

A Monsieur Emmel,  
en cordial hommage.



LES COMPAGNIES D'ASSURANCES 151

## LES COMPAGNIES BELGES D'ASSURANCES (1850-1914) PERSPECTIVES DE RECHERCHES

Jean-Marie YANTE

Quoique le secteur de l'assurance ait donné à la Belgique, encore sous domination hollandaise, sa première société anonyme (Securitas en 1819) et quoiqu'il ait été jusqu'en 1833 le domaine économique principalement touché par ce type nouveau de société, il n'a guère retenu à ce jour l'attention des chercheurs. Exception faite d'ouvrages jubilaires<sup>1</sup>, d'études relatives à des financiers — par exemple Langrand-Dumonceau qui fut aux origines de La Royale Belge<sup>2</sup> — ou encore de ces administrateurs de compagnies d'assurances repris dans l'*Index des Éligibles au Sénat*<sup>3</sup>, ces entreprises et leurs gestionnaires n'occupent guère de place dans l'historiographie contemporaine<sup>4</sup>.

1. Sociétés constituées avant 1914 : *Compagnie belge d'Assurances Générales sur la vie, les fonds dotaux et les survivances. 1824-1924*, Bruxelles, 1924 ; *Compagnie belge d'Assurances Générales sur la vie, les fonds dotaux et les survivances. 1824-1949*, Bruxelles, 1949 ; *La Royale Belge. 1853-1953*, Bruxelles, 1953 ; *Belgische Phoenix, vijftigjarig bestaan. 1913-1963*, s.d. ; *Securitas. Cent cinquantième anniversaire. 1819-1969*, 1969 ; P.R. [Les Propriétaires Réunis] *150 ans d'assurances. 1821-1971*, Bruxelles, 1971 ; *Il y a 150 ans : la Compagnie de Bruxelles...*, Bruxelles, 1971.

2. G. JACQUEMYS, *Langrand-Dumonceau, promoteur d'une puissance financière catholique*, Bruxelles, 1960-1965, 5 vol.

3. *Index des Éligibles au Sénat (1831-1893)*, sous la dir. de J. STENGERS, Bruxelles, 1975.

4. On ne peut guère mentionner que J. HANNES, J. LAUREYSENS, *De verzekeringsmaatschappijen en hun beheerders te Antwerpen (1819-1873)*, dans *Bijdragen tot de geschiedenis inzonderheid van het oud Hertogdom Brabant*, t. XLIX, 1966, pp. 95-136, et E. WILLEMSE, *Het ontstaan en de ontwikkeling van het Belgische verzekeringswezen, 1819-1873. Een historische analyse van de kapitalistische kenmerken*, mémoire de licence, Vrije Universiteit Brussel, 1974. Couvrant une période antérieure à celle présentement étudiée, la thèse de J. LAUREYSENS demeure inédite : *De naamloze vennootschappen en de ontwikkeling van het kapitalisme in België (1819-1850)*, Gand, 1970, 4 vol.

Assurément les financiers — banquiers et assureurs — sont-ils peu enclins à ouvrir leurs archives. L'exemple français du Crédit Lyonnais, naguère étudié par Jean Bouvier, et celui de la Société Générale de Belgique constituent d'heureuses exceptions. Le guide des archives d'entreprises dressé par Madame H. Coppejans-Desmedt permet toutefois le repérage des papiers de quelques compagnies d'assurances<sup>5</sup>. En 1980, lors du Congrès de l'Association française des historiens économistes, Madame G. Kurgan-Van Hentenryk attira l'attention sur l'apport des actes de sociétés à l'histoire des entreprises en Belgique<sup>6</sup>.

Avant la loi du 18 mai 1873 instituant la « libération » des sociétés anonymes<sup>7</sup>, les actes publiés au Moniteur ne renseignaient guère que sur les conditions de naissance de ces sociétés. Adolphe Demeur en établit en 1859, avec suppléments parus ultérieurement, un précieux répertoire<sup>8</sup>. Les Archives du Ministère des Affaires étrangères conservent pour cette époque les dossiers constitués en vue de l'approbation des statuts de sociétés ou de la modification de ceux-ci<sup>9</sup>. Pour les sociétés anonymes, le législateur de 1873 imposa la publicité de toute modification conventionnelle, de la nomination des administrateurs, du bilan et du compte de profits et pertes. Cette année-là débuta la publication aux Annexes du Moniteur du *Recueil spécial des actes relatifs aux sociétés*. Certaines compagnies tardèrent plus ou moins

5. H. COPPEJANS-DESMEDT, *Guide des archives d'entreprises conservées dans les dépôts publics de la Belgique*, Bruxelles, 1975.

6. G. KURGAN-VAN HENTENRYK, *L'apport des actes de sociétés à l'histoire des entreprises en Belgique*, dans *Entreprises et entrepreneurs. XIX<sup>e</sup>-XX<sup>e</sup> siècles. Congrès de l'Association française des historiens économistes (mars 1980)* [Université de Paris-Sorbonne, *Civilisations* n° 7], Paris, 1983, pp. 32-45 et 355-356.

7. *Pasinomie*, 4<sup>e</sup> sér., t. VIII, 1873, pp. 150-166. La suppression de l'autorisation gouvernementale à la constitution d'une société anonyme est la principale nouveauté de cette législation. Cf. J. NEUVILLE, *18 mai 1873 : un centenaire : celui de la « libération » des sociétés anonymes* [Courrier hebdomadaire du CRISP, n° 594, 2 mars 1973]. Pour combler certaines lacunes et remédier à certains défauts de cette loi, notamment en ce qui concerne les bilans et les comptes de profits et pertes, des modifications y furent apportées par les lois du 22 mai 1886 (*Pasinomie*, 4<sup>e</sup> sér., t. XXI, 1886, pp. 259-272) et du 25 mai 1913 (*Pasinomie*, 5<sup>e</sup> sér., t. IV, 1913, pp. 174-202). Cf. R. PIRET, *L'évolution de la législation belge sur les sociétés anonymes*, Tournai-Paris, 1946, notamment pp. 74-77, 80-81 et 100-105.

8. A. DEMEUR, *Les sociétés anonymes en Belgique en 1857. Collection complète des statuts*, Bruxelles, 1859, et trois volumes de suppléments couvrant les années 1858 à 1873 (Bruxelles, 1859-1874).

9. Fonds des Sociétés anonymes.

longtemps à se conformer aux dispositions nouvelles, lesquelles au départ n'étaient d'application que pour les sociétés fondées sous le régime de cette loi<sup>10</sup>. Toujours aux Annexes du Moniteur, les sociétés — telles les compagnies d'assurances — dont la totalité du capital souscrit n'était pas versée, devaient publier chaque année la liste des détenteurs de titres non entièrement libérés (article 41 de la loi de 1873).

Un an après la loi sur les sociétés anonymes, le Parlement votait celle sur les assurances (11 juin 1874), encore actuellement en vigueur<sup>11</sup>. Jusqu'alors, faute de législation spécifique, on leur appliquait le droit commun des contrats et des obligations. La Belgique peut s'honorer d'avoir joué un rôle pionnier en matière d'assurances terrestres. La première législation générale n'apparaîtra en France qu'en 1930. Les années 1873 et 1874 marquent donc un tournant important dans l'évolution du secteur de l'assurance en Belgique.

La présente investigation, menée de 1850 jusqu'au premier conflit mondial, n'a nullement l'ambition d'aboutir à des résultats définitifs, de tenter un essai de synthèse. Le propos est plus modestement d'esquisser quelques possibilités de mise en œuvre de la documentation contenue dans les Annexes du Moniteur, notamment en ce qui concerne la croissance des compagnies, leurs placements mobiliers, leur rentabilité financière et la structure de l'actionnariat. Mais avant toutes choses, il convient de cerner, au cours de ces deux tiers de siècle, le rythme des constitutions et dissolutions de compagnies, à tout le moins de celles dotées du statut de société anonyme.

10. Ce n'est qu'en 1886 que toutes les sociétés y furent soumises, mais beaucoup demeurèrent longtemps réfractaires aux prescriptions légales. Cf. G. de LAVÉLEYE, *Les sociétés anonymes belges créées de mai 1873 à décembre 1877*, dans *Moniteur des Intérêts matériels*, 24 mars 1901, pp. 841-842 ; F. BAUDHUIN, *Le capital de la Belgique et le rendement de son industrie avant la guerre*, Louvain, 1924, p. 81. À côté de la publication officielle des actes de sociétés aux Annexes du Moniteur, il convient de mentionner le recueil d'A. DEMEUR, *Les sociétés commerciales. Actes et documents à partir de la mise en vigueur de la loi du 18 mai 1873 jusqu'au 1<sup>er</sup> janvier 1876*, Bruxelles, s.d., et deux autres volumes couvrant les années 1876-1878 et 1879-1884.

11. *Pasinomie*, 4<sup>e</sup> sér., t. IX, 1874, pp. 246-250.

## 1. Pléthore de compagnies

53 sociétés d'assurances sont fondées entre 1819 et 1873, dont 16 entre 1819 et 1833. Plus de la moitié — 28 exactement — sont dissoutes en cours de période. Au 31 décembre 1857, on recense 29 sociétés d'assurances à primes (outre 2 sociétés mutuelles). En dépit de 6 créations nouvelles — dont 2 éphémères —, leur nombre tombe à 25 en 1873. 3 d'entre elles pratiquent à la fois l'assurance maritime et celle contre l'incendie, 10 uniquement l'assurance maritime, 10 autres couvrent les risques d'incendie et 2 opèrent dans la branche vie. Les actions émises représentent à cette date une valeur de 57,2 millions (contre 64,7 millions en 1857), dont 12 millions environ sont versés. En tenant compte des fonds de réserve, le capital effectivement engagé est, comme en 1857, de l'ordre de 17 millions<sup>12</sup>.

Au cours des quatre décennies suivantes, non moins de 227 sociétés anonymes sont constituées, dont 97 entre 1904 et 1913. Le tableau I en propose une ventilation en fonction du capital, lequel n'est pas toujours totalement souscrit lors de la constitution et reste fréquemment libéré qu'à concurrence de 20 à 25 %.

Tant en chiffres absolus qu'en chiffres relatifs, le nombre de compagnies ayant un capital social inférieur à 1 million ne cesse d'augmenter : 65,1 % des créations de la période 1874-1883, 85,3 % au cours de la décennie suivante, 88,6 % pour les années 1904 à 1913. Pour l'ensemble de la période, les deux cinquièmes des sociétés sont constituées avec un capital inférieur à 200 000 francs. 40 sociétés seulement (soit 17,6 %) dépassent le seuil du million.

Beaucoup d'entreprises, dépourvues des moyens financiers et techniques indispensables à la sécurité et au développement des opérations, ne parviennent pas à démarrer ou, après quelques années d'activité, disparaissent par absorption ou dissolution. C'est le cas de 106 des 227 apparues entre 1874 et 1913. Le taux de mortalité est plus élevé pour les entreprises constituées au cours

12. L. FRÈRE, *Étude historique des sociétés anonymes belges*, Bruxelles, s.d., t. I, pp. 120, 123 et 128 ; A. DEMEUR, *Les sociétés anonymes en Belgique en 1857*, p. XIII ; ID., *Les sociétés anonymes... 1870-1873*, pp. IV-V.

TABLEAU I. — *Compagnies d'assurances (S.A.) constituées entre 1874 et 1913.*

Années	nombre de sociétés constituées	répartition en fonction du capital social (en 1 000 fr.) (1)							nombre de sociétés en vie en 1913 (2)
		≤ 200	201-500	501-1000	1001-2000	2001-5000	5001-10000	> 10000	
1874-1883	43	9 (20,9)	9 (20,9)	10 (23,3)	6 (14,-)	6 (14,-)		3 (7,-)	4 (9,3)
1884-1893	34	8 (23,5)	5 (14,7)	16 (47,1)	4 (11,8)	1 (2,9)			8 (23,5)
1894-1903	53	19 (35,8)	8 (15,1)	15 (28,3)	8 (15,1)	3 (5,7)			33 (62,3)
1904-1913	97 (3)	58 (59,8)	20 (20,6)	8 (8,2)	5 (5,2)	4 (4,1)			76 (78,4)
Total	227 (3)	94 (41,4)	42 (18,5)	49 (21,6)	23 (10,1)	14 (6,2)		3 (1,3)	121 (53,3)

(1) nombre de sociétés — entre parenthèses, pourcentage du nombre total de sociétés.

(2) entre parenthèses, pourcentage du nombre total de sociétés.

(3) dont 2 sociétés sans capital.

SOURCE : L. FRÈRE, *Étude historique des sociétés anonymes belges*, Bruxelles, s.d., t. II.

des premières décennies : sur 43 fondées entre 1874 et 1883, 4 seulement restent en vie à la veille de la guerre ; elles sont 8 sur 34 pour la décennie suivante. Le fait que 76 des 97 sociétés créées entre 1904 et 1913 se maintiennent en activité n'est pas uniquement le résultat d'une période d'observation plus courte, le taux de mortalité s'avérant particulièrement élevé au cours des deux premières années. 27 entreprises cessèrent d'exister juridiquement l'année même de leur fondation. La facilité avec laquelle se constituaient de nouvelles compagnies n'allait pas sans léser gravement les intérêts des assurés.

Tant à travers la création d'entreprises nouvelles que par l'examen des polices en portefeuille, il conviendrait d'étudier — autant que faire se peut — le développement des différentes branches. À côté de l'assurance maritime, de vieille tradition dans les anciens Pays-Bas, et de celle contre l'incendie, de diffusion précoce elle aussi, l'assurance sur la vie se propage lentement, la couverture contre les accidents et celle en responsabilité civile ne paraissent se répandre qu'en fin de période, la loi du 24 décembre 1903 sur la réparation des dommages en cas d'accident de travail ayant provo-

qué l'apparition d'une nouvelle branche de l'assurance de responsabilité <sup>13</sup>.

Les entreprises belges d'assurances — dotées ou non du statut de société anonyme — rencontrent sur le marché national la concurrence de nombreuses firmes étrangères. D'après un relevé de l'*Assekuranz-Jahrbuch* <sup>14</sup>, 341 compagnies opèrent en Belgique en 1904, dont 114 belges, 53 allemandes, 52 anglaises, 50 françaises, 23 hollandaises, 13 suisses et 7 américaines. Dans l'état actuel des recherches, il n'est pas possible de déterminer leurs parts respectives dans les primes encaissées, les risques couverts ou les capitaux garantis.

## 2. Indices de croissance

Faute de pouvoir embrasser dès à présent l'ensemble du secteur — le pourra-t-on du reste un jour ? —, trois indices sont proposés pour mesurer la croissance des compagnies : primes acquises, risques couverts ou capitaux assurés, réserves (mathématiques et autres) constituées notamment en vue de faire face aux obligations en cas de sinistre <sup>15</sup>.

### a. PRIMES ACQUISES

La prise en considération du montant des primes appelle une précision méthodologique. Les primes encaissées au cours d'un exercice social couvrent des risques qui ne sont pas nécessairement éteints à la clôture de celui-ci. Une prime annuelle payée le 1<sup>er</sup> juillet ne peut être considérée comme totalement acquise au 31 décem-

13. É. VAN DIEVOET, *L'assurance en Belgique. Le fait économique et social. Le droit en vigueur. Les réformes proposées*, 1<sup>re</sup> partie, Anvers, 1940, pp. 13-15.

14. Chiffres repris par É. VAN DIEVOET, *op. cit.*, p. 13.

15. Compte tenu de l'histoire propre de chaque compagnie, de sa plus ou moins grande ancienneté, de sa politique de gestion et de ses pratiques comptables — ces dernières pouvant varier au fil des exercices —, il ne s'avère guère opportun et au surplus fort difficile de prendre en considération le capital réellement investi dans l'entreprise. Quelle valeur conviendrait-il de donner, en 1910 par exemple, à un titre émis 50 ou 75 ans plus tôt ? La valeur nominale ne correspond assurément pas au cours officiel (quand il y a cotation boursière) ou au prix auquel le titre se négocie.

bre, le risque restant à couvrir pendant les six premiers mois de l'exercice suivant. Il convient dès lors de reporter en fin d'exercice, dans un poste « réserve pour risques en cours », la moitié de la prime encaissée. Pour obtenir le montant des primes acquises, il faut donc corriger celui des primes encaissées par la variation de ces réserves entre le début et la fin de l'exercice <sup>16</sup>.

Grâce aux statistiques publiées par Les Propriétaires Réunis à l'occasion de leur 150<sup>e</sup> anniversaire, il est possible de suivre l'encaissement brut <sup>17</sup> de cette compagnie de 1850 à 1913 (graphique I.a). De quelque 450 000 francs au milieu du XIX<sup>e</sup> siècle, il grimpe à 10,8 millions en 1913. La progression est virtuellement continue et imputable notamment à des rachats de portefeuilles <sup>18</sup>.

TABLEAU II. — *Primes acquises (1890-1910)*

compagnies	primes acquises (en 1 000 f.)			évolution (en %)		
	1890	1900	1910	1900/1890	1910/1900	1910/1890
Ass. Générales - Incendie	6318 (1)	7616	6500	+ 20,5	- 14,7	+ 2,9
La Belgique	1688	2269	2586	+ 34,4	+ 14	+ 53,2
Compagnie de Bruxelles	2381	2343	2742	- 1,6	+ 17	+ 15,2
L'Escaut (2)	1382	1377	1509	- 0,4	+ 9,6	+ 9,2
Le Lloyd Belge	2941	3251	3935	+ 10,5	+ 21	+ 33,8
Les Propriétaires Réunis	5645	7303	9608	+ 29,4	+ 31,6	+ 70,2
La Royale Belge (3)	1983	1722	5632	- 13,2	+ 227,1	+ 184
Securitas	1821	2086	2914	+ 14,6	+ 39,7	+ 60
L'Union Belge	1333	1489	1914	+ 11,7	+ 28,5	+ 43,6

(1) primes encaissées en cours d'exercice.

(2) bilan au 30 juin (exercices 1890-1891, 1900-01 et 1910-11).

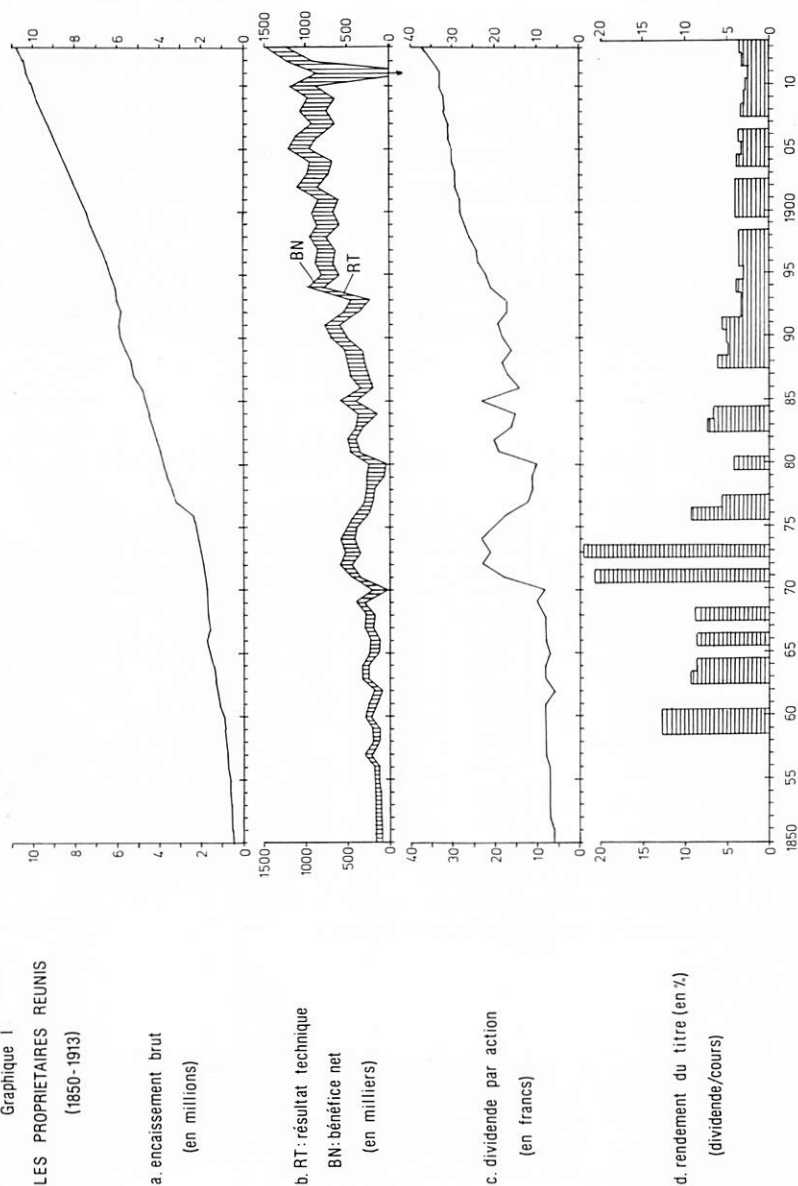
(3) recette de primes et capitaux en cours d'exercice.

16. On trouvera une bonne initiation aux techniques comptables appliquées au secteur de l'assurance dans G. SIMONET, *La comptabilité des entreprises d'assurances*, Paris, 1975, et S. UZAN, *Pour comprendre les bilans et comptes de résultats des sociétés d'assurances*, Paris, 1975. Il faut évidemment tenir compte des différences entre les législations française et belge.

17. C'est-à-dire sans tenir compte des réserves pour risques en cours (début et fin d'exercice).

18. *P.R. 150 ans d'assurances*, p. 86.

Graphique I  
LES PROPRIÉTAIRES REUNIS  
(1850-1913)





Pour un échantillon de sociétés parmi les plus importantes du pays<sup>19</sup>, le tableau II donne le montant des primes acquises en 1890, 1900 et 1910 ainsi que, en pour cent, les évolutions décennales. Avec un gain de 184 % en vingt ans, la palme revient incontestablement à La Royale Belge passant d'un peu moins de 2 millions à 5,6 millions. Elle devance ainsi très nettement Les Propriétaires Réunis (+ 70,2 %), Securitas (+ 60 %) et La Belgique (+ 53,2 %). Il s'en faut toutefois que la progression y ait été continue : l'encaissement accuse un recul entre 1890 et 1900 (− 13,2 %) et n'atteint encore que 2,4 millions en 1906. Une seule compagnie (A.G. Incendie) perd des points entre 1900 et 1910 (− 14,7 %), chiffre en lui-même assez trompeur puisque l'encaissement tombe de 7,6 millions en 1900 à 5,5 en 1905 puis regagne un million en cinq ans. Les neuf compagnies envisagées, toutes de création déjà ancienne, totalisent ensemble 25,5 millions de primes acquises en 1890, 29,5 en 1900 et 37,3 en 1910, soit des gains décennaux de 15,5 et 26,8 %.

#### b. RISQUES COUVERTS, CAPITAUX ASSURÉS

Peu de compagnies publient dans leurs documents sociaux le montant des risques couverts ou des capitaux assurés. Deux exemples suffiront toutefois à justifier les réserves de mise à l'égard de cet indice. Quand bien même — au sein d'une compagnie donnée va sans dire — la courbe des primes et celle des risques couverts accusent grosso modo les mêmes tendances, elles peuvent s'écarter très nettement : les primes des A.G. Incendie augmentent de 27 % entre 1894 et 1913, tandis que les risques couverts progressent de 78,6 % ; en 31 ans (1883-1913), les gains de Securitas sont de l'ordre de 74,5 % pour les primes et de 163,6 % pour les risques cou-

19. L'échantillon retenu pour la présente étude est constitué des compagnies suivantes : Compagnie belge d'Assurances Générales contre les risques d'Incendie, Compagnie belge d'Assurances Générales sur la Vie (avec branche « accidents » à partir de 1892), La Belgique, Compagnie de Bruxelles pour l'assurance contre l'incendie, Compagnie d'Assurances de l'Escaut, Le Lloyd Belge, Compagnie des Propriétaires Réunis, Les Provinces Réunies, La Royale Belge, Compagnie d'Assurance d'Anvers « Securitas », L'Union Belge. Pour chacune d'elles, il ne s'est pas toujours avéré possible de réunir les éléments souhaités. Afin de ne pas fausser certaines perspectives, les données relatives aux Provinces Réunies, société de création tardive (1887), ont dû être laissées de côté à plusieurs reprises.

verts. En cause vraisemblablement des abaissements tarifaires imposés par une concurrence accrue, permis par de meilleures prévisions actuarielles et la croissance même du portefeuille polices des compagnies, dus peut-être aussi à la couverture de nouveaux risques présentant une sinistralité moindre.

### c. RÉSERVES

Inscrites au passif du bilan, les réserves répondent à des impératifs divers : dispositions légales et statutaires, nécessités techniques (réserves pour risques en cours ou pour sinistres à régler, capitalisation en assurance vie), autofinancement, politique d'égalisation des dividendes... Compte tenu du code comptable et des pratiques propres à chaque société, leur interprétation est éminemment délicate. Bien plus significative s'avère leur contrepartie à l'actif, notamment en valeurs mobilières, immeubles et créances hypothécaires. Les premières ont généralement la faveur des gestionnaires et méritent, tant du point de vue de leur montant que de leur nature, un examen particulier.

## 3. Placements mobiliers

Si les bilans mentionnent toujours la valeur du portefeuille titres, normalement actualisée à la clôture de l'exercice<sup>20</sup>, ils ne précisent pas régulièrement la composition de celui-ci. Les gestionnaires de La Belgique s'y tiennent par contre strictement. Quelques autres compagnies détaillent occasionnellement leur portefeuille.

Pour les dix sociétés figurant au tableau III, la valeur du portefeuille titres est à la hausse au cours des décennies 1890 et 1900. Le Lloyd Belge enregistrant un recul de 29,6 % entre 1890 et 1900 constitue la seule exception. Les progressions les plus spectaculaires sont le fait de La Royale Belge (+257,8 % en vingt ans), de La Belgique (+248,8 %) et de Securitas (+209 %). Pour plusieurs

20. Les variations de valeur d'un portefeuille peuvent résulter tout autant de l'entrée ou de la sortie de titres que de fluctuations de cours liées notamment au loyer de l'argent (pour les titres à rendement fixe) ou à la rentabilité des entreprises (pour les actions de sociétés).

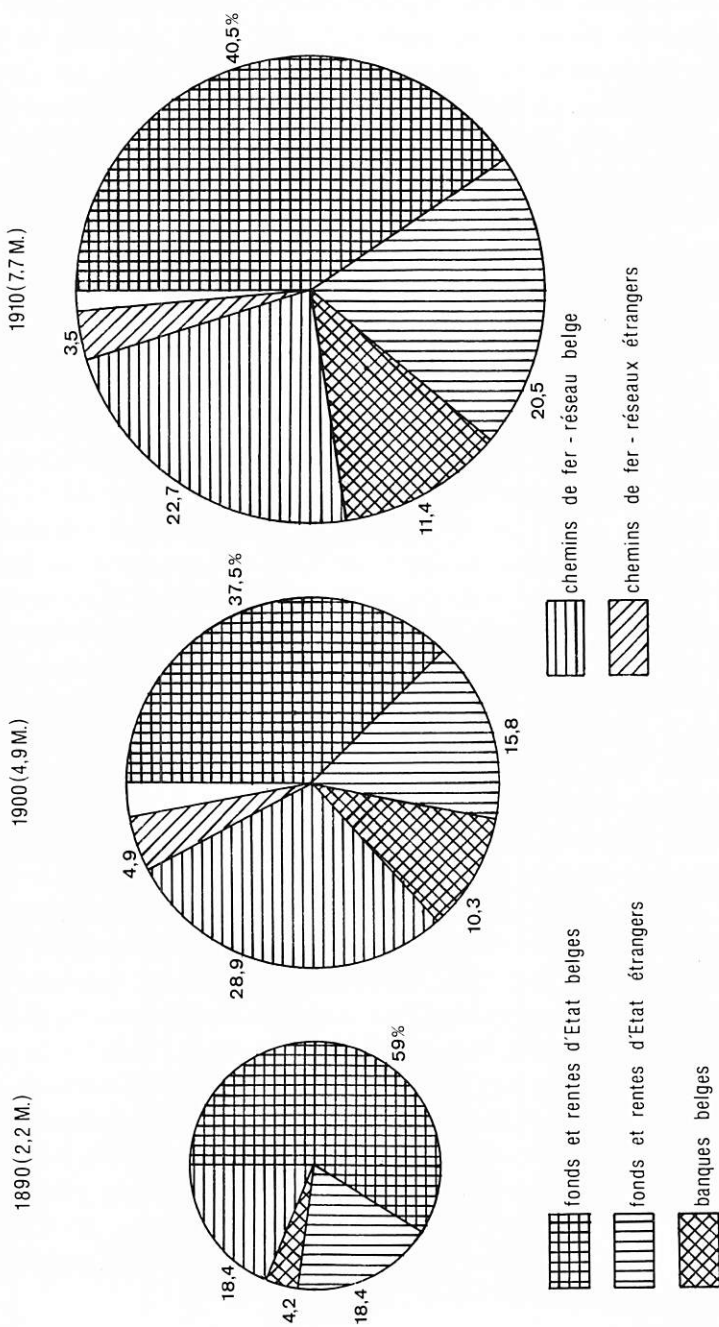
compagnies, les gains s'avèrent plus substantiels entre 1890 et 1900 que dans les premières années du XX<sup>e</sup> siècle. Ainsi en va-t-il pour La Belgique (respectivement +121,2 et +57,7 %), La Compagnie de Bruxelles (+20,4 et +5,8 %), Les Propriétaires Réunis (+43,6 et +8,2 %), Securitas (+106,1 et +50 %) et L'Union Belge (+58,9 et +26,2 %). En chiffres absolus, on retiendra qu'en 1910 trois des dix sociétés envisagées ont un portefeuille estimé entre 5 et 10 millions (Compagnie de Bruxelles, La Belgique et A.G. Incendie), deux autres entre 10 et 15 millions (Les Propriétaires Réunis et A.G. Vie), enfin que La Royale Belge dépasse dès cette date la barre des 20 millions et frôlera les 27 millions en 1913.

À partir des situations aux 31 décembre 1890, 1900 et 1910, une approche évolutive est possible dans le cas de La Belgique (graphique II). Les fonds et rentes d'État belges occupent toujours la première place, mais leur part se réduit entre 1890 (59 %) et 1900 (37,5 %). Les fonds étrangers (néerlandais, danois, prussiens ou de l'Empire allemand) atteignent en 1910 la barre des 20 %. En 1900 et 1910, les participations dans des organismes financiers belges (Banque Nationale, Société Générale et Crédit Communal) interviennent à concurrence d'une dizaine de pour cent. Les actions et obligations de compagnies de chemin de fer du réseau national (Est belge, Nord belge, Liégeois-Limbourgeois, Flandre Occidentale, Hasselt-Maeseyck, Namur-Liège, Mons-Hautmont...) représentent 18,4 % du portefeuille en 1890, 28,9 % dix ans plus tard et encore 22,7 % en 1910. Par contre, les investissements dans des titres de réseaux ferrés étrangers tentent peu les gestionnaires de la compagnie.

Pour les A.G. Incendie (graphique III), la confrontation des données relatives aux exercices 1883 et 1899 révèle la stabilité de la part des fonds et rentes d'État belges ( $\pm 38$  %), l'apparition entre ces deux dates de fonds et rentes d'État étrangers (emprunts autrichiens, allemands, hollandais, russes et chinois pour un total de 8,4 % en 1899), le maintien pour une bonne dizaine de pour cent de titres de banques belges (Banque Nationale et Société Générale), un très net recul (tant en chiffres absolus que relatifs) des participations dans le réseau ferré national (44,6 % en 1883, 20,1 % en 1899), enfin une présence nettement affirmée en 1899 de titres de réseaux ferrés étrangers (Guillaume-Luxembourg, chemins de fer russes, italiens, andalous, suisses... pour un total de 20,7 %).

## Graphique II

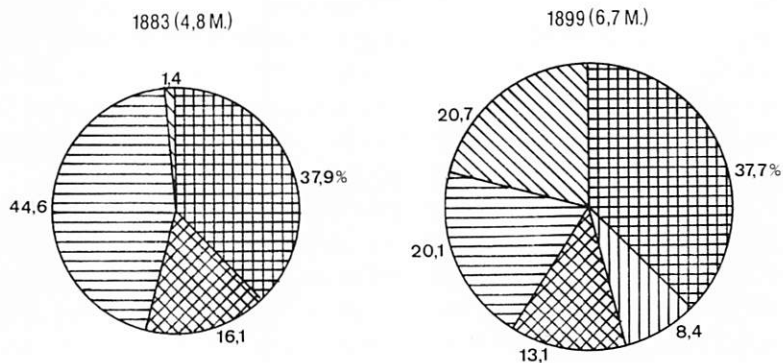
## EVOLUTION DU PORTEFEUILLE TITRES DE "LA BELGIQUE" (1890-1910)



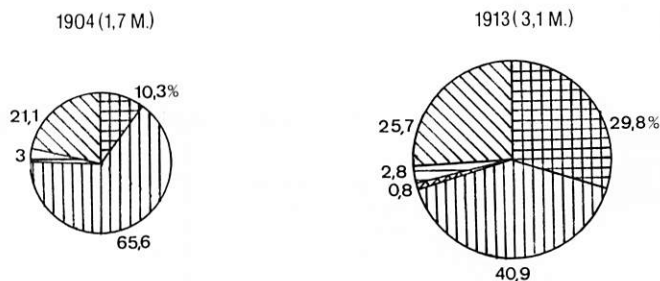
Graphique III

PORTEFEUILLES TITRES DE QUELQUES COMPAGNIES

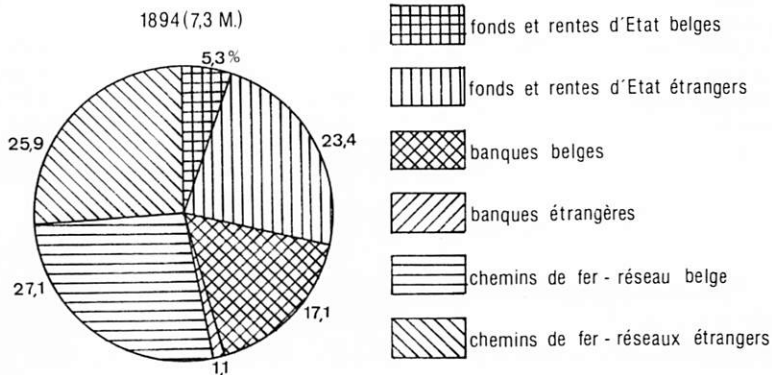
A.G. Incendie



Les Provinces Réunies



La Royale Belge



Les Provinces Réunies doublent virtuellement leur portefeuille titres entre 1904 et 1913. Y prédominent, à la première date, les fonds et rentes d'État étrangers (au total 65,6 % en rentes roumaines, prussiennes, russes et autrichiennes, en emprunt consolidé anglais). Ils ne représentent plus que les deux cinquièmes de l'avoir mobilier en 1913. Les fonds et rentes d'État belges sont alors en net progrès (29,8 % contre 10,3 % dix ans plus tôt). À l'un et l'autre moment, les participations dans des réseaux ferrés étrangers interviennent pour une vingtaine de pour cent.

Il est regrettable que la composition du portefeuille titres de La Royale Belge ne soit connue que pour 1894 — il est alors estimé à 7,3 millions — et non à la veille de la guerre quand il dépasse allègrement les 25 millions. En 1894, les fonds et rentes d'État étrangers, les chemins de fer (réseau belge) et les chemins de fer (réseaux étrangers) représentent chacun une bonne vingtaine de pour cent. La part des banques belges (Banque Nationale, Société Générale et Crédit Foncier) n'est pas négligeable non plus (17,1 %).

TABLEAU III. — *Portefeuilles titres (1890-1910)*

compagnies	valeur du portefeuille titres (en 1000 fr.)			évolution (en %)		
	1890	1900	1910	1900/1890	1910/1900	1910/1890
Ass. Génér. - Incendie	6558	6690	7922	+ 2	+ 18,4	+ 20,8
Ass. Générales — Vie	?	7509	14869	?	+ 98	?
La Belgique	2204	4876	7688	+ 121,2	+ 57,7	+ 248,8
Compagnie de Brux.	4226	5089	5382 (1)	+ 20,4	+ 5,8	+ 27,4
L'Escaut	?	1309	2108	?	+ 61	?
Le Lloyd Belge	1744	1228	3971	- 29,6	+ 223,4	+ 127,7
Les Propr. Réunis	6906	9919	10732	+ 43,6	+ 8,2	+ 55,4
La Royale Belge	5797	9294	20741	+ 60,3	+ 123,2	+ 257,8
Securitas	1157	2384	3575	+ 106,1	+ 50	+ 209
L'Union Belge	1483	2357	2974	+ 58,9	+ 26,2	+ 100,5

(1) inclus immeubles et créances hypothécaires.

Sur base de la situation de quatre compagnies et pour d'aucunes à un ou deux moments seulement, il est hasardeux d'avancer des conclusions quant aux investissements des assureurs. Une pré-

dilection pour les titres à rendement fixe — emprunts d'État ou obligations de sociétés — n'en est pas moins évidente.

Quelques compagnies placent également des liquidités en prêts hypothécaires. C'est le cas notamment de La Royale Belge, des Propriétaires Réunis (à partir de 1884) et des A.G. Vie (à partir de 1893)<sup>21</sup>. En 1913, ces créances interviennent à concurrence de 2,7 millions dans l'actif des Propriétaires Réunis et de 1,1 million dans celui de La Royale Belge.

#### 4. Rentabilité financière

L'une des questions les plus délicates est assurément celle de la rentabilité du secteur, autrement dit du profit. Les travaux pionniers de J. Bouvier, F. Furet et M. Gillet sur le mouvement du profit en France au XIX<sup>e</sup> siècle ont mis au point et expérimenté une méthodologie pour les charbonnages, la métallurgie et les banques<sup>22</sup>. Toute transposition d'un secteur à l'autre requiert de la prudence. Et l'on ne peut oublier que chaque entreprise possède son code comptable et ses pratiques, non immuables au demeurant. Deux approches du profit sont proposées ici : l'une à partir du dossier statistique publié par Les Propriétaires Réunis en 1971, l'autre à partir des dividendes distribués par huit sociétés entre 1890 et 1912.

##### a. LE CAS DES PROPRIÉTAIRES RÉUNIS (1850-1913)

Pour cette compagnie, le graphique I.b donne en superposition le résultat technique et le bénéfice net de 1850 à 1913. Le résultat technique s'obtient — en grossière approximation — en soustrayant du montant des primes acquises la charge sinistres, les frais généraux (ou charges d'exploitation) et les commissions des intermédiaires. Le bénéfice net s'obtient en ajoutant au résultat techni-

21. P.R. *150 ans d'assurances*, p. 89 ; *Compagnie belge d'Assurances Générales sur la vie... 1824-1924*, p. 76.

22. J. BOUVIER, F. FURET, M. GILLET, *Le mouvement du profit en France au XIX<sup>e</sup> siècle. Matériaux et études* [École Pratique des Hautes Études. VI<sup>e</sup> section : Sciences économiques et sociales, Industrie et artisanat, t. I], Paris-La Haye, 1965.

que les produits financiers, c'est-à-dire le revenu des réserves (placements mobiliers et immobiliers) et d'éventuelles plus-values boursières réalisées. En chiffres absolus, résultat technique et bénéfice net sont tendanciellement à la hausse à partir de 1880. Le fait ne peut surprendre compte tenu de la progression très nette des primes encaissées (graphique I.a).

Le graphique I.c donne les dividendes distribués par titre. On constate une progression spectaculaire au début des années 1870, temps d'essor industriel et financier international et de hausse des valeurs boursières<sup>23</sup>, un recul atteignant son étiage en 1880, une très nette reprise dans la décennie suivante, enfin des gains continus de 1894 à 1913. Le passage d'un dividende de 6 francs en 1850 à 37 francs en 1913 ne doit pas abuser. Jusqu'en 1891, une retenue est effectuée chaque année sur le solde bénéficiaire en déduction de la part non versée du capital social. Pour apprécier le rendement du titre, il faut donc être conscient que le dénominateur de la fraction devient de plus en plus grand. Par ailleurs, le conseil d'administration décide chaque année la mise en réserve d'une part plus ou moins importante du solde bénéficiaire. Ces réserves, distinctes des réserves mathématiques inhérentes à l'activité d'assurance, reçoivent des appellations variables. Elles portent, entre 1895 et 1913, sur un montant de 3,8 millions, soit 19,4 % du bénéfice cumulé de ces 19 exercices.

Pour établir le graphique I.d, on a rapporté le dividende à la valeur du titre. Celui-ci n'étant pas coté en bourse, la valeur n'est pas connue pour chaque exercice et la série comporte d'importantes lacunes. Des sommets s'observent en 1859 et 1860 (12,7 %), 1871 (20,7 %) et 1873 (22,1 %). De 1890 environ à 1913, le rendement se stabilise autour de 3 à 4 %.

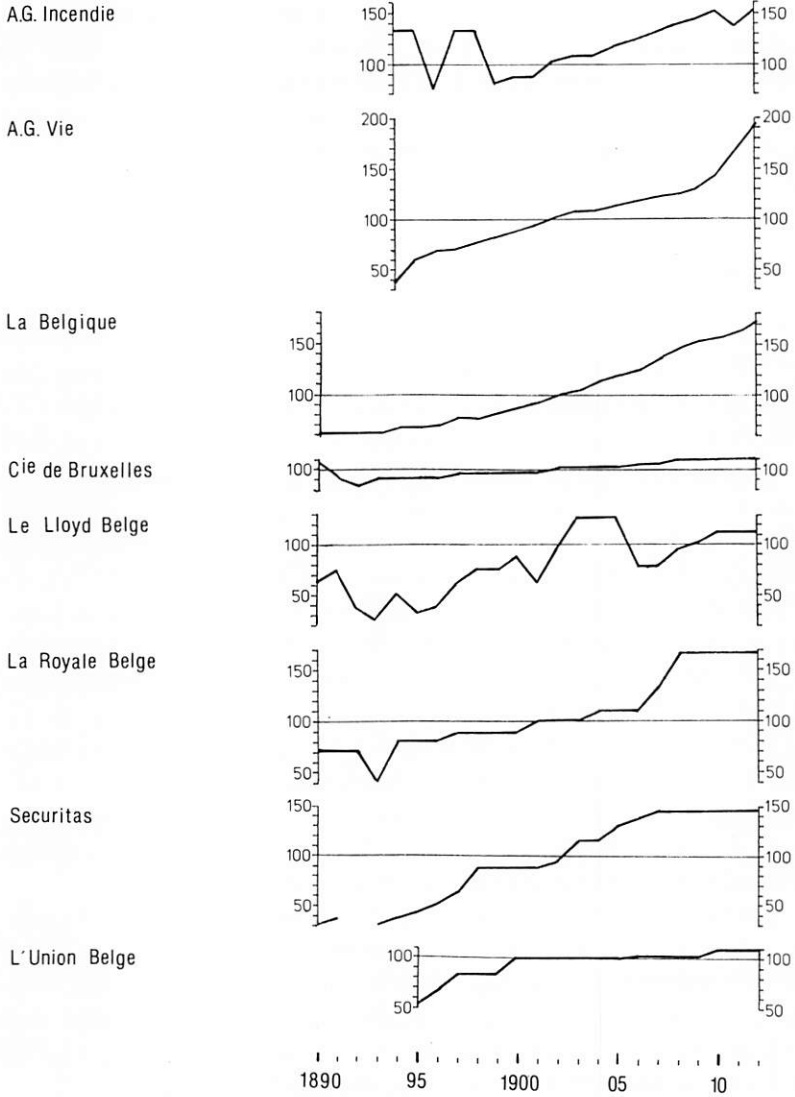
#### b. ÉVOLUTION DES DIVIDENDES (1890-1913)

L'examen des dividendes distribués par huit sociétés entre 1890 et 1912 (graphique IV) révèle des évolutions fort différentes. Rapportés aux années 1900-1904 (indice 100), les dividendes de cinq compagnies atteignent ou dépassent en 1913 l'indice 145

23. B. S. CHLEPNER, *Le marché financier belge depuis cent ans*, Bruxelles, 1930, p. 60.



Graphique IV  
EVOLUTION DES DIVIDENDES (1890-1912)  
(en indices - 1900-04 = 100)



(A.G. Vie : 197,5 ; La Belgique : 176,2 ; La Royale Belge : 167,8 ; A.G. Incendie : 153,8 ; Securitas : 144,9). Pour les trois autres entreprises, ils ne se hissent guère au-dessus de la barre de 110. Les dividendes des A.G. Incendie s'effondrent à deux reprises dans la dernière décennie du XIX<sup>e</sup> siècle (1896 : -44,4 % et 1899 : -39,1 %). Ceux du Lloyd Belge, à la baisse en 1892 et 1893, quintuplent ensuite en une décennie, accusent un nouveau recul en 1906 (-37,5 %), puis récupèrent partiellement. Exception faite des A.G. Vie et de La Belgique, la progression des gains est stoppée dans les années de l'immédiate avant-guerre.

## 5. Structure de l'actionariat

Les sociétés devant publier annuellement aux Annexes du Moniteur la liste des détenteurs de titres non entièrement libérés — généralement la quasi totalité de ceux-ci —, il est possible d'étudier la structure de leur actionariat, essentiellement privé. En 1900, dans quelques compagnies, une part non négligeable du capital est aux mains de petits actionnaires, c'est-à-dire de personnes ayant versé moins de 1000 francs. C'est le cas de La Belgique (17 %), de L'Union Belge (16,1 %) et des A.G. Incendie (14,2 %). Les actionnaires moyens (versements entre 1000 et 10 000 francs) possèdent 74,9 % du capital de La Belgique, 68,3 % de L'Union Belge, 66,4 % des A.G. Incendie, 57,6 % de Securitas et 54,4 % de La Royale Belge. Les gros actionnaires (plus de 10 000 francs) interviennent majoritairement aux Propriétaires Réunis (69,4 %). L'interprétation de ces chiffres requiert une extrême prudence. En toute rigueur, il faudrait déterminer les parts de capital aux mains de membres d'une même famille ou de familles alliées.

Semblable regroupement s'imposerait également pour l'étude des gestionnaires d'entreprises (conseil d'administration, collège des commissaires et organes de direction). À titre personnel, toujours en 1900, ces dirigeants détiennent 6,9 % du capital des A.G. Incendie, 11 % de Securitas, 12,1 % de La Belgique, 12,3 % de L'Union Belge et 16,8 % de La Royale Belge.

Au terme de cette étude, premier balisage d'un champ de recherches encore largement en friche, on retiendra l'engouement manifeste à la fin du XIX<sup>e</sup> siècle et au début du XX<sup>e</sup> pour la création d'entreprises d'assurances et les échecs nombreux dans ce secteur. Concernant des indicateurs proposés, on ne s'illusionne pas sur la validité de chiffres disponibles. D'aucuns résultent d'un maquillage comptable par surévaluation ou sous-évaluation des réserves. On sera toutefois moins pessimiste que le Professeur Émile Van Dievoet, Commissaire royal à la réforme des assurances, qui écrivait dans l'introduction à son volumineux rapport de mission, paru en 1940, que « celui qui voudrait écrire l'histoire de l'assurance en Belgique serait bien embarrassé »<sup>24</sup>. Il y a matière. Les chausse-trapes ne manquent pas non plus.

24. É. VAN DIEVOET, *op. cit.*, p. 12.