

P&V
Rapport annuel 2025



Table des matières

TABLE DES MATIÈRES	2
GLOSSAIRE ET ABBREVIATIONS	4
CHIFFRES CLES AU 31 DECEMBRE 2025.....	6
1. LES ETATS FINANCIERS CONSOLIDES 2025	7
SITUATION FINANCIÈRE CONSOLIDÉE.....	7
COMPTE DE RÉSULTAT CONSOLIDÉ	8
ÉTAT CONSOLIDÉ DU RÉSULTAT GLOBAL.....	9
ÉTAT CONSOLIDÉ DES VARIATIONS DES CAPITAUX PROPRES	10
TABLEAU CONSOLIDÉ DES FLUX DE TRÉSORERIE	11
2. INFORMATIONS GENERALES	13
2.1. STRUCTURE DU GROUPE P&V	13
2.2. PERIMETRE DE CONSOLIDATION	15
2.3. PRINCIPES COMPTABLES SIGNIFICATIFS	18
2.4. INFORMATIONS SUR LES SECTEURS OPERATIONNELS	18
2.5. RATIO DE SOLVABILITE II	18
3. NOTES RELATIVES A L'ETAT CONSOLIDE DE LA SITUATION FINANCIERE	21
3.1. IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	21
3.2. IMMEUBLES D'EXPLOITATION ET IMMOBILISATIONS CORPORELLES	23
3.3. IMMEUBLES DE PLACEMENT	25
3.4. INSTRUMENTS FINANCIERS	27
3.5. PLACEMENTS FINANCIERS "UNIT LINKED" (BRANCHE 23).....	56
3.6. INVESTISSEMENTS DANS DES ENTREPRISES ASSOCIEES	57
3.7. ACTIFS DE REASSURANCE	57
3.8. AUTRES ACTIFS	59
3.9. LOCATIONS ET LEASING.....	62
3.10. TRÉSORERIE ET EQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	64
3.11. CAPITAUX PROPRES	65
3.12. DETTES RELATIVES AUX CONTRATS D'INVESTISSEMENT	65
3.13. DETTES RELATIVES AUX CONTRATS D'ASSURANCE	67
3.14. DETTES D'ASSURANCE.....	86
3.15. PENSIONS ET AUTRES OBLIGATIONS	87
3.16. COMPOSANTE DES IMPOTS DIFFERES	90
3.17. AUTRES PASSIFS	90
3.18. VALORISATION A LA VALEUR DE MARCHÉ	95
4. NOTES RELATIVES AU COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE	96
4.1. RESULTAT DES ACTIVITES D'ASSURANCE	96
4.2. RESULTAT DES ACTIVITES DE REASSURANCE	97
4.3. PRODUITS FINANCIERS	98
4.4. CHARGES FINANCIERES	100
4.5. RESULTAT FINANCIER RELATIF AUX ACTIVITES D'ASSURANCE.....	101
4.6. RESULTAT FINANCIER RELATIF AUX ACTIVITES DE REASSURANCE.....	103
4.7. CHARGES ADMINISTRATIVES ET OPERATIONNELLES	104
4.8. RESULTAT DES ENTREPRISES MISES EN EQUIVALENCE.....	104
4.9. AUTRES PRODUITS / CHARGES	104
4.10. CHARGE D'IMPOTS/REVENU DANS LE COMPTE RESULTAT	104
4.11. DIVIDENDES.....	106

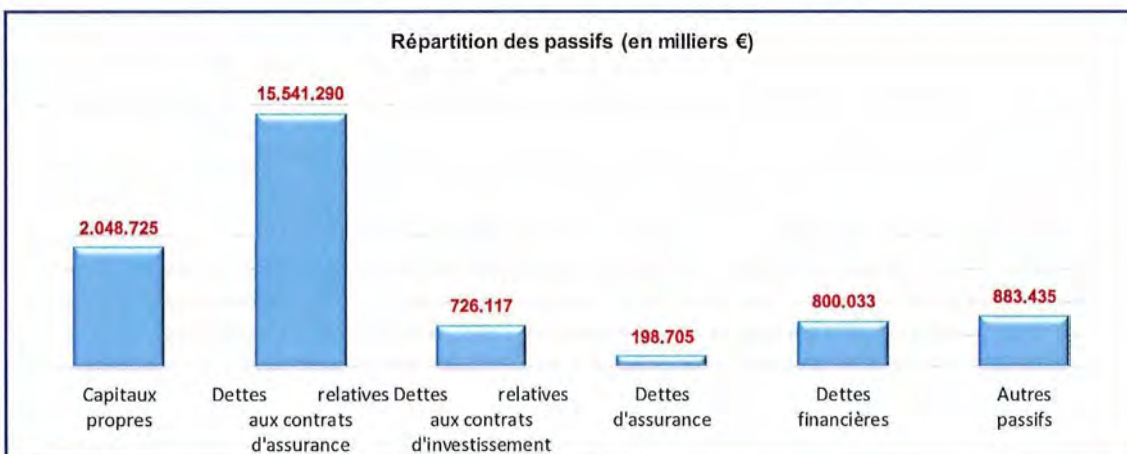
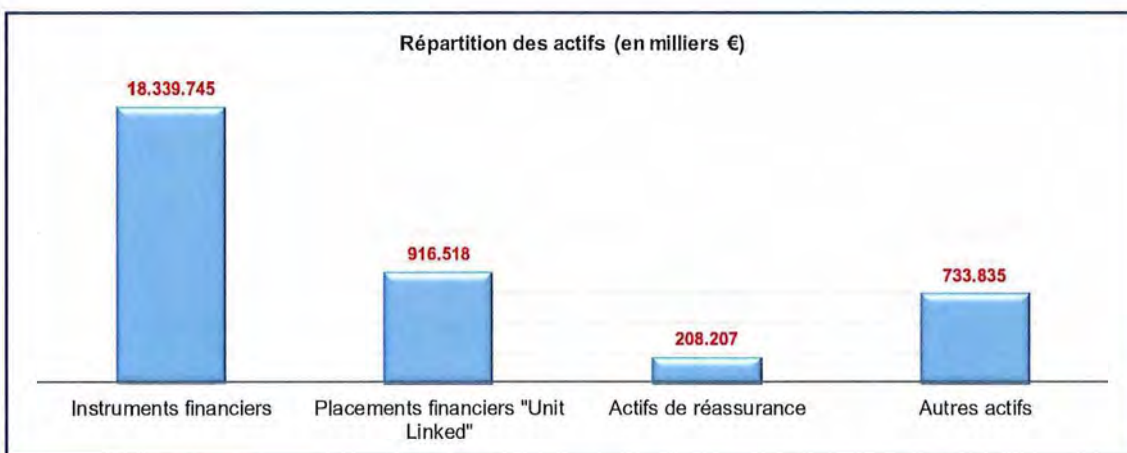
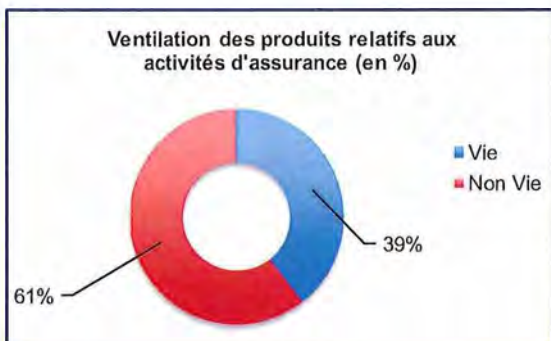
5.	NOTES RELATIVES AUX ÉLÉMENTS NON INCLUS DANS L'ETAT DE LA SITUATION FINANCIÈRE.....	107
5 1	PARTIES LIÉES	107
5 2	OBJECTIFS ET POLITIQUES DE GESTION DES RISQUES	110
5 3	ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA CLÔTURE	122
5.4	RESSOURCES HUMAINES	122
5 5	ACTIFS ET PASSIFS ÉVENTUELS	122
5 6	INFORMATIONS EN MATIÈRE DE DURABILITÉ	123
5 7	MISE EN GARDE CONCERNANT LES DÉCLARATIONS PROSPECTIVES	124
5 8	HONORAIRES DU COMMISSAIRE	125
6.	DÉCLARATION DES PERSONNES RESPONSABLES	126

Glossaire et abréviations

GAAP	Generally Accepted Accounting Principles/ Practice
IAS	International Accounting Standard
IASB	International Accounting Standards Board
IBNR	Incured But Not Reported
IBNER	Incured But Not Enough Reported
IFRIC	The International Financial Reporting Interpretations Committee
IFRS	International Financial Reporting Standard
Interpretations	IFRS Interpretations (IFRIC)
ORSA	Own Risk and Solvency Assessment
PB	Participation bénéficiaire (discrétionnaire)
RSR	Regulatory Supervisory Report
SFCR	Solvency and Financial Condition Report
SIC	Standard Interpretations Committee
S/P	Ratio sinistres/primes
SPA	Share Purchase Agreement
SPV	Special Purpose Vehicle
VNI	Valeur nette d'inventaire (publiée par un fonds)
AOM	Analysis of Movement
BOP	Beginning of period
BEL	Best estimate liability
BBA (or GMM)	Building Block Approach (or General Measurement Model)
CB	Contract boundary
CSM	Contractual service margin
EOP	End of period
IFIE	Insurance finance income or expenses
IAC	Interest accretion or interest unwind
LLP	Last Liquid point
LIC	Liability for incurred claims
LRC	Liability for remaining coverage
UBBA	Unmodelling building block approach

OCI	Other comprehensive income
PAA	Premium Allocation Approach
RA	Risk adjustment for non-financial risk
UFR	Ultimate Forward Rate
ECL	Expected Credit Loss
FVOCI	<i>Fair Value OCI</i>
FVOCINR	<i>Fair Value OCI No Recycling</i>
FVPL	Fair Value P&L
SPPI	Solely Payments of Principal and Interest
ISDA	International Swaps and Derivatives Association
CSA	Credit Support Annex

CHIFFRES CLES AU 31 DECEMBRE 2025



Total du bilan	20.198.305 K€	Capitaux propres	2.048.725 K€
Total des revenus d'assurance	1.616.530 K€	Résultat net	51.987 K€
Ratio de solvabilité	176,0%	Nombre d'employés	1.557

1. LES ETATS FINANCIERS CONSOLIDES 2025

Situation financière consolidée

En milliers €	Notes	2025	2024
Actifs			
Immobilisations incorporelles	3.1	13.534	19.932
Immeubles d'exploitation et immobilisations corporelles	3.2	68.387	69.483
Immeubles de placement	3.3	185.343	133.847
Investissements dans des entreprises associées	3.6	55.904	51.556
Impôts différés	3.16	15.401	88.876
Instruments financiers	3.4	18.339.745	18.313.341
Placements financiers "Unit Linked"	3.5	916.518	750.423
Actifs de réassurance	3.7	208.207	202.209
Créances d'assurance	3.8.1	85.125	80.810
Autres créances		60.967	66.552
Autres créances	3.8.2	41.082	40.821
Créances courantes de leasing	3.9	4.062	3.891
Impôts	3.8.2	15.823	21.840
Produits acquis	3.8.2	24.119	22.020
Trésorerie et équivalents de trésorerie	3.10	225.055	207.388
Total actifs		20.198.305	20.006.435
Capitaux propres et passifs			
En milliers €			
	Notes	2025	2024
Capital émis			
Capital émis	3.11	60.928	59.702
Réserves	3.11	1.987.374	1.658.743
Capitaux propres - part du groupe		2.048.302	1.718.445
Capitaux propres revenant aux minoritaires	3.11	424	2.484
Total capitaux propres		2.048.725	1.720.929
Dettes			
Dettes subordonnées	3.17	400.049	400.049
Dettes relatives aux contrats d'investissement	3.12	726.117	711.883
Dettes relatives aux contrats d'assurance	3.13	15.541.290	15.721.208
Pensions et autres obligations	3.15	311.368	309.846
Impôts différés	3.16	16	167
Dettes d'assurance	3.14	198.705	193.778
Dettes financières	3.17	800.033	778.258
Dettes de leasing	3.9.2.2	9.343	9.670
Autres dettes financières	3.4.4	790.690	768.588
Autres dettes	3.17	172.002	170.318
Provisions	3.17.4	13.782	14.216
Impôts	3.17.4	14.534	21.593
Autres passifs	3.17.4	143.686	134.509
Total passifs		18.149.579	18.285.506
Total capitaux propres et passifs		20.198.305	20.006.435

Compte de résultat consolidé

En milliers €	Notes	2025	2024
Produits relatifs aux activités d'assurance		1.616.530	1.556.675
Charges relatives aux activités d'assurance		(1.523.573)	(1.506.464)
Résultat des activités d'assurance	4.1	92.957	50.210
Charges relatives aux activités de réassurance		(66.493)	(70.171)
Produits relatifs aux activités de réassurance		26.982	44.438
Résultat des activités de réassurance	4.2	(39.511)	(25.733)
Résultat technique		53.446	24.477
Produits financiers - avant effets positifs des marchés et plus-values réalisées	4.3	563.290	539.024
Charges financières - avant effets négatifs des marchés et moins-values réalisées	4.4	(67.014)	(69.727)
Résultat financier - avant effets des marchés et plus et moins-values réalisées		496.276	469.297
Produits financiers - effets positifs des marchés et plus-values réalisées	4.3	150.929	148.586
Charges financières - effets négatifs des marchés et moins-values réalisées	4.4	(179.711)	(97.113)
Résultat financier - effets marchés et résultats réalisés		(28.783)	51.473
Résultat financier relatif aux activités d'assurance	4.5	(393.710)	(419.763)
Résultat financier relatif aux activités de réassurance	4.6	5.174	4.866
Total résultat financier		78.957	105.873
Résultat technique et financier		132.404	130.351
Charges administratives et opérationnelles	4.7	(71.631)	(75.092)
Autres produits et charges	4.9	17.774	19.141
Impôts	4.10	(27.442)	(16.590)
Résultat des entreprises mises en équivalence	4.8	883	1.081
Résultat net de l'exercice		51.987	58.891
Attribuable aux :			
groupe		51.315	58.652
intérêts minoritaires		673	239

Etat consolidé du résultat global

En milliers €	2025	2024
Résultat net de l'exercice	51.987	58.891
<i>Autres éléments du résultat global qui peuvent être reclassés dans le résultat des exercices futurs du groupe</i>		
Gains (pertes) nets sur les instruments de couverture des flux de trésorerie	(18.681)	(13.743)
Gains (pertes) nets sur les actifs financiers net des gains (pertes) sur les contrats d'(ré)assurance	277.454	4.795
Autres éléments du résultat global des sociétés mises en équivalence	(927)	(244)
Autres éléments du résultat global reclassé en résultat de la période	-	-
<i>Autres éléments du résultat global qui ne peuvent pas être reclassés dans le résultat des exercices futurs du groupe</i>		
Autres éléments du résultat global sur les avantages du personnel	5.813	(1.176)
Autres composants des autres éléments du résultat global	(6.130)	-
Autres éléments du résultat global de l'exercice, net d'impôts	257.528	(10.367)
Total du résultat global de l'exercice, net d'impôts	309.516	48.524
Attribuable aux :		
groupe	308.970	48.275
intérêts minoritaires	546	249
	309.516	48.524

Etat consolidé des variations des capitaux propres

	Notes	Capital émis et réserves liées au capital	Résultats non distribués	Réserves des actifs financiers (FVOCI)	Réserves des actifs financiers (FVOCI option)	Réserves liées aux contrats d'(ré)assurance	Couverture de flux de trésorerie	Réserves IAS 19	Total part du groupe	Intérêts minoritaires	Total capitaux propres
En milliers €											
Au 31 décembre 2023	3.11	648.532	1.389.012	(811.282)	244.184	228.537	6.435	(74.299)	1.631.119	2.235	1.633.354
Résultat net de l'exercice		-	58.652	-	-	-	-	-	58.652	239	58.891
Autres éléments du résultat global		-	(243)	(61.776)	21.725	44.835	(13.743)	(1.176)	(10.377)	9	(10.367)
Total du résultat global de l'exercice		-	58.409	(61.776)	21.725	44.835	(13.743)	(1.176)	48.275	249	48.524
Dividendes distribués			(41)						(41)		(41)
Impact des actifs (no recyclage)			35.460						35.460	(3)	35.457
Autres		3.114	518						3.632	3	3.634
Au 31 décembre 2024	3.11	651.646	1.483.357	(873.058)	265.910	273.372	(7.308)	(75.475)	1.718.445	2.484	1.720.928
Résultat net de l'exercice		-	51.315	-	-	-	-	-	51.315	673	51.987
Autres éléments du résultat global		-	(6.936)	(457.108)	91.510	643.057	(18.681)	5.813	257.655	(127)	257.528
Total du résultat global de l'exercice		-	44.379	(457.108)	91.510	643.057	(18.681)	5.813	308.970	546	309.516
Dividendes distribués			(41)						(41)		(41)
Variation de périmètre			6.251						6.251	(2.258)	3.993
Impact des actifs (no recyclage)			12.198						12.198	0	12.198
Transfert de réserves			348						348	(348)	-
Autres		1.226	905						2.131	0	2.131
Au 31 décembre 2025	3.11	652.872	1.547.397	(1.330.166)	357.420	916.429	(25.989)	(69.662)	2.048.301	424	2.048.725

Tableau consolidé des flux de trésorerie

En milliers €	Notes	2025	2024
I. Solde d'ouverture	3.10	207.388	243.313
II. Flux de trésorerie nets générés (absorbés) par les activités d'exploitation		301.148	(96.639)
I. Flux de trésorerie relatifs à l'exploitation		314.005	(61.512)
1.1. Résultat d'exploitation net des éléments d'exploitation non monétaires		307.749	(140.926)
1.1.1. Résultat net de l'exercice	1	51.987	58.891
1.1.2. Résultat financier repris dans les activités d'investissement		(456.022)	(469.643)
1.1.3. Impôts sur le résultat	4.10	27.442	16.590
1.1.4. Corrections de valeur sur placements sans effet sur la trésorerie		1.596	(36.338)
1.1.5. Dettes relatives aux contrats d'assurance et d'investissement et autres ajustements		698.506	313.320
1.1.6. Actifs de réassurance		(11.158)	(30.341)
1.1.7. Résultat des entreprises mises en équivalence		(5.274)	(926)
1.1.8. Autres rubriques		672	7.522
1.2. Variation des actifs et des passifs liés aux activités opérationnelles		6.256	79.414
1.2.1. Variation des créances		(4.257)	13.262
1.2.2. Variation des créances des opérations de réassurance		(699)	(5.353)
1.2.3. Variation des placements financiers "Unit Linked" (Branche 23)		(1.879)	79.993
1.2.4. Variation des dettes d'assurance		4.927	2.264
1.2.5. Variation des autres passifs opérationnels		8.742	(9.878)
1.2.6. Autres variations		(578)	(874)
2. Flux de trésorerie relatifs aux impôts et impôts différés		(12.856)	(35.127)
2.1. Impôts exigibles		(12.856)	(35.127)
2.1.1. Impôt sur le résultat		(28.484)	(40.222)
2.1.2. Impôt différé		15.628	5.096
III. Flux de trésorerie nets générés (absorbés) par les activités d'investissement		(196.519)	36.079
1. Acquisitions		(2.321.697)	(1.937.316)
1.1. Paiements effectués pour l'acquisition d'actions et fonds		(813.366)	(616.982)
1.2. Paiements effectués pour l'acquisition d'obligations		(1.489.315)	(1.248.558)
1.3. Paiements effectués pour l'acquisition de filiales, de coentreprises ou d'entreprises associées		-	-
1.4. Paiements effectués pour l'acquisition/émission de prêts, autres actifs et immobilisations		(19.016)	(71.775)
2. Cessions		1.702.602	1.497.704
2.1. Entrées relatives à la cession d'actions et fonds		667.152	509.201
2.2. Entrées relatives à la cession d'obligations		1.012.141	987.870
2.3. Entrées relatives à la cession de filiales, de coentreprises ou d'entreprises associées		5.771	-
2.4. Entrées relatives à la cession d'autres actifs (financiers et immobilisations)		17.537	632
3. Intérêts, dividendes et plus et moins-values réalisées sur placements (payés)		422.576	475.691
4. Autres flux de trésorerie relatifs aux activités d'investissement		-	-
IV. Flux de trésorerie nets générés (absorbés) par les activités de financement		(88.188)	21.521
1. Flux de trésorerie relatifs aux financements		(133.376)	(23.073)
1.1. Produits / (Remboursements) liés à contrats de location-financement (Actif)		7.086	15.830
1.1. Produits / (Remboursements) liés à contrats de location-financement (Passif)		(327)	2.253
1.2. Produits / (Remboursements) liés à l'émission d'autres passifs financiers		-	()
1.3. Produits / (Remboursements) liés à de financement par prêts de titres (REPO)		(23.999)	(75.985)
1.4. Produits / (Remboursements) liés à d'autres actifs financiers		(116.136)	34.829
2. Intérêts		45.229	44.635
2.1. Intérêts versés relatifs aux financements		(21.488)	(21.971)
2.2. Intérêts perçus relatifs aux financements		66.717	66.606
3. Dividendes versés		(41)	(41)
V. Augmentation de capital libéré en espèce		1.226	3.114
VI. Variation nette de trésorerie et des équivalents de la trésorerie	3.10	17.667	(35.925)
VII. Solde de clôture	3.10	225.055	207.388

	Notes	2024	Flux de trésorerie		Variation non-cash		2025
			Entrées	Sorties	Intérêts courus non échus	Juste Valeur	
En milliers €							
Financement par prêts de titres (REPO)	3.17	(756.007)	(312.058)	336.057	-	-	(732.007)
Passifs liés à des contrats de location-financement	3.17	(9.670)	(3.991)	4.318	-	-	(9.343)
Passifs relatifs à des instruments de couverture	3.17	(12.581)	-	-	-	(46.101)	(58.682)
Dettes financières	3.17	(778.258)	(316.049)	340.375	-	(46.101)	(800.033)
Emprunts subordonnés	3.17	(400.049)	-	-	-	-	(400.049)
Passifs découlant de l'activité de financement		(1.178.307)	(316.049)	340.375	-	(46.101)	(1.200.082)

2. INFORMATIONS GENERALES

En date du 28 mai 2026 le Conseil d'administration a arrêté et autorisé la publication des états financiers consolidés de P&V Assurances et de ses filiales (constituant le Groupe P&V) pour l'exercice clos le 31 décembre 2025.

P&V Assurances est une société coopérative immatriculée en Belgique (numéro d'entreprise BE 0402.236.531 ; code FSMA 0058). Le siège social se situe au 151 rue Royale à 1210 Bruxelles en Belgique. Les principales activités du Groupe P&V sont les assurances Vie et Non-vie.

2.1. Structure du Groupe P&V

2.1.1. PSH

PSH SC est la holding coopérative regroupant les coopérateurs historiques du Groupe P&V.

PSH est la garante de l'éthique et des valeurs du Groupe P&V dans le cadre de son appartenance à l'économie sociale. Conformément à ses valeurs et à la responsabilité sociétale du Groupe P&V, PSH veille à la cohérence et la complémentarité des stratégies et politiques générales du Groupe P&V. Elle supervise l'évolution des activités et évalue régulièrement les différentes structures d'organisation.

PSH est agréée comme société coopérative par le Conseil National de la Coopération (CNC). Cet agrément signifie que PSH fonctionne conformément aux principes coopératifs et, plus précisément, qu'elle consacre le respect du pouvoir démocratique ainsi que l'absence de but spéculatif.

2.1.2. P&V Assurances

P&V Assurances a été constituée le 25 septembre 1907, sous la forme d'une société coopérative à responsabilité limitée. P&V Assurances axe ses activités sur le marché belge et pratique, à quelques exceptions près, toutes les formes individuelles et groupes d'assurance dans l'ensemble des branches "Vie" et "Non-vie" (I.A.R.D.).

C'est à son niveau que se définissent les stratégies et politiques générales développées dans le secteur Assurances du Groupe P&V (et les activités qui sont liées ou connexes à ce secteur). Elle a d'ailleurs été reconnue par la BNB en tant qu'entité responsable du Groupe P&V.

P&V Assurances établit les exigences en matière de gouvernance interne du Groupe qui sont appropriées à sa structure, ses activités et ses risques, en instaurant notamment une répartition claire des responsabilités. Elle s'assure de l'effectivité du système de gestion des risques de l'ensemble du Groupe.

2.1.3. Participations significatives

2.1.3.1. IMA

Depuis 1994, le Groupe P&V collabore avec IMA (Inter Mutuelles Assistance) pour les prestations d'assistance à ses assurés. Début 2012, le Groupe P&V a renforcé son partenariat stratégique avec IMA et a pris une participation de 50 % dans le capital d'IMA Benelux et 3,95 % dans IMA SA, dont le siège social est situé à Niort en France.

Cette alliance stratégique avec IMA permet au Groupe P&V d'offrir à ses clients des services d'assistance innovants dans les différentes branches d'assurance.

A la suite de l'entrée d'un nouvel actionnaire en 2019, le taux de participation de P&V dans le capital d'IMA Benelux s'élève désormais à 33 %. Le pourcentage de détention de P&V dans IMA SA est passé à 4,10 % suite à la souscription de 51.045 nouvelles actions en 2022.

2.1.3.2. Multipharma

Le Groupe P&V détient une participation importante dans le groupe coopératif Multipharma Group.

En tant que principale coopérative du monde de la pharmacie belge, Multipharma entend renforcer le rôle du pharmacien dans les soins de santé de première ligne et rendre les soins pharmaceutiques accessibles à tous.

Avec plus de 320 pharmacies, 1 centre de distribution et 2 centres innovants dédiés au conditionnement personnalisé des médicaments en fonction des moments de prise, Multipharma ne se contente pas de délivrer des médicaments, mais contribue activement à l'avenir et à l'évolution des soins pharmaceutiques.

Au-delà des pharmacies, Multipharma investit également dans des innovations technologiques qui simplifient la délivrance des médicaments, permettant ainsi aux pharmaciens de consacrer plus de temps au conseil personnalisé et aux soins spécifiques.

Que ce soit à travers nos services en pharmacie ou notre accompagnement des maisons de repos et autres établissements de soins, notre mission reste inchangée : placer la santé de plus de 1,3 million de patients au centre de nos préoccupations. Et ce, grâce à l'engagement de plus de 2 200 collaborateurs dévoués.

2.1.3.3. Private Insurer

Le 8 juin 2020, P&V Assurances a finalisé l'acquisition de Private Insurer, un assureur spécialisé dans les contrats d'assurance-vie de la Branche 23 (assurance-vie combinée à un fonds de placement) dans le but de développer davantage ses activités dans ce domaine. Des irrégularités générant un risque fiscal de simulation ont été constatées au sein de cette société. Par conséquent, le 30 septembre 2021 cette société a été mise en liquidation. Le run off de ses activités devrait s'étaler sur une période de 9 ans et s'exécute dans le cadre d'un plan de résolution ordonnée déposé à la BNB. La liquidation de cette société se fera de façon solvable compte tenu de l'engagement de confort pris par P&V Assurances.

2.1.4. Autres participations

Le Groupe P&V a également des participations dans une entreprise immobilière et dans des sociétés à portefeuille qui contribuent directement à l'exercice de ses activités.

2.1.5. Existence de succursales

Suite au recentrage des activités du Groupe P&V sur le marché belge, le Groupe ne possède plus de succursale.

2.2. Périmètre de consolidation

2.2.1. La société mère ultime

Le Groupe P&V est contrôlé principalement par la société Holding PSH SC à hauteur de 93,20 % des droits de vote. PSH a son siège en Belgique, numéro d'entreprise 0452 994 750.

2.2.2. Les filiales

Les états financiers consolidés reprennent les comptes de P&V Assurances et des filiales sur lesquelles P&V Assurances a un contrôle au 31 décembre 2025.

Les impacts liés à la perte de contrôle sur des filiales lors de la période de reporting, se trouvent dans la rubrique 4.3 et 4.4 produits ou charges financières.

Sur base des critères de la norme IFRS 10 les états financiers consolidés comprennent les états financiers de P&V Assurances et de ces filiales énumérées dans le tableau ci-dessous :

Nom	Domaine d'activité	Siège	N° T.V.A. ou N° National	2025		2024	
				Capital détenu (%)	Intérêts de tiers (%)	Capital détenu (%)	Intérêts de tiers (%)
Barsis SC	Portefeuille / Holding	Rue Royale, 151 1210 BRUXELLES	454.197.055	100,0	0,0	100,0	0,0
Financière Botanique SA	Portefeuille / Holding	Rue Royale, 151 1210 BRUXELLES	415.679.048	100,0	0,0	100,0	0,0
Jack V SCRL (1)	Activités liées	Steenweg op Mechelen, 455 bus 9 1950 KRAAINEM	755.968.312	-	-	40,0	60,0
Piette & Partners SA	Distribution et activités liées	Casinoplein, 6 8500 KORTRIJK	448.811.575	100,0	0,0	100,0	0,0
P&V Previdis SC (2)	Activités liées	Rue Royale, 151 1210 BRUXELLES	402.236.630	-	-	98,0	2,0
Private Insurer SA	Assurances	Rue Royale, 153 1210 BRUXELLES	866.104.486	100,0	0,0	100,0	0,0
Quartier des solidarités SC (3)	Exploitation biens immobiliers	Rue Royale, 151 1210 BRUXELLES	1.003.838.944	82,2	17,8	99,4	0,6
Vander Haegen SA (1)	Distribution et activités liées	Steenweg op Mechelen, 455 bus 9 1950 KRAAINEM	427.765.248	-	-	40,0	60,0
Vilvo Invest SA	Exploitation biens immobiliers	Rue Royale, 151 1210 BRUXELLES	463.288.628	100,0	0,0	100,0	0,0

(1) Les filiales Jack V et Vander Haegen ont été vendues le 20/10/2025.

(2) P&V Assurances SC a démissionné de sa filiale P&V Previdis SC et ceci en date du 11 décembre 2025. La société PSH SC devient le principal coopérateur de P&V Previdis SC.

(3) La filiale Quartier des solidarités a procédé en 2025 à deux augmentations de capital d'un million d'euros chacune. P&V a souscrit à ces deux augmentations de capital et a reçu, à cette occasion, 2.000 nouvelles actions. Lors de la dernière augmentation de capital, un montant de EUR 750.000 n'a pas encore été libéré. Il y a également eu un apport d'un terrain, effectué par un autre actionnaire, pour lequel 539 nouvelles actions ont été émises.

2.2.3. Les sociétés associées et co-entreprises

Les participations du Groupe P&V dans les sociétés associées ou co-entreprises seront reprises dans la consolidation selon la méthode de mise en équivalence.

Conformément à IFRS 11, la société IMA Benelux, dans laquelle le Groupe P&V détient 33 %, est une co-entreprise qui doit être consolidée selon la méthode de mise en équivalence. En effet, IMA Benelux est un partenariat dans lequel les parties qui exercent un contrôle conjoint sur l'opération et ont des droits sur l'actif net de celle-ci.

Par ailleurs, l'analyse menée concernant la méthode de consolidation de la Multipharma Group SC démontre que le Groupe P&V ne dispose pas d'un pouvoir de contrôle formel sur cette société aux vues des compositions des différents organes de gestions et des droits de vote afférents aux personnes représentatives dans ces différents organes. En conclusion, la méthode de consolidation par mise en équivalence est maintenue.

Conformément à IFRS 12.21 (b), les tableaux ci-dessous résume de façon abrégée pour chaque co-entreprise et/ou associée significative pour le Groupe P&V les informations financières pertinentes.

Nom	Domaine d'activité	Siège	N° T.V.A. ou N° National	2025		2024	
				Capital détenu (%)	Intérêts de tiers (%)	Capital détenu (%)	Intérêts de tiers (%)
Ima Benelux SA	Services	Square des Conduites d'Eau, Bat.11/12 4031 LIEGE	474.851.226	33,0	0,0	33,0	0,0
Multipharma Group SC (1)(2)	Distribution pharmaceutique	Marie Curie Square, 30 1070 BRUXELLES	401.995.516	39,3	0,0	48,9	0,2

(1) Suite à la convention d'achat de 2024 pour l'acquisition des actions de la société Popelin SRL par la société Multipharma SC (filiale de la participation significative de P&V Assurances SC dans Multipharma Group SC), Multipharma Group SC a procédé le 14 février 2025 à une augmentation de capital à laquelle P&V Assurances SC et ses filiales ont participé à hauteur de EUR 17,2 millions.

(2) La participation de la société Multipharma Group SC a enregistré une diminution de 9,6 % à la suite de la démission de P&V Assurances SC dans la filiale P&V Previdis SC.

Informations financières en IFRS (En milliers €)	Ima Benelux SA		Multipharma Group SC	
	2025	2024	2025	2024
% détenu par le groupe	33,00%	33,00%	39,29%	48,89%
Valeur de la mise en équivalence	1.128	1.036	54.775	50.520
Dividendes reçus	-	-	248	248
Bilan synthétique	2025	2024	2025	2024
Instrument financiers	-	-	68.946	6.995
Trésorerie et équivalents de trésorerie	5.368	3.171	24.738	13.366
Autres actifs	4.159	4.310	357.585	288.286
Dettes non-courantes	-	-	202.807	124.931
<i>Passifs financiers</i>	-	-	125.761	56.226
<i>Dettes fournisseurs, autres créditeurs et provisions</i>	-	-	77.046	68.705
Dettes courantes	6.108	4.341	109.053	80.884
<i>Passifs financiers</i>	-	-	8.565	6.052
<i>Dettes fournisseurs, autres créditeurs et provisions</i>	5.792	4.162	100.488	74.832
<i>Autres passifs</i>	316	179	-	-
Capitaux propres	3.419	3.140	139.409	102.831
Résultat global synthétique	2025	2024	2025	2024
Autres produits	18.885	17.858	715.427	558.560
Autres charges	(18.433)	(17.041)	(712.892)	(552.491)
Résultat avant impôts	451	817	2.536	6.068
Charges d'impôt sur le résultat	(172)	(265)	(1.872)	(3.264)
Résultat net de l'exercice	279	552	663	2.804
Autres éléments du résultat global	-	-	(6.167)	(2.469)
Résultat global de l'exercice	279	552	(5.504)	335

En 2025, la valeur des investissements dans les entreprises associées est de EUR 55,9 millions. Ce montant est détaillé dans le tableau ci-dessus et correspond à la somme des valeurs de mise en équivalence.

Au niveau de Multipharma Group, la charge annuelle des amortissements est de EUR 14,1 millions en 2025 contre EUR 10,9 millions en 2024.

2.3. Principes comptables significatifs

Les états financiers consolidés du Groupe P&V ont été préparés conformément aux normes internationales d'information financière (IAS/IFRS) publiées par l'International Accounting Standards Board (IASB) en vigueur dans l'Union européenne au 31 décembre 2025. Les évolutions de ces normes sont détaillées dans la section « Adoption de nouveaux principes comptables ou révision de normes IFRS » et à travers ce rapport. Les comptes annuels consolidés comprennent les comptes annuels du Groupe P&V et de ses filiales au 31 décembre de chaque année. Ils sont préparés sur la même période de référence que celle de la société mère selon des méthodes comptables homogènes.

Les états financiers consolidés du Groupe P&V ont été établis sur la base du principe de continuité et visent à fournir une représentation fidèle de l'état financier consolidé, du compte de résultat consolidé ainsi que des flux de trésorerie consolidés.

Les états financiers consolidés ont été établis en euros, monnaie fonctionnelle du Groupe P&V. Les tableaux sont exprimés en milliers d'euros, sauf indication contraire.

Adoption de nouveaux principes comptables ou révision de normes IFRS

Les méthodes comptables appliquées par le Groupe dans les comptes consolidés au 31 décembre 2025 sont identiques à celles retenues pour les comptes consolidés au 31 décembre 2024 à l'exception d'amendements de normes dont l'application est obligatoire à compter du 1er janvier 2025 et qui sont les suivants :

- Amendements à IAS 21 (publication le 15 août 2023) – Effets des variations des cours des monnaies étrangères : absence de convertibilité d'une monnaie étrangère à une date d'évaluation ; clarifications sur le cours de conversion à retenir en l'absence de convertibilité.

L'application de ces amendements n'a pas eu d'incidence sur les comptes consolidés du Groupe au 31 décembre 2025.

2.4. Informations sur les secteurs opérationnels

L'examen des dispositions de la norme IFRS 8 au niveau du reporting par segment a conclu que les activités d'assurance constituent un groupe indissociable dans leur ensemble. Cette décision prend en compte différents aspects tels que le niveau de suivi du « Chief Operating Decision Maker » et l'allocation des moyens dans l'organisation. La fonction de Chief Operating Decision Maker (CODM) au sein du Groupe P&V est assurée par le Comité de direction, qui est chargé des décisions opérationnelles quotidiennes et de l'allocation des ressources. Conformément aux critères IFRS 17, une segmentation du résultat technique par approche (BBA, PAA) est définie. Cette segmentation a pour but d'aider le lecteur dans la compréhension de certains éléments techniques sans pour cela constituer une section spécifique au sens de la norme IFRS 8.

2.5. Ratio de solvabilité II

En termes de structure, la société-mère du Groupe P&V, la société PSH, est le coopérateur majoritaire et l'entité consolidante de la société P&V Assurances. Néanmoins, c'est au sein de la société P&V Assurances que se concentre la quasi-totalité des activités d'assurance générant les différents types de risques (risques de marché, risques d'assurance, risques opérationnels, etc...) dont la couverture doit se faire par un niveau suffisant de fonds propres prudentiels.

A contrario, la société PSH constitue la structure faitière du Groupe P&V dont la mission principale est de rassembler l'ensemble des associés de référence du Groupe, respectueux des valeurs de l'économie sociale. PSH n'exerce aucune activité d'assurance ni d'autre activité au-delà de son rôle de structure faitière. C'est donc une société dénuée de toute activité susceptible de générer des risques de pertes matérielles au niveau du Groupe P&V.

Dans ce contexte, une partie significative des éléments de fonds propres prudentiels (abstraction faite évidemment du capital de PSH et de la réserve de réconciliation consolidée) est émise par P&V Assurances, la structure opérationnelle d'assurance, seul niveau où se situe et se concentre le risque relatif à l'activité d'assurance.

La politique du Groupe P&V consiste à maintenir une base de capital solide, afin de préserver l'indépendance financière, la confiance des associés de la société et des créanciers, et de soutenir le développement futur de l'activité.

Le Groupe P&V a une stratégie de distribution de dividendes limitées au taux admis par le Conseil National de la Coopération. La gestion du capital participe à la couverture de son risque global selon le référentiel Solvabilité II.

Des informations détaillées sont à ce titre communiquées annuellement au travers du Solvency and Financial Condition Report (rapport SFCR).

Au sein du Groupe P&V, la stratégie générale en termes de gestion de capital ou des fonds propres est la recherche d'une structure de capital optimale qui permette de répondre aux objectifs suivants :

- maintien de l'indépendance de P&V Assurances et de sa structure coopérative ;
- support efficace de la stratégie générale de P&V Assurances et de sa différenciation concurrentielle, en limitant au maximum le coût des fonds propres ;
- respect des ratios réglementaires et de l'appétence au risque ;

Pour ce faire, les leviers activés par le Groupe P&V sont conformes aux pratiques du secteur, tout en respectant les caractéristiques spécifiques aux sociétés coopératives.

Le régime Solvabilité II établit au sein de son premier pilier des exigences quantitatives pour le calcul des provisions techniques et la reconnaissance des fonds propres éligibles.

Les entreprises d'assurances doivent calculer leur Capital de Solvabilité Requis (SCR) au moyen de la formule standard ou au moyen d'un modèle interne. Le Groupe P&V calcule ses exigences de solvabilité en appliquant la formule standard conformément à la réglementation en vigueur.

Le Capital de Solvabilité Requis (SCR) est une mesure des fonds propres nécessaires pour garantir que l'entreprise d'assurances sera capable d'honorer ses engagements pour les 12 mois à venir avec une probabilité très élevée (au moins 99,5 %). Il s'agit des fonds propres nécessaires pour supporter les divers risques auxquels l'entreprise est exposée, compte tenu de l'impact des mesures d'atténuation de ces risques.

Le Capital Minimum Requis (MCR) est le niveau minimum de fonds propres en deçà duquel l'entreprise ne peut plus faire face à ses engagements. La transgression de ce seuil déclenche l'intervention prudentielle de dernier ressort. Les entreprises sont par conséquent tenues de détenir des fonds propres couvrant le minimum de capital requis.

Le financement des fonds propres éligibles du Groupe P&V se fait au travers des réserves statutaires ainsi que de manière complémentaire par l'émission de dettes subordonnées (EUR 394,2 millions au 31 décembre 2025).

En 2025, de nouvelles parts sociales de catégorie B ont été émises à hauteur de EUR 1,2 millions, ainsi que de nouvelles parts sociales de catégorie C à hauteur de EUR 26.000. Par ailleurs, 1 part sociale de catégorie A a été annulée pour un montant de EUR 2,5.

Il est à noter que les fonds propres repris selon l'angle réglementaire Solvabilité II ne peuvent être rapprochés des capitaux propres IFRS dans la mesure où les valorisations ne sont pas alignées sur l'ensemble des éléments.

Conformément aux dispositions statutaires et réglementaires, les parts de coopérative ont été présentées dans les fonds propres du Groupe P&V en conformité avec les dispositions d'IFRIC 2.

Au 31 décembre 2025, les niveaux de capitaux propres éligibles en Solvency II se présentaient comme suit :

En millions €	2023	2024	2025
Fonds propres éligibles	2.013	1.840	2.013
Niveau de risque à couvrir	966	1.030	1.143
Ratio de couverture	208,5%	178,6%	176,0%

Le Groupe P&V a mis en place un dispositif de gestion des risques adéquat et performant qui fait l'objet d'une amélioration régulière (voir détail au point 5.2).

Au 31 décembre 2025, le ratio de Solvabilité II (fonds propres éligibles/capital minimum requis) a diminué de 2,6 % par rapport à 2024 pour atteindre 176,0 %. Le ratio reste au-dessus de la cible stratégique de 160% comme défini dans le Risk Appetite. L'évolution du ratio entre 2024 et 2025 s'explique d'une part, par l'ajustement des modèles et la hausse des taux et d'autre part, par le resserrement des spreads gouvernementaux, la bonne performance des marchés actions ainsi que par la création de valeur commerciale.

En outre, avec 79,0% de fonds propres de qualité la plus élevée (Tier 1), 19,6 % de fonds propres de qualité élevée (Tier 2) et 1,4 % de fonds propres de qualité supérieure (Tier 3), le Groupe P&V dispose de fonds propres d'une excellente qualité.

Les informations détaillées relatives à Solvabilité II sont disponibles dans le rapport SFCR au niveau du Groupe PSH, disponible sur le site <https://www.pv.be>.

3. Notes relatives à l'état consolidé de la situation financière

3.1. Immobilisations incorporelles

3.1.1. Goodwill

En milliers €	2025	2024
Valeur brute comptable		
Solde d'ouverture	70.682	70.682
Acquisitions par voie de regroupements d'entreprises	-	-
Solde de clôture	70.682	70.682
Amortissements et pertes de valeur cumulés		
Solde d'ouverture	(70.682)	(70.682)
Pertes de valeurs actées	-	-
Solde de clôture	(70.682)	(70.682)
Valeur nette comptable à la clôture	-	-

Etant donné que le goodwill historique est entièrement amorti et qu'aucun nouveau goodwill n'a été constaté en 2025, aucun mouvement n'a été enregistré sur le goodwill au cours de l'exercice 2025.

3.1.2. Immobilisations incorporelles

Les immobilisations incorporelles du Groupe P&V sont essentiellement composées de « logiciels externes achetés » et de « développements IT internes » qui peuvent être activés selon les règles IFRS.

Les immobilisations incorporelles générées en interne et conformes aux critères de capitalisation définis par l'IAS 38, sont uniquement capitalisées pour la valeur de leurs coûts de développement. Les coûts de développement relatifs à un projet ont été comptabilisés comme immobilisation incorporelle pour ceux dont le Groupe P&V a pu démontrer tout ce qui suit :

- La faisabilité technique nécessaire à l'achèvement de l'immobilisation incorporelle en vue de sa mise en service ou de sa vente ;
- Son intention d'achever l'immobilisation incorporelle et sa capacité à l'utiliser ou à la vendre ;
- La façon dont l'immobilisation incorporelle générera des avantages économiques futurs probables ;
- La disponibilité de ressources pour achever le développement ;
- Sa capacité à évaluer de façon fiable les dépenses attribuables à l'immobilisation incorporelle au cours de son développement.

Sinon, les dépenses sont présentées au compte de résultat de l'année au cours de laquelle elles ont été supportées. Les éventuels frais de recherche sont toujours comptabilisés en charges.

Les immobilisations incorporelles ont une durée de vie limitée et sont, donc, amorties de la manière suivante :

- Logiciels externes achetés : 5 ans ;
- Développement IT internes : 5 à 10 ans.

Des licences d'utilisation de propriété intellectuelle sont accordées pour des périodes oscillants entre 5 et 10 ans en fonction de la licence en question. Les licences prévoient une option de renouvellement si

le Groupe P&V répond aux conditions de la licence et peuvent être renouvelées par le Groupe P&V moyennant un coût limité voire nul. En conséquence, ces licences sont considérées comme ayant une durée d'utilité indéterminée.

En milliers €	2025	2024
Logiciels externes achetés	1.731	2.909
Développements IT internes	11.803	17.023
Valeur nette comptable à la clôture	13.534	19.932

Les changements de l'année comptable 2025 sont repris ci-dessous :

En milliers €	2025	2024
Valeur brute comptable		
Solde d'ouverture	122.934	122.336
Investissements	169	610
Transferts à un autre actif	13	(12)
Effet de périmètre	(4.467)	-
Solde de clôture	118.649	122.934
Amortissements et pertes de valeur cumulés		
Solde d'ouverture	(103.002)	(96.569)
Amortissements actés	(5.085)	(6.445)
Transferts à un autre actif	(13)	12
Effet de périmètre	2.985	-
Solde de clôture	(105.116)	(103.002)
Valeur nette comptable à la clôture	13.534	19.932

La principale variation des immobilisations incorporelles est la dotation d'amortissement pour un montant de EUR 5,1 millions sur les licences informatiques ainsi que sur les projets développés en interne. Suite à la vente des sociétés Jack V et Vander Haegen, nous constatons également une diminution des actifs incorporelles pour un montant de EUR 1,5 million.

3.1.3. Acquisition de l'exercice

Il n'y a pas eu d'immobilisations incorporelles générées en interne au cours de l'année 2025. Cependant, de nouvelles licences externes ont été acquises pour un montant de EUR 0,2 million.

3.1.4. Recherche et développement

En lien avec une série de nouveaux défis technologiques, l'entreprise développe des projets de recherche en matière de gestion des dossiers et de digitalisation qui ont pour objectif d'améliorer l'infrastructure actuelle ainsi que les services offerts. Certains développements ont fait l'objet de déductions dans le cadre des mesures d'incitants fiscaux en matière de recherche et développement.

3.2. Immeubles d'exploitation et immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles sont évaluées aux coûts d'acquisition ou de fabrication, déduction faite du cumul des amortissements et/ou, le cas échéant, du cumul des pertes de valeur.

Si des composantes notables d'immobilisations corporelles doivent être remplacées à intervalles réguliers, le Groupe P&V reconnaît que ces composantes sont des actifs individuels ayant une durée d'utilité et d'amortissement spécifique. Tous les frais de maintenance et de réparation sont comptabilisés en charges lorsqu'ils sont encourus.

Les amortissements sont calculés sur une base linéaire et sur une période dépendante de la durée d'utilité estimée des actifs, comme suit :

Bâtiments : entre 10 et 40 ans en utilisant l'approche par composants :

- Travail structurel ;
- Techniques spéciales ;
- Achèvement.

Immobilisations corporelles : entre 3 et 10 ans.

Un élément d'immobilisation corporelle et toute partie notable initialement comptabilisés sont décomptabilisés lors de leur sortie ou lorsqu'aucun avantage économique futur n'est attendu de leur utilisation ni de leur sortie. Le profit ou la perte résultant de la décomptabilisation de l'actif (calculée comme l'écart entre le produit net de la sortie et la valeur comptable de l'actif) est inclus dans le compte de résultat lors de la décomptabilisation de l'actif.

La valeur résiduelle de l'actif, sa durée d'utilité et le mode d'amortissement utilisé sont examinés à chaque date de clôture annuelle et ajustés prospectivement, le cas échéant.

	2025			
	Bâtiments	Autres	Droit d'utilisation	Total
Valeur nette comptable à l'ouverture 1 janvier 2025	52.616	7.465	9.402	69.483
Valeur brute comptable				
Solde d'ouverture	143.427	32.974	28.180	204.581
Investissements	681	2.265	3.652	6.597
Cessions à des tiers	(1.525)	(196)	(181)	(1.902)
Effet de périmètre	-	(1.272)	-	(1.272)
Transferts à un autre actif	(2.626)	-	-	(2.626)
Solde de clôture	139.956	33.771	31.651	205.379
Amortissements et pertes de valeur cumulés				
Solde d'ouverture	(90.811)	(25.509)	(18.779)	(135.099)
Amortissements et pertes de valeur actés	(4.702)	(2.238)	(4.157)	(11.097)
Amortissements et pertes de valeur repris	5.547	172	-	5.720
Effet de périmètre	-	556	301	858
Transferts à un autre actif	2.626	-	-	2.626
Solde de clôture	(87.339)	(27.018)	(22.635)	(136.992)
Valeur nette comptable à la clôture 31 décembre 2025	52.617	6.753	9.017	68.387

En milliers €	2024			
	Bâtiments	Autres	Droit d'utilisation	Total
Valeur nette comptable à l'ouverture 1 janvier 2024	55.407	6.553	7.220	69.179
Valeur brute comptable				
Solde d'ouverture	141.134	30.411	22.411	193.955
Investissements	2.719	3.135	5.788	11.641
Cessions à des tiers	(426)	(572)	(18)	(1.015)
Solde de clôture	143.427	32.974	28.180	204.581
Amortissements et pertes de valeur cumulés				
Solde d'ouverture	(85.727)	(23.858)	(15.191)	(124.776)
Amortissements et pertes de valeur actés	(5.160)	(2.140)	(3.588)	(10.887)
Amortissements et pertes de valeur repris	76	489	-	564
Solde de clôture	(90.811)	(25.509)	(18.779)	(135.099)
Valeur nette comptable à la clôture 31 décembre 2024	52.616	7.465	9.402	69.483

3.2.1. Bâtiments

En milliers €	2025		2024	
	Valeur comptable	Juste valeur (Niveau 3)	Valeur comptable	Juste valeur (Niveau 3)
Bâtiments	52.617	69.152	52.616	70.673

Une part significative des biens du Groupe P&V a fait l'objet d'une évaluation en 2025.

Les immeubles d'exploitation propres font l'objet d'un ajustement si la valeur d'expertise externe est inférieure à la valeur observée au bilan IFRS ou supérieure mais limité à sa valeur comptable.

Suite à l'expertise de 2025, une reprise de réduction de valeur sur un des bâtiments du Groupe P&V de EUR 4,7 millions a été comptabilisée.

Dépréciation des immeubles

Les immeubles d'exploitation sont amortis suivant l'approche par composants.

Lorsque les différents composants ont été identifiés, l'étape suivante consiste à établir leurs durées d'utilité respectives, les modes d'amortissement à appliquer et toute valeur résiduelle. Les actifs font l'objet d'une comptabilisation et d'amortissements linéaires séparés sur leurs durées d'utilité différentes.

Le Groupe P&V scinde tous les bâtiments qu'il occupe en tant que propriétaire en 4 composants assortis de la période d'amortissement suivante :

- Terrain - non amorti ;
- Gros œuvre de 30 à 40 ans ;
- Techniques spéciales de 15 à 20 ans ;
- Achèvement 10 ans.

Les amortissements cumulés sont passés de EUR 90,8 millions fin 2024 à EUR 87,3 millions fin 2025 soit une diminution de EUR 3,5 millions.

3.2.2. Autres

Les autres immobilisations corporelles sont constituées de matériel informatique, de voitures, de matériel de bureau tel que le mobilier ; ainsi que d'équipements et outillages tels que du matériel de cuisine, de sécurité. Ces immobilisations corporelles sont traitées dans le respect des règles d'amortissements IFRS, basées sur une durée de vie prudemment estimée.

Autres immobilisations corporelles	Durée de vie estimée
Matériel informatique	3 à 10 ans
Voitures	5 ans
Matériel de bureau	10 ans
Equipements et outillages	5 ou 10 ans

La diminution de la valeur comptable nette des autres « immobilisations corporelles » avec un montant de EUR 0,7 millions est principalement due à la vente de Jack V et Vander Haegen.

3.2.3. Droits d'utilisation

L'application de la norme IFRS 16 par le Groupe P&V montre une sous-rubrique « Droits d'utilisation » au sein de la rubrique « immeubles d'exploitation et immobilisations corporelles ».

Au cours de l'année 2025 il y a eu des nouveaux contrats de leasing pour un montant de EUR 3,7 millions et des amortissements sur ces contrats pour un montant de EUR - 4,2 millions.

Le détail des droits d'utilisation se trouve au point 3.9.

3.3. Immeubles de placement

Les immeubles de placement sont évalués initialement à leur coût, coûts de transaction inclus.

Après leur comptabilisation initiale, les immeubles de placement sont présentés à leur juste valeur, reflet des conditions du marché à la date des états financiers. Un profit ou une perte résultant d'une variation de la juste valeur d'un immeuble de placement est comptabilisé en compte de résultat dans la période au cours de laquelle la variation se produit.

Les profits ou pertes résultant de la sortie d'un immeuble de placement sont déterminés comme la différence entre les produits nets de sortie et la valeur comptable de l'actif dans les états financiers complets des périodes antérieures.

Les impacts sur le compte de résultats sont comptabilisés dans les rubriques « Produits financiers – effets positifs des marchés et plus-value réalisées » et « Charges financières – effets négatifs des marchés et moins-value réalisées » (voir détails dans les notes 4.3 et 4.4).

En milliers €	2025	2024
Solde d'ouverture	133.847	87.963
Investissements	8.386	37.307
Réévaluation à la juste valeur	31.871	8.577
Transferts à un autre actif	14.099	-
Cessions à des tiers	(2.860)	-
Solde de clôture	185.343	133.847

Cette augmentation est due principalement à :

- (a) Des acquisitions sur la période de EUR 8,4 millions, celles-ci comprennent des projets en cours de construction dont la date de mise en production est estimée à 2026 ;
- (b) Des expertises effectuées au cours de l'année 2025 qui ont fait ressortir des réévaluations à la hausse sur immeubles pour un montant de EUR 31,9 millions ; Cette forte hausse s'explique principalement par la valorisation d'immeubles traités auparavant comme des tréfonds et aujourd'hui comme des nue-propriété.
- (c) Des transferts ont eu lieu pour un montant de EUR 14,1 millions, ceux-ci représentent des immeubles qui étaient classifiés comme des Leasing financiers (Baux emphytéotiques) et dont la classification a changé en 2025 (Baux d'usufruit).
- (d) Les cessions représentent la vente d'une partie d'un des immeubles du Groupe P&V qui fait partie d'un projet de vente à la découpe.

3.3.1. Réévaluations à la juste valeur

La majorité du parc immobilier a fait l'objet d'une expertise externe indépendante en 2025. Les immeubles de placement étant valorisés à la « juste valeur », ils sont systématiquement réévalués (à la hausse, à la baisse) en fonction des résultats de l'expertise.

Dans le cadre d'IFRS 13 et IAS 40, la méthode d'évaluation par capitalisation de la valeur locative est utilisée. Selon ce raisonnement, la valeur de marché se calcule sur base de la valeur locative annuelle des surfaces commercialisables. Cette valeur locative est capitalisée avec un taux d'actualisation. Le rendement est basé sur l'appréciation de marché et sur la situation du bien immobilier, et tient compte entre autres des éléments suivants :

- Les rapports de marché : l'offre et la demande de biens similaires, l'évolution des taux de rendements, les perspectives d'inflation, le niveau actuel des taux d'intérêt et les perspectives d'évolution, etc. ;
- La localisation : l'environnement immédiat et accessibilité direct ou par transport en commun, l'infrastructure et les possibilités de parking, etc. ;
- Le bien immobilier : les charges locatives ou d'occupation, le type de construction et son niveau de finition, son état d'entretien actuel, etc.

Les données d'entrée reprises ci-dessus concernant l'actif étant fondées sur des données non observables, celles-ci seront classées en niveau 3 de la hiérarchie de la juste valeur.

Les données d'entrées non observables peuvent être résumée comme suit :

- Valeur locative estimée (VLE) ;
- Le taux de capitalisation ;
- La durée résiduelle des différents contrats de location ;
- L'hypothèse utilisée concernant l'inoccupation (inoccupation sur base du contrat de location actuel et inoccupation sur le long terme) ;
- Le nombre de M² du bien considéré.

Le modèle utilisé est particulièrement sensible aux éléments de valeur locative estimée et de taux de capitalisation.

3.3.2. Impact en résultat net du modèle de la juste valeur sur immeubles de placement

En milliers €	2025	2024
Revenu des immeubles de placement	(9.639)	(9.178)
Charges d'exploitation directes avec revenus générés	2.646	3.792
Charges d'exploitation directes sans revenus générés	528	117
Total à la date de clôture	(6.464)	(5.269)

Les revenus provenant des immeubles de placement restent stables par rapport à l'année précédente. Ceci s'explique par peu de changement dans le parc immobilier du Groupe P&V.

3.4. Instruments financiers

3.4.1. Principes comptables importants relatifs à IFRS 9

3.4.1.1. Comptabilisation initiale et évaluation

Lors de l'acquisition d'un actif financier, sa comptabilisation initiale doit être évaluée à la juste valeur majorée ou minorée des coûts de transaction directement attribuables à l'acquisition ou à l'émission des actifs et passifs financiers qui ne sont pas évalués à la juste valeur par le biais du résultat net. Les coûts de transaction des actifs et passifs financiers qui sont évalués à la juste valeur par le biais du résultat net sont pris immédiatement en compte de résultat. Bien que le prix de la transaction constitue la meilleure preuve de la juste valeur de tous les instruments financiers, un gain ou une perte au premier jour de la transaction peut être constaté.

La date de comptabilisation initiale est la date à laquelle un actif financier est inscrit au bilan. Il peut s'agir de la date de transaction ou de la date de règlement. Dans le cadre des directives comptables générales du Groupe P&V, la date de la transaction est utilisée.

Le business model/la classification IFRS 9 de l'actif financier influe sur l'évaluation de l'actif après la date de comptabilisation initiale.

3.4.1.2. Evaluation ultérieure : Business Models

Les IFRS 9 business models du Groupe P&V sont définis par branche d'activité et par classe d'actifs. Le Groupe P&V investit le produit de ses activités d'assurance dans un fonds principal, où les actifs sont ensuite désignés comme appartenant à une branche d'activité spécifique. Avec cette approche, la composition des portefeuilles des secteurs d'activité diffère selon les produits d'assurance spécifiques : les ratios de classes d'actifs, de maturités et autres risques peuvent différer selon les branches d'activité. Le Groupe P&V dispose de cinq secteurs d'activité (Vie Individuelle, Vie Groupe, Non-vie, Santé Vie et Santé Non-vie) et de quatre principales classes d'actifs (obligations, actions, fonds externes et prêts et prêts hypothécaires).

Les modèles d'évaluation suivants sont donc utilisés par le Groupe P&V :

Actifs financiers évalués à la juste valeur par le biais du compte de résultat (FVPL).

Concrètement, cela signifie pour le Groupe P&V que les actifs financiers suivants, gérés selon des modèles économiques « Hold to collect and sell » ou « Hold to collect », sont évalués à la juste valeur par le biais du compte de résultat (FVPL) :

- Obligations (ne répondant pas aux critères SPPI) ;
- Fonds d'investissement (ne répondant pas aux critères SPPI) ;
- Autres prêts et prêts hypothécaires (qui ne répondent pas aux critères SPPI) ;
- Dérivés dont la comptabilité de couverture ne s'applique pas.

Actifs financiers évalués à la juste valeur via l'OCI avec possibilité de traiter a posteriori l'impact des variations de valeur via le P&L (FVOCI) :

Concrètement, pour le Groupe P&V, cela signifie que les actifs financiers suivants, gérés selon le business model « hold to collect and sell », sont valorisés à la juste valeur via l'OCI :

- Obligations (qui répondent aux critères SPPI) ;
- Fonds d'investissement (qui répondent aux critères SPPI) puisqu'ils sont considérés comme des instruments de dette ;
- Les prêts hypothécaires, gérés selon le business model « Hold to collect and sell » ;
- Dérivés dont la comptabilité de couverture s'applique.

Actifs financiers évalués à la juste valeur via l'OCI sans possibilité de traiter a posteriori l'impact des fluctuations de valeur via le P&L (FVOCI Option) :

Le Groupe P&V a décidé que les instruments de capitaux propres, c'est-à-dire les actions et participations, soient traités à la juste valeur via l'OCI sans possibilité de comptabiliser a posteriori l'impact via le P&L (FVOCI Option). Les actions et participations sont considérés comme instruments de capitaux propres puisqu'ils répondent à la définition de la norme, un instrument de capitaux propres est un instrument financier qui témoigne d'un intérêt résiduel dans les actifs nets de l'émetteur. L'impact est que les variations de juste valeur sont incluses dans les autres éléments du résultat global et ne sont jamais réutilisées dans le résultat, même si l'actif est vendu ou déprécié.

Actifs financiers évalués au coût amorti :

Les actifs financiers, tels que les autres prêts et créances, détenus dans le cadre d'un business model visant à détenir des actifs pour collecter des cash flows contractuels en collectant des paiements contractuels sur la durée de vie de l'instrument (conformément aux tests SPPI) et pour lesquels une évaluation à la juste valeur avec comptabilisation des variations de valeur en résultat net (cf. Fair value option) n'a pas été retenue, sont évalués au coût amorti après la comptabilisation initiale.

Concrètement, pour le Groupe P&V, cela signifie que les actifs financiers considérés comme des autres prêts et créances, et gérés selon le business model « held to collect », sont valorisés au coût amorti.

3.4.1.3. Tests SPPI

Les instruments de dette du Groupe P&V sont principalement détenus selon le business model « hold to collect & sell » avec application de la juste valeur par le biais de l'OCI, ou à la juste valeur par le biais du résultat net s'ils réussissent ou échouent au test SPPI, à l'exception d'un petit portefeuille. (Voir ci-dessus).

Le test SPPI est donc déterminant pour le Groupe P&V pour valider le traitement comptable des placements de dette au coût amorti ou à la juste valeur via l'OCI. Les instruments de dette doivent être évalués à la juste valeur par le résultat net (qui ne répondent pas aux critères SPPI) ou au coût amorti / juste valeur par l'OCI (qui répondent aux critères SPPI).

Comme mentionné précédemment, les actifs financiers à prendre en compte pour le test SPPI sont les titres de créance. Notre analyse portera donc sur les actifs suivants :

- Obligations ,
- Prêts aux filiales et autres prêts ,
- Prêts hypothécaires ;
- Prêts aux courtiers ,
- Fonds d'investissement classés comme instruments de dette.

Obligations :

Au sein de cette analyse, le portefeuille obligataire est divisé en deux grandes catégories :

- Obligations d'États (« Govies ») ,
- Obligations d'entreprises (« Corporates »)

Les obligations d'États sont des instruments relativement simples dont les caractéristiques répondent généralement aux critères du test SPPI, contrairement aux obligations d'entreprises qui nécessitent souvent une analyse plus détaillée.

Prêts aux filiales et autres prêts :

Les conditions contractuelles de ces prêts sont relativement standards, même si la plupart des prêts offrent à l'emprunteur la possibilité de procéder à tout moment à des remboursements partiels ou complets.

Cette particularité n'enlève rien au caractère SPPI de ces prêts. Il peut être considéré comme une séquence de remboursements répondant individuellement aux critères du SPPI.

Il est important de noter que certains de ces prêts versent un coupon variable conforme aux modalités du test SPPI.

Prêts hypothécaires :

On distingue :

- Les prêts hypothécaires belges. Les prêts hypothécaires à taux fixe (tant les prêts in fine que les prêts à remboursement) répondent aux conditions du critère SPPI, car les intérêts et éventuellement aussi le capital sont remboursés selon un échéancier déterminé lors de la signature du contrat.
- Prêts hypothécaires néerlandais. Les investissements dans ces prêts hypothécaires néerlandais sont effectués au moyen d'un titre émis par un SPV qui détient des prêts hypothécaires néerlandais. Ce SPV transfère tous les revenus de ces prêts au Groupe P&V (pass-through).

Les prêts hypothécaires néerlandais sont donc également considérés comme répondant aux conditions du test SPPI.

Prêts aux courtiers :

Ces prêts présentent les mêmes caractéristiques que les prêts hypothécaires. L'analyse réalisée pour les prêts hypothécaires est également appliquée aux prêts aux courtiers. Par conséquent, ces prêts répondent également aux critères SPPI.

Fonds d'investissement classés comme instruments de dette :

Les fonds sont principalement considérés comme des instruments de dette et sont évalués à la juste valeur par le biais du résultat net ou à la juste valeur par l'intermédiaire des autres éléments du résultat global s'ils satisfont au test SPPI.

Pour l'analyse SPPI, nous distinguons les fonds non cotés et les fonds cotés. La plupart des fonds non cotés doivent être considérés comme des instruments de dette et doivent donc passer le test SPPI. Cependant, étant donné que la plupart de ces fonds ne versent pas de paiements de coupon réguliers et prévisibles, les critères du test SPPI ne seront pas respectés. Ces fonds doivent donc être comptabilisés dans le compte de résultat.

Néanmoins, certains de ces fonds non cotés peuvent tout de même respecter les critères du test SPPI. Il s'agit souvent de fonds de dette composés uniquement d'obligations, de prêts ou de liquidités.

Les fonds cotés que le Groupe P&V détient en portefeuille sont des fonds pour lesquels le gestionnaire s'engage à racheter les parts d'un investisseur sur la base de la dernière valeur liquidative (NAV). Cette obligation de rachat des parts à la NAV constitue un paiement contractuel auquel le gestionnaire d'actifs ne peut pas échapper. Ces fonds sont donc considérés comme des instruments de dette. De plus, étant donné que ces fonds ne respectent pas les critères du test SPPI (car ils ne versent pas de revenu régulier et prévisible), ils sont comptabilisés dans le compte de résultat.

3.4.1.4. Dé-comptabilisation des actifs financiers

Un actif financier (ou, lorsque d'application, une partie d'un actif financier ou une partie d'un groupe d'actifs financiers similaires) est dé-comptabilisé quand :

- Le droit de recevoir des flux de trésorerie a expiré ;
- Le Groupe P&V conserve le droit de recevoir les flux de trésorerie de l'actif mais soit
 - Le Groupe P&V a pris l'engagement de payer l'entièreté des flux de trésorerie reçus sans délai substantiel envers un tiers conformément à un accord de rétrocession ; ou soit
 - Le Groupe P&V a transféré la quasi-totalité des risques et avantages de l'actif financier, ou
 - Le Groupe P&V n'a pas transféré ni conservé la quasi-totalité des risques et avantages de l'actif financier, mais a transféré le contrôle de l'actif.

Lorsque le Groupe P&V a transféré ses droits de recevoir des flux de trésorerie relatifs à un actif ou est rentré dans un accord de rétrocession, ou n'a ni transféré ni conservé la quasi-totalité des risques et

avantages de l'actif financier, ni transféré le contrôle de cet actif, l'actif financier est reconnu à hauteur de son implication continue dans l'actif. L'implication continue qui prend la forme d'une garantie sur l'actif transféré est évaluée à la valeur la plus faible entre la valeur comptable d'origine de cet actif et le montant maximal que le Groupe P&V pourrait être tenu de rembourser.

Le Groupe P&V reconnaît aussi un passif associé. L'actif transféré et le passif associé sont évalués sur une base qui reflète les droits et obligations que le Groupe P&V a conservés.

3.4.1.5. Pertes de crédit attendues

Selon IFRS 9, les pertes de crédit attendues (expected credit losses ou ECL), au lieu des seules pertes de crédit encourues (incurred credit losses), sont également incluses dans la valeur comptable des actifs financiers et dans le compte de résultat. Cela signifie qu'il n'est pas encore nécessaire d'avoir des indices objectifs d'une créance douteuse attendue, c'est à dire un événement de perte, pour qu'une réduction de valeur soit constatée en raison des pertes de crédit attendues. Dès l'inscription de l'actif financier au bilan de la société, une provision pour pertes de crédit attendues (ci-après dénommée dépréciation) est constituée. Ceci s'applique à tous les instruments de dette évalués au coût amorti ou en FVOCI. IFRS 9 propose une approche générale pour évaluer les dépréciations. Le Groupe P&V applique cette approche générale. Selon cette approche, les pertes sur créances sont basées sur :

- ECL à 12 mois – elles sont définies comme la partie des pertes de crédit attendues sur toute la durée attendue qui résultent de tous les événements de défaut possibles survenant dans les 12 mois suivant la date de clôture ;
- ECL à vie – elles sont définies comme les pertes de crédit attendues résultant de tous les événements de défaut possibles sur toute la durée de vie attendue de l'instrument financier.

A partir du moment de l'inscription au bilan, la dépréciation des actifs financiers est basée sur les ECL à 12 mois, jusqu'à ce qu'il y ait une augmentation significative du risque de crédit depuis le moment où l'actif financier a été inclus dans les livres. Au moment de cette augmentation, les dépréciations sont basées sur les ECL à vie.

La constitution d'une dépréciation pour pertes de crédit attendues se fait ensuite par étapes, la phase 1 étant basée sur les ECL à 12 mois et les phases 2 et 3 sur les ECL à vie.

En phase 1 : soit la qualité de crédit des titres ne s'est pas significativement dégradée depuis leur achat, soit elle s'est dégradée significativement mais reste d'une qualité en ligne avec un rating « investment grade ».

En phase 2, la qualité des titres s'est dégradée significativement depuis leur achat, et présente soit un rating explicite, soit un profil de risque de type « high yield ».

En phase 3, en outre des deux éléments de la phase 2, les titres présentent également une vraie attente de perte en capital.

La norme IFRS permet de supposer que le risque de crédit sur un instrument financier n'a pas augmenté de manière significative depuis la première comptabilisation, si l'instrument financier est considéré comme présentant un faible risque de crédit à la date de clôture. Le Groupe P&V considère que son exposition aux prêts hypothécaires répond à ces exigences, en plus d'être adéquatement garanti, et est donc qualifiée de "faible risque", avec l'application d'une période de perte de crédit attendue de 12 mois.

- Le modèle de dépréciation exige de prendre en compte au moins un scénario de défaut (une PD de 0% n'est pas autorisée)
- Les mesures ECL, y compris les informations prospectives, doivent être basées sur des informations raisonnables et vérifiables disponibles sans coût ou effort excessif, y compris des informations historiques, actuelles et prévisionnelles

Application des exigences de dépréciation sur les portefeuilles hypothécaires

Le Groupe P&V détient deux portefeuilles hypothécaires : un portefeuille belge et un portefeuille néerlandais

Pour être conforme à l'exigence ECL, un cadre différent a été développé pour les portefeuilles hypothécaires et obligataires

Pour le portefeuille hypothécaire belge, un modèle complet de « Probabilité de Défaut » à vie a été développé, produisant des estimations « Point-in-Time » pour un avenir prévisible.

Pour le portefeuille néerlandais, aucune donnée interne n'était disponible pour permettre le développement d'un modèle formel. Pour ce portefeuille, le portefeuille belge a été utilisé comme proxy pour la performance en matière de défaut. Des modèles PD Point-in-Time ont été développés pour les expositions aux entreprises et aux finances publiques et souveraines. Ces modèles tiennent compte des données macroéconomiques historiques et prévisionnelles et prévoient les probabilités de défaut Point-in-Time d'un an.

Application des exigences de dépréciation sur le portefeuille d'investissement

Le Groupe P&V détient un portefeuille obligataire d'investissement, composé de deux sous-portefeuilles principaux : un portefeuille d'obligations souveraines et un portefeuille d'obligations d'entreprises

Pour être conforme à l'exigence d'ECL, le Groupe P&V a développé un ensemble de modèles pour estimer une perte attendue à un moment donné pour chaque instrument. Un modèle différent a été développé pour les expositions aux entreprises et aux finances publiques et souveraines. Ces modèles tiennent compte des données macroéconomiques historiques et prévisionnelles. Les modèles développés prévoient les probabilités de défaut Point-in-Time d'un an.

Nous considérons que toutes nos expositions de qualité d'investissement sont à "faible risque" et nous appliquons une perte de crédit attendue de douze mois. Presque tout notre portefeuille obligataire est éligible à cette application.

Les exceptions sont les suivantes :

- Fallen angels : notre politique d'investissement n'autorise pas les investissements directs à haut rendement, mais il arrive qu'une exposition de qualité d'investissement soit déclassée en haut rendement. Le Comité d'investissement doit alors décider si nous vendons ou conservons les obligations. Si nous décidons de les conserver, nous appliquons une perte de crédit attendue à vie
- Obligations non notées : seules les obligations présentant une qualité intrinsèque initiale de qualité d'investissement sont autorisées. En tant que tel, une perte de crédit attendue de douze

mois est également appliquée à ces expositions. Lorsque la qualité intrinsèque se détériore au point où la probabilité de défaut correspond à une notation haut rendement, le Comité d'investissement doit décider si les obligations doivent être vendues ou conservées. Dans ce dernier cas, nous appliquons une perte de crédit attendue à vie.

Le même traitement est appliqué aux prêts et aux fonds répondant aux critères SPPI : nous appliquons une perte de crédit attendue (ECL) à vie lorsque les deux critères suivants sont remplis :

- Augmentation significative du risque de crédit depuis le début de l'exposition.
- Notation externe explicite haut rendement, ou en l'absence d'une telle notation, alors le niveau de risque de crédit correspond à une exposition "haut rendement".

3.4.2. Instruments financiers

3.4.2.1. Actifs et passifs financiers

Les instruments financiers sont subdivisés dans les catégories comptables suivantes :

En milliers €	2025	2024
FVOCI	15.191.593	15.279.123
FVOCI Option	1.068.490	953.004
FVPL	1.804.155	1.857.941
Coût amorti	275.095	223.264
Total actifs financiers	18.339.333	18.313.332
FVOCI	34.653	9.744
FVPL	23.617	2.829
Coût amorti	732.007	756.007
Total passifs financières	790.277	768.579
Total instruments financiers	17.549.056	17.544.753

En 2025, les actifs financiers évalués à la juste valeur via l'OCI ont diminué de 0,6% (soit de EUR 87,5 millions). Cette catégorie d'actifs est constituée de fonds d'investissement, d'obligations et de prêts hypothécaires et représente 86,6% du total des instruments financiers au bilan.

Les actifs financiers évalués via l'OCI option ont augmenté de 12,1% (soit de EUR 115,5 millions) et sont composés des actions et participations.

Les actifs financiers, valorisés à la juste valeur par le compte de résultat affichent une baisse de 2,9% (soit de EUR 53,8 millions) par rapport à 2024. Cette catégorie est constituée de fonds d'investissement, d'obligations et de prêts et créances. Au total ils représentent 10,3% de la valeur totale des instruments financiers du bilan.

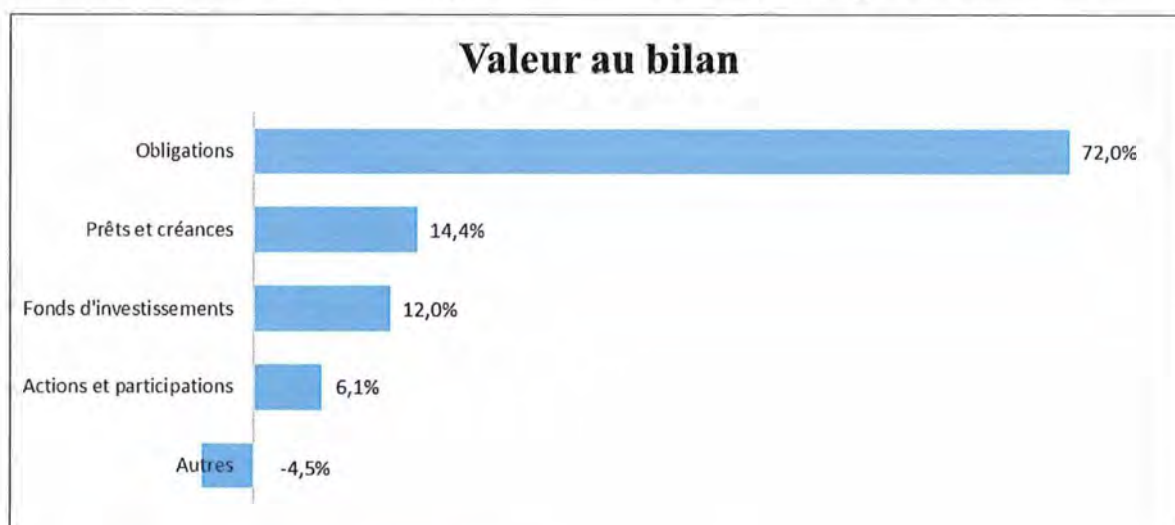
Enfin, les actifs financiers qui sont évalués au coût amorti représentent 1,6% du total des actifs financiers en portefeuille et sont en hausse de 23,2% en 2025. Cette catégorie comprend des prêts et créances.

Les passifs financiers sont majoritairement évalués au coût amorti. Il s'agit de dettes à court terme (repo's) pour un montant de EUR 732,0 millions. Par rapport à 2024, ceux-ci ont diminué de 3,2% (soit une diminution de EUR 24,0 millions).

Les passifs financiers valorisés à la juste valeur via l'OCI et par le compte de résultat représentent respectivement 0,2% et 0,1% de l'ensemble des instruments financiers. Ils sont constitués de produits dérivés. On observe une forte évolution de valeur par rapport à l'année précédente expliquée d'une part par une augmentation des produits dérivés conclus en 2025 par rapport à 2024 et d'autre part et principalement par l'évolution des taux sur le marché qui influence la valorisation des produits dérivés.

En 2025, le montant net lié aux instruments financiers s'élève à EUR 17,5 milliards, soit une augmentation de EUR 4,3 millions par rapport à 2024.

La décomposition par classe bilantaire (instruments financiers ci-dessus) se présente comme suit :



3.4.2.2. Exposition en devises

L'exposition du Groupe P&V en devises pour les instruments financiers se présente comme suit :

En milliers €	2025	2024
EUR	17.498.203	17.476.368
USD	48.970	66.865
Autres	1.882	1.519
Total de l'exposition en devises des instruments financiers (hors couvertures devises)	17.549.056	17.544.753

Les instruments financiers du Groupe P&V sont investis à 99,7% en euros. L'exposition au dollar américain est constituée d'actions et de fonds.

3.4.2.3. Classification des instruments financiers

De manière détaillée, les instruments financiers sont subdivisés dans les catégories comptables suivantes :

En milliers €

Classification IFRS 9	Instruments financiers	Solely Payments of Principal and interests (SPPI)	Valeur IFRS 2025	Valeur IFRS 2024	
ACTIFS FINANCIERS					
FVOCI	Fonds d'investissements Fonds (VNI irrégulière)	SPPI	521.895	572.200	
	Derivatives Forward Equity Forward Bonds		(966) (33.687)	- (9.744)	
	Obligations Obligations cotées (marchés actifs) Obligations cotées (marchés non actifs) Obligations non cotées	SPPI	12.306.424 183.715 3.986	12.303.473 214.091 3.890	
	Autres obligations		517.366	499.614	
	Prêts et créances	SPPI	1.658.207	1.685.856	
	Total FVOCI		15.156.940	15.269.379	
	FVOCI Option	Actions Actions cotées Actions non cotées		803.389 1.345	697.801 1.317
Participations			263.756	253.887	
Total FVOCI Option			1.068.490	953.004	
FVPL		Fonds d'investissements Fonds (VNI régulière) Fonds (VNI irrégulière)	Non SPPI	50.446 1.539.101	57.887 1.550.002
	Derivatives Options Forward Index Asset Forward Swap - Spread Lock		(2) (21.011) (2.604)	() (2.829) 25.299	
	Obligations Obligations cotées (marchés actifs) Obligations cotées (marchés non actifs) Obligations non cotées	Non SPPI	497 56.729 75.781	4.881 56.965 74.925	
	Prêts et créances	Non SPPI	81.600	87.982	
	Total FVPL		1.780.537	1.855.112	
	Coût amorti	Prêts et créances	SPPI	275.095	223.264
		Dettes court terme (repo's)		(732.007)	(756.007)
		Total coût amorti		(456.912)	(532.742)
	TOTAL			17.549.056	17.544.753

La classification FVOCI, c'est-à-dire les instruments financiers évalués à la juste valeur via l'OCI, comprend principalement des fonds d'investissement, des obligations et des prêts et créances. La raison pour laquelle ces instruments financiers sont pris en compte dans ce business model est que chacun de ces instruments répond aux critères SPPI. Se retrouve également dans cette classification des forward bonds et les forward equity qui sont des produits dérivés considérés comme de la comptabilité de couverture.

Il est à noter qu'au courant de l'année 2025, un fonds d'investissement classé jusqu'alors en FVOCI a été reclassé en FVPL pour un montant de EUR 8,5 millions car ses cash-flows ne répondaient plus aux critères SPPI.

Le Groupe P&V a choisi de présenter également les variations de juste valeur des actions et participations dans l'OCI. Ce choix s'effectue par instrument lors de la valorisation initiale et est irrévocable.

Les prêts et créances répondant aux critères SPPI sont évalués soit en FVOCI (prêts hypothécaires), soit au coût amorti (autres prêts).

Tous les instruments financiers qui ne sont pas classés comme évalués au coût amorti ou en FVOCI comme décrit ci-dessus sont évalués à la juste valeur par le biais du compte de résultat. Il s'agit notamment des fonds d'investissement, des obligations, des autres dérivés et autres prêts et créances qui ne répondent pas aux critères SPPI.

En outre, le Groupe P&V peut désigner de manière irrévocable lors de la comptabilisation initiale un actif financier, qui par ailleurs répond aux exigences, d'être évalué au coût amorti ou à la juste valeur par l'OCI comme à la juste valeur par le biais du compte de résultat, dans le cas où cela élimine ou réduit de manière significative une asymétrie comptable qui surviendrait autrement.

Les instruments financiers évalués à la juste valeur via l'OCI ont une valorisation qui a diminué de 0,7% en 2025 par rapport à 2024 (soit une baisse de EUR 112,4 millions). Ce mouvement s'explique par :

- (a) La baisse de valeur des fonds à VNI irrégulière passant de EUR 572,2 millions en 2024 à EUR 521,9 millions en 2025, soit une baisse de 8,8% expliquée par la reclassification d'un fonds de FVOCI en FVPL (car ce dernier ne répondait plus au critère SPPI) et par des remboursements dans le cadre de l'activité normale du portefeuille;
- (b) La baisse de valeur des forward bonds passant de EUR -9,7 millions en 2024 à -33,7 millions en 2025, ainsi que la vente de nouveaux produits dérivés, des forward equity valant EUR -0,97 million ;
- (c) La diminution de la valeur des obligations de EUR 27,3 millions entre 2024 et 2025 ;
- (d) La diminution de la valeur des prêts et créances (prêts hypothécaires belges de EUR 27,6 millions ,
- (e) La hausse de la valeur des autres obligations de EUR 17,7 millions.

L'augmentation de la valeur des actifs financiers évalués à la juste valeur via l'OCI option est de 12,1% et est expliquée par :

- (a) La hausse de valeur des actions cotées et non cotées de respectivement 15,1% (soit de EUR 105,6 millions) et 2,1% (soit de EUR 0,28 million) en 2025 ;
- (b) La hausse de 3,9% des participations passant de EUR 253,9 millions en 2024 à EUR 263,8 millions en 2025

Les instruments financiers valorisés à la juste valeur par le compte de résultat ont une valorisation qui a diminué de 4,0% (soit de EUR 74,6 millions). Cette baisse provient en grande partie de la valorisation des produits dérivés passant de EUR 22,5 millions à EUR -23,6 millions, soit une baisse de plus de 200%. Les fonds d'investissement, obligations et prêts et créances ont également diminué de respectivement 1,1%, 2,7% et 7,2%.

La valeur des fonds d'investissement a diminué de EUR 18,34 millions, ce qui porte leur montant total de EUR 1,61 milliard en 2024 à EUR 1,59 milliard en 2025.

Le montant des prêts et créances, évalués au coût amorti, a augmenté de 23,2%, soit de EUR 51,8 millions en 2025, et la valeur des repos a augmenté de 3,1% expliqué par une baisse de contrats repos en 2025 par rapport à 2024.

3.4.3. Hiérarchie des justes valeurs

3.4.3.1. Evaluation de la juste valeur

Lorsqu'il existe un marché actif, les prix de marché cotés servent de base à la détermination de la juste valeur. En effet, un prix coté sur un marché actif (comme une bourse par exemple) fournit la preuve la plus fiable de la juste valeur d'un instrument financier. Dans ce cas, le cours « Bid » sera utilisé.

Cependant, l'absence de marché actif impliquera l'utilisation d'autres techniques de valorisation. Il conviendra alors de sélectionner la méthode de valorisation la plus appropriée aux circonstances et pour laquelle il y a suffisamment de données disponibles.

3.4.3.2. Hiérarchie format des instruments financiers

La répartition entre les différents niveaux de la hiérarchie des valeurs est la suivante pour les instruments financiers ¹ du Groupe P&V :

En milliers €	2025				
	Au coût	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Total
FVOCI		12.306.424	149.062	2.701.455	15.156.940
FVOCI Option	-	803.389	-	265.101	1.068.490
FVPL	-	50.943	33.112	1.696.482	1.780.537
Coût amorti	(456.912)	-	-	-	(456.912)
Total	(456.912)	13.160.756	182.174	4.663.038	17.549.056
En milliers €	2024				
	Au coût	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Total
FVOCI		12.303.473	204.347	2.761.559	15.269.379
FVOCI Option	-	697.801	-	255.204	953.004
FVPL	-	62.768	79.435	1.712.909	1.855.112
Coût amorti	(532.742)	-	-	-	(532.742)
Total	(532.742)	13.064.041	283.783	4.729.671	17.544.753

La baisse du montant repris en niveau 3 s'explique essentiellement par une baisse dans les fonds et dans les prêts et créances en 2025.

La baisse du montant repris sous le niveau 2 s'explique essentiellement par les valeurs des produits dérivés et l'arrivée à échéance d'une obligation structurée.

3.4.3.3. Techniques de valorisation

Le tableau suivant donne un aperçu détaillé des techniques de valorisations retenues pour chaque type d'instruments financiers, ainsi que les données d'entrée utilisées.

¹ Pour les prêts et créances 2025, voir note 3.4.4.3.

Classification (en milliers €)	Instruments financiers	Principe de valorisation	Niveau de la juste valeur	Modèle de valorisation	Données utilisées	Valeur IFRS 2025	Valeur IFRS 2024
FVOCI	Fonds d'investissements					521.895	572.200
	Fonds (VNI irrégulière)	Juste valeur	3	Valeur d'inventaire calculée par le fonds	Valeurs d'inventaire	521.895	572.200
	Dérivés					(34.653)	(9.744)
	Forward Equity	Juste valeur	2	Modèle de valorisation externe	Données de marché	(966)	-
	Forward Bonds	Juste valeur	2	Modèle de valorisation externe	Données de marché	(33.687)	(9.744)
	Obligations					12.494.124	12.521.453
	Obligations cotées (marchés actifs)	Juste valeur	1	Valorisation de marché	Cours de bourse (cours "bid")	12.306.424	12.303.473
	Obligations cotées (marchés non actifs)	Juste valeur	2	Valorisation de marché	Cours de bourse (cours "bid")	183.715	214.091
	Obligations non cotées	Juste valeur	3	Valeur actuelle des flux de trésorerie futurs ou prix fourni par un valorisateur externe	Flux de trésorerie estimés, taux d'actualisation d'actifs de risque comparable	3.986	3.890
	Autres Obligations					517.366	499.614
Obligations autres	Juste valeur	3	Valeur actuelle des flux de trésorerie futurs	Flux estimés, données comptables, taux d'actualisation des actifs	517.366	499.614	
Prêts et créances					1.658.207	1.685.856	
		Juste valeur	3	Valeur actuelle des flux de trésorerie futurs	Flux estimés, données comptables, taux d'actualisation des actifs		
Total FVOCI					15.156.940	15.269.379	
FVOCI Option	Actions					804.734	699.117
	Actions cotées	Juste valeur	1	Valorisation de marché	Cours de bourse (cours "bid")	803.389	697.801
	Actions non cotées	Juste valeur	3	Techniques basées sur des données bilantaires: actif net réévalué, fonds propres, montant du capital libéré	Comptes annuels	1.345	1.317
	Participations					263.756	253.887
		Juste valeur	3	Plusieurs techniques utilisées : Fonds propres (moins éventuellement une décote d'illiquidité), actualisation des dividendes attendus, valeur d'acquisition, transaction récente	Comptes annuels, décotes d'illiquidité		
Total FVOCI Option					1.068.490	953.004	
FVPL	Fonds d'investissements					1.589.547	1.607.889
	Fonds (VNI régulière)	Juste valeur	1	Valeur d'inventaire calculée par le fonds	Valeurs d'inventaire	50.446	57.887
	Fonds (VNI irrégulière)	Juste valeur	3	Valeur d'inventaire calculée par le fonds	Valeurs d'inventaire	1.539.101	1.550.002
	Obligations					133.007	136.770
	Obligations cotées (marchés actifs)	Juste valeur	1	Valorisation de marché	Cours de bourse (cours "bid")	497	4.881
	Obligations cotées (marchés non actifs)	Juste valeur	2	Valorisation de marché	Cours de bourse (cours "bid")	56.729	56.965
	Obligations non cotées	Juste valeur	3	Valeur actuelle des flux de trésorerie futurs ou prix fourni par un valorisateur externe	Flux de trésorerie estimés, taux d'actualisation d'actifs de risque comparable	75.781	74.925
	Dérivés					(2)	(0)
	Options	Juste valeur	2	Modèle de valorisation externe	Données de marché	(2)	(0)
	Forward Index	Juste valeur	2	Modèle de valorisation externe	Données de marché	(21.011)	(2.829)
Asset Forward Swap - Spread Lock	Juste valeur	2	Modèle de valorisation externe	Données de marché	(2.604)	25.299	
Prêts et créances					81.600	87.982	
		Juste valeur	3	Valeur actuelle des flux de trésorerie futurs	Flux de trésorerie estimés, taux d'actualisation d'actifs de risque comparable		
Total FVPL					1.780.537	1.855.112	
Coût amorti	Prêts et créances	Au coût	NA	Coût amorti		275.095	223.264
	Dettes court terme (repo's)	Au coût	NA	Coût amorti		(732.007)	(756.007)
	Total coût amorti					(456.912)	(532.742)
TOTAL					17.549.056	17.544.753	

Niveau 1

Les instruments financiers repris dans cette catégorie sont négociés sur des marchés actifs, c'est-à-dire, des marchés sur lesquels ont lieu des transactions sur l'actif selon une fréquence et un volume suffisant pour fournir de façon continue de l'information sur le prix.

Sont repris dans cette catégorie :

- Les **actions cotées** détenues par le Groupe P&V et qui sont négociées sur les grandes places boursières européennes.
- Les **fonds d'investissement** publiant une valeur d'inventaire (VNI) périodique et sur base de laquelle les transactions se font de manière régulière. La valorisation se repose sur les VNI publiées par les fonds ;
- Les **obligations cotées** sur des marchés actifs pour lesquelles un nombre suffisant de contributeurs publient des cotations régulières avec un écart cours acheteur / vendeur relativement faible. Ces obligations sont valorisées sur base des prix « bid » publiés par les contributeurs sélectionnés par le Groupe P&V.

Niveau 2

Les instruments financiers repris dans cette catégorie ne sont pas négociés sur des marchés actifs mais la juste valeur se base sur des données observables dans le marché.

Sont repris dans cette catégorie :

- Les **obligations cotées** sur des marchés non actifs, pour lesquelles il n'existe pas un nombre suffisant de contributeurs et/ou traitant avec des cours acheteur / vendeur relativement élevés. La valorisation de ces obligations est basée sur le cours « bid » du contributeur sélectionné par le Groupe P&V ;
- Les **produits dérivés** qui sont valorisés par un service de valorisation externe.

Niveau 3

Les titres repris en niveau 3 ne sont pas cotés sur des marchés actifs et leurs valorisations se basent sur des techniques de valorisation qui utilisent, de manière significative, des données non observables.

Sont repris dans cette catégorie :

- Les **actions non cotées** détenues par le Groupe P&V et qui ne sont pas négociables sur un marché actif. Les méthodes retenues pour la valorisation de ces titres reposent essentiellement sur l'utilisation de données bilantaires ; il s'agira de méthodes telles que l'actif net rectifié, le niveau des fonds propres ou encore le montant du capital libéré ;
- Les **fonds d'investissement** pour lesquels la valeur d'inventaire n'est pas régulièrement publiée. Pour ces fonds, de longues périodes peuvent exister entre la date de publication de la VNI et la date de reporting. Ceci indique que la VNI ne peut être considérée comme observable à la date de reporting. La valorisation de ces fonds se base sur les valeurs d'inventaire publiées par les fonds d'investissements ;

- Les **fonds de placements privés** qui ne publient pas des valeurs d'inventaire de manière régulière. Ces titres ne peuvent donc être considérés comme négociés sur des marchés actifs. Leurs valorisations se basent sur les valeurs d'inventaire publiées par les fonds ;
- Les **obligations non cotées** qui ne sont valorisées par aucun contributeur. Une partie de ces obligations sont valorisées sur base de modèles internes basés sur l'actualisation des flux de trésorerie futurs. Les taux d'actualisation appliqués sont ceux d'actifs de risque comparable. Les autres obligations reprises dans cette catégorie sont valorisées sur base de prix reçus émetteurs ;
- Les **participations non consolidées** dont le prix n'est pas observable sur le marché. Ces titres sont valorisés grâce à des modèles de valorisation internes reposant principalement sur des données bilantaires. Ces techniques sont les suivantes : utilisation des fonds propres de la société (moins éventuellement une décote d'illiquidité), utilisation de la valeur d'acquisition ou référence à des transactions récentes ;
- Les **prêts hypothécaires**. La valorisation du portefeuille est basée sur un modèle interne calculant la valeur de marché, basée sur une projection des cash flows actualisés, par contrat selon son profil et fonction des spreads économiques et commerciaux.

Plus particulièrement pour le Niveau 3, les techniques de valorisation sont détaillées ci-dessous, en ce compris les données et paramètres utilisés pour établir la juste valeur.

- **Les actions non cotées** (EUR 1,3 million)

Les positions les plus importantes dans cette catégorie sont valorisées par les méthodes suivantes :

- Les deux positions les plus importantes qui représentent l'essentiel de l'exposition en actions non cotées (EUR 1,3 million) sont valorisées sur base des fonds propres des sociétés ;
- L'exposition résiduelle (EUR 3.000) représente des actions non cotées qui sont maintenues à leur valeur d'acquisition.

- **Les fonds non cotés** (EUR 2,1 milliards)

La valorisation de ces fonds se base sur les VNI reçues des gestionnaires d'actifs. Celles-ci peuvent être mensuelles, trimestrielles ou annuelles.

Par ailleurs, les sous-jacents de ces fonds sont majoritairement européens.

Les sous-jacents sont soit des actions soit des instruments de dette.

Au sein des sous-jacents « actions », nous retrouvons des investissements en actions immobilières, infrastructure et private equity.

Au sein des instruments de dettes, nous retrouvons de la dette immobilière, des investissements en obligations d'entreprises et d'états et des investissements en infrastructure.

- **Les obligations non cotées** (EUR 79,8 millions)

Parmi cette catégorie, se trouve les instruments suivants :

- Fonds structurés en Notes (EUR 72,9 millions)
Ces fonds sont valorisés sur base des VNI reçues des gestionnaires d'actifs ;
- Certificats immobiliers (EUR 2,9 millions)
Le seul certificat immobilier dans cette catégorie est valorisé sur base de la valorisation envoyée par le gestionnaire d'actif ;
- Obligations (EUR 3,9 millions)

Les obligations non cotées sont valorisées sur base d'un modèle d'actualisation des cash-flows. L'élément central dans ce type de modèle concerne la détermination du taux d'actualisation (yield). A la date d'achat de l'obligation, le spread de l'obligation par rapport à la courbe swap est déterminé. Le spread est défini comme la différence entre le rendement à l'échéance de l'obligation (« yield to maturity ») et le taux swap de même échéance.

Une prime d'illiquidité est estimée par « judgement expert » auprès des gestionnaires de notre portefeuille. Le spread de l'obligation est corrigé de cette prime d'illiquidité.

Un spread de crédit de marché est calculé. Celui-ci représente le spread moyen des obligations ayant un rating BBB sur le marché et la courbe swap.

Un facteur de spread est ensuite déterminé comme étant le rapport du spread de l'émission par rapport au spread de marché. A la date de valorisation, le spread de marché est de nouveau déterminé.

Le yield de l'obligation est ensuite déterminé comme étant le produit du facteur de spread et du spread de marché (ajusté de la prime d'illiquidité). Ce yield est ensuite utilisé pour valoriser l'obligation.

- **Les participations** (EUR 263,8 millions)

La majorité des participations est valorisée sur base de l'actif net rectifié, de leur valeur d'acquisition ou de leurs fonds propres, en tenant compte dans certains cas d'une décote d'illiquidité.

Le tableau ci-dessous présente synthétiquement les instruments financiers évalués à la juste valeur en niveau 3 :

	Description	Juste valeur (en milliers euro)	Techniques d'évaluation	Données utilisées
Actions et fonds d'investissements	Les actions non cotées	1.342	Fonds propres	Fonds propres Actimariat
		3	Valeur d'acquisition	Valeur d'acquisition
	Les fonds non cotés (avec VND)	2.060.227	Valeur nette d'inventaire	Valeur telle que communiquée par le gestionnaire
Obligations / Notes non cotés	Fonds structurés en "Notes"	72.856	Valeur nette d'inventaire	Valeur telle que communiquée par le gestionnaire
	Certificats immobiliers à taux fixe	2.925	Valeur nette d'inventaire	Valeur telle que communiquée par le gestionnaire
	Emissions obligataires	3.986	Discounted cash-flows	Rendement jusqu'à maturité de l'obligation Courbes swaps à l'émission et à la date de valorisation Prime d'illiquidité Courbes émissions BBB à l'émission et à la date de valorisation

3.4.3.4. Transfert de niveaux

Les tableaux suivants donnent un aperçu des mouvements qui ont eu lieu dans les niveaux 2 et 3 en 2024 et en 2025 :

2025		
En milliers €	Niveau 2	Niveau 3
Solde d'ouverture	283.783	4.729.671
Transfert du niveau 1 vers le niveau 2	1.731	-
Transfert du niveau 2 vers le niveau 1	-	-
Acquisitions	-	281.667
Ventes	-	-
Remboursements	(24.435)	(318.431)
Variation de la juste valeur	(78.904)	(29.871)
Solde de clôture	182.174	4.663.038
2024		
En milliers €	Niveau 2	Niveau 3
Solde d'ouverture	280.645	4.542.712
Transfert du niveau 1 vers le niveau 2	-	-
Transfert du niveau 2 vers le niveau 1	(13.603)	-
Acquisitions	25.248	272.466
Ventes	-	(265)
Remboursements	-	(213.207)
Variation de la juste valeur	(8.507)	127.966
Solde de clôture	283.783	4.729.671

La baisse du montant repris en niveau 2 s'explique essentiellement par le remboursement d'une obligation structurée et par la baisse de la valorisation des produits dérivés.

La baisse du montant en niveau 3 est due à des remboursements importants qui ont eu lieu en 2025, ceux-ci étant compensés partiellement par de nouvelles acquisitions de titres classés dans cette catégorie. Notons également une baisse de la valorisation des actifs en niveau 3.

Les acquisitions de niveau 3 sont majoritairement constituées de fonds non-cotés.

3.4.4. Notes relatives aux instruments financiers

3.4.4.1. Instruments financiers en juste valeur via OCI (FVOCI)

Le tableau ci-dessous présente un aperçu de tous les instruments financiers évalués à la juste valeur via OCI à fin 2025 :

		2025				
En milliers €		Valeur de marché	Valeur d'achat	Coût amorti	ECL	OCI
Actions & participations	Non cotées	265.101	78.527	78.527	-	186.574
Actions & participations	Cotées	803.389	632.568	632.568	-	170.821
Total actions		1.068.490	711.096	711.096	-	357.394
Obligations	D'entreprises	2.265.372	2.226.076	2.259.996	(325)	5.701
Obligations	D'états	10.228.752	11.852.758	11.828.979	(647)	(1.599.579)
Autres obligations		517.366	593.474	593.475	(2)	(76.107)
Total obligations		13.011.491	14.672.308	14.682.450	(975)	(1.669.985)
Fonds de placement		521.895	554.158	554.158	(140)	(32.123)
Prêts et créances		1.658.207	1.739.375	1.739.375	(9.737)	(71.430)
Dérivés		(34.653)				(34.653)
Total		16.225.431	17.676.936	17.687.078	(10.852)	(1.450.796)

		2024				
En milliers €		Valeur de marché	Valeur d'achat	Coût amorti	ECL	OCI
Actions & participations	Non cotées	255.204	81.013	81.013	-	174.191
Actions & participations	Cotées	697.801	606.094	606.094	-	91.706
Total actions		953.004	687.107	687.107	-	265.897
Obligations	D'entreprises	2.408.363	2.389.837	2.414.164	(347)	(5.454)
Obligations	D'états	10.113.090	11.242.882	11.188.271	(631)	(1.074.550)
Autres obligations		499.612	563.832	563.833	(2)	(64.219)
Total obligations		13.021.066	14.196.551	14.166.268	(979)	(1.144.223)
Fonds de placement		572.200	599.221	599.392	(171)	(27.021)
Prêts et créances		1.685.856	1.708.336	1.708.336	(15.510)	(6.971)
Forward Bonds		(9.744)				(9.744)
Total		16.222.382	17.191.215	17.161.103	(16.660)	(922.062)

Les actifs financiers évalués à la juste valeur via OCI sont constitués à 6,6% d'actions et participations, 80,2% d'obligations², 3,2% de fonds de placement et 10,2% de prêts et créances (prêts hypothécaires). En 2024, ces pourcentages étaient respectivement de 5,9%, 80,3%, 3,5% et 10,4%.

L'OCI a quant à lui diminué de EUR -922,1 millions en 2024 à -1,4 milliard en 2025. Ceci s'explique essentiellement par la hausse des taux en 2025.

² Les obligations d'états comprennent également les obligations supranationales et les obligations émises par des régions et bénéficiant d'une garantie explicite d'un Etat.

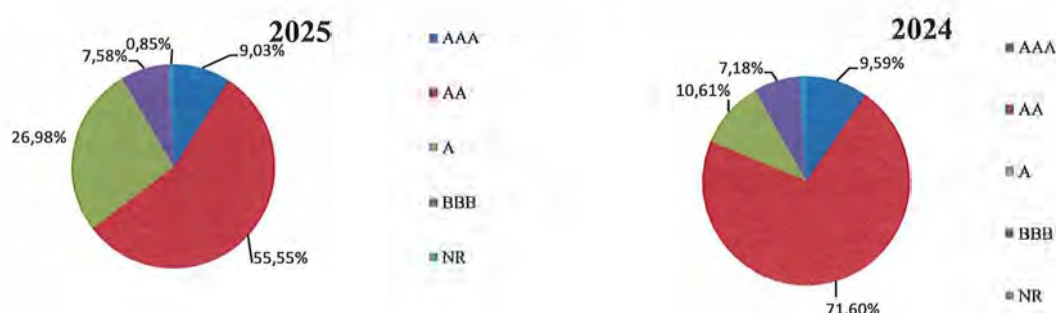
➤ Exposition par ratings

• Portefeuille Obligataire

Différentes agences de notation attribuent un rating aux obligations, renseignant sur le risque lié à la solvabilité financière de l'émetteur. La note est accordée pour la durée de l'émission de l'obligation mais est soumise à un suivi qui peut entraîner une révision de celle-ci à la hausse ou à la baisse.

Les tableaux, ci-dessous, présentent la répartition par rating des obligations évaluées à la juste valeur par OCI détenues par le Groupe P&V (hors « Autres obligations ») :

En milliers €	2025		2024	
AAA	1.128.486	9,03%	1.201.209	9,59%
AA	6.940.456	55,55%	8.965.625	71,60%
A	3.371.419	26,98%	1.328.131	10,61%
BBB	947.439	7,58%	899.577	7,18%
Notation de crédit	12.387.800	99,15%	12.394.541	98,99%
NR	106.324	0,85%	126.912	1,01%
Total	12.494.124	100,00%	12.521.453	100,00%



En 2025, le montant total des obligations évaluées à la juste valeur via l'OCI a diminué de EUR 27,3 millions par rapport à 2024, pour atteindre EUR 12,5 milliards. On constate une diminution des obligations avec un rating AAA et AA et une augmentation de celles avec un rating A et BBB. Le Groupe ne détient plus d'obligations notées BB. Notons également que les obligations sans rating diminuent depuis 2022.

➤ Fourchette de maturité et type d'instruments

Les tableaux suivants donnent une vue du portefeuille obligataire (hors « Autres obligations ») par fourchette de maturité et par type d'instruments :

En milliers €	2025					
	1 mois	1-3 mois	3-12 mois	1-5 ans	>5 ans	Total
Instruments financiers à taux fixe	17.762	301.063	431.593	1.882.944	9.647.941	12.281.304
Instruments financiers non porteurs d'intérêts	-	6.134	2.397	118.484	85.806	212.821
Total	17.762	307.197	433.990	2.001.428	9.733.747	12.494.124
En milliers €	2024					
	1 mois	1-3 mois	3-12 mois	1-5 ans	>5 ans	Total
Instruments financiers à taux fixe	25.648	48.304	361.100	2.862.368	9.004.258	12.301.678
Instruments financiers non porteurs d'intérêts	-	268	-	114.318	105.189	219.775
Total	25.648	48.572	361.100	2.976.686	9.109.447	12.521.453

Pour 2025, la fourchette de maturité supérieure à 5 ans est composée de EUR 3,8 milliards d'instruments financiers d'une durée de 5 à 10 ans, de EUR 958,8 millions d'une durée de 10 à 15 ans, de EUR 3,0 milliards d'une durée de 15 à 20 ans et pour EUR 1,9 milliard avec une durée supérieure à 20 ans.

➤ Exposition par pays et par secteurs des obligations

Les tableaux ci-dessous présentent les différentes valeurs de marché par pays et par secteur des obligations (hors « Autres obligations ») valorisées à la juste valeur via OCI :

- Obligations souveraines

En milliers €	Valeur de marché
Belgique	4.286.998
Luxembourg	2.212.205
France	1.740.563
Allemagne	859.033
Espagne	296.649
Autriche	253.664
Portugal	165.952
Italie	127.862
Slovénie	107.998
Autres : Europe	177.827
Total	10.228.752

Le portefeuille d'obligations souveraines est constitué en grande partie d'obligations d'États belges, luxembourgeoises et françaises (80,6%). L'exposition sur le Luxembourg se compose entièrement d'obligations supranationales.

- Obligations d'entreprises

En milliers €	Valeur de marché
France	500.807
Pays-Bas	458.967
USA	300.883
Belgique	281.482
Grande Bretagne	153.112
Luxembourg	152.025
Allemagne	105.261
Autres : Europe	294.820
Autres : Non Europe	18.016
Total	2.265.372

En milliers €	Valeur de marché
Banques	333,041
Utilitaires	319,691
Services financiers	250,446
Pétrole & Gaz	209,885
Soins de santé	203,318
Biens et services industriels	194,264
Immobiliers	137,228
Produits chimiques	103,904
Autres	513,594
Total	2.265.372

Le portefeuille des obligations d'entreprises se concentre principalement sur des sociétés européennes avec une diversification au niveau du pays et du secteur.

Le secteur le plus important représenté dans le portefeuille d'obligations d'entreprises du Groupe P&V est le secteur bancaire avec une exposition de 14,7%. Ce secteur représente un pourcentage de 2,7% du total de l'encours obligataire en FVOCI (hors « Autres obligations »).

➤ Exposition par pays et par secteurs des actions

Les tableaux ci-dessous présentent les différentes valeurs de marché par pays et par secteur des actions valorisées à la juste valeur via OCI :

En milliers €	Valeur marché
Belgique	421.495
France	343.415
Allemagne	115.262
Pays-Bas	72.384
Espagne	36.012
Italie	21.597
Autres : Europe	43.308
Autres : Non Europe	15.016
Total	1.068.490

En milliers €	Valeur marché
Participations portefeuille-holding	244.154
Technologie	99.802
Utilitaires	78.181
Soins de santé	73.409
Produits chimiques	57.393
Produits et services aux consommateurs	57.139
Banques	54.596
Construction & matériels	54.324
Biens et services industriels	44.684
Pétrole & gaz	41.326
Télécommunications	263.481
Total	1.068.490

Le portefeuille « actions et participations » est principalement investi en Belgique et en France. Les deux pays représentent 71,6% de la valeur totale du portefeuille.

Les actions cotées belges dans lesquelles des investissements sont réalisés concernent principalement les soins de santé, l'immobilier et les services financiers.

Les actions françaises en portefeuille sont principalement investies dans les secteurs de biens utilitaires, des produits et services aux consommateurs et des matériaux de constructions.

➤ Stratégie d'investissement des fonds d'investissements

Le tableau suivant détaille les types de stratégies suivies par les fonds d'investissement valorisés à la juste valeur via l'OCI.

L'exposition la plus importante se concentre sur les fonds de dettes infrastructures et ceux-ci représentent 43,5% de l'ensemble des fonds valorisés via l'OCI.

En milliers €	Valeur marché
Fonds de dettes d'infrastructures	227.184
Fonds d'obligations d'entreprises non convertibles	124.761
Fonds d'obligations d'états	121.008
Fonds à haut rendement	48.941
Total	521.895

➤ Prêts et créances

Les prêts et créances sont des actifs financiers non dérivés avec une échéance fixe ou déterminée, qui ne sont pas cotés sur un marché. Parmi les prêts et créances, les prêts hypothécaires sont valorisés à la juste valeur via OCI car le business model a pour objectif de collecter les flux de trésorerie contractuels et de gérer activement nos portefeuilles pour maîtriser nos risques.

Les prêts hypothécaires diminuent de EUR 27,6 millions en 2025. Cette diminution s'explique par une diminution du volume des prêts atténuée par l'effet de la hausse des taux.

➤ Pertes de crédit attendues (ECL)

Le tableau suivant donne une vue des ECL par portefeuille et par phase :

En milliers €	ECL sur instruments en FVOCI	2025			2024			Total ECL
		-month ECL	LTECL	Total ECL	2-month ECL	LTECL	Total ECL	
		Stage 1	Stage 2	Stage 3	Stage 1	Stage 2	Stage 3	
	Obligations d'entreprises	325	-	-	347	-	-	347
	AAA	1	-	-	1	-	-	1
	AA	22	-	-	29	-	-	29
	A	76	-	-	76	-	-	76
	BBB	218	-	-	233	-	-	233
	NR	7	-	-	7	-	-	7
	Obligations d'états	648	-	-	631	-	-	631
	AAA	60	-	-	63	-	-	63
	AA	419	-	-	530	-	-	530
	A	159	-	-	24	-	-	24
	BBB	10	-	-	1	-	-	1
	NR	-	-	-	12	-	-	12
	Autres obligations	2	-	-	2	-	-	2
	Total obligations	975	-	-	979	-	-	979
	Fonds de placement	140	-	-	171	-	-	171
	Prêts et créances	220	131	9.386	183	2.599	12.728	15.510
	Total ECL FVOCI	1.335	131	9.386	1.333	2.599	12.728	16.660

On observe une diminution dans l'ensemble des ECL expliquée principalement par une baisse des pertes attendues des prêts hypothécaires en stage 2. En effet, en 2024 des ECL Lifetime des prêts hypothécaires avaient été doublement comptabilisés, en stage 2 et en stage 3.

Le tableau suivant montre l'évolution des ECL au cours de l'année :

En milliers €	2025			2024		
	12-month ECL	LTECL	Total	12-month ECL	LTECL	Total
ECL au 1^{er} janvier	1.333	15.327	16.660	1.733	16.599	18.331
Changement de ECL	3	(5.337)	(5.333)	(388)	(1.040)	(1.427)
Transfert entre 12mECL et LTECL	(2)	(472)	(474)	(11)	(233)	(244)
Au 31 décembre	1.335	9.517	10.852	1.333	15.327	16.660

Les évolutions observées résultent essentiellement de variations de volumes entre les différentes classes d'actifs composant le portefeuille, plutôt que de changement dans les paramètres ou les hypothèses

macroéconomiques. En effet les paramètres macroéconomiques utilisés dans les modèles sont quasi stables, limitant ainsi l'impact de facteurs exogènes sur les pertes attendues.

3.4.4.2. Instruments financiers à la juste valeur via le compte de résultats

Les instruments financiers à la juste valeur via le compte de résultat se composent de titres ne respectant pas le critère SPPI. Comme on peut l'observer à la section 3.4.2.3 Classification des instruments financiers, dans cette rubrique, nous retrouvons des fonds de placements (EUR 1.589,5 millions), des obligations (EUR 133,0 millions), des prêts et créances (EUR 81,6 millions) et des dérivés (EUR 23,6 millions).

L'impact positif de la fair value dans le résultat net des instruments financiers à la juste valeur via le compte de résultat s'élève à EUR 23,3 millions en 2025 contre EUR 12,1 millions en 2024.

Les obligations présentées ci-dessous se composent de fonds structurés en Notes (EUR 72,9 millions), d'obligations structurées (EUR 56,7 millions), d'obligations convertibles (EUR 0,5 million) et de certificats immobiliers (EUR 2,9 millions).

Les fonds de placements se composent de fonds à VNI régulière pour un montant de EUR 50,4 millions et de fond à VNI irrégulière pour une valeur de EUR 1,5 milliard.

Les prêts et créances regroupent des prêts immobiliers qui ne respectent pas les critères SPPI pour une valeur de EUR 81,6 millions.

Enfin, les dérivés sont composés de spreadlocks et de forward index pour une valeur respectivement de EUR -2,6 millions et EUR -21,0 millions.

Le tableau ci-dessous présente les obligations valorisées par notation :

➤ Exposition par ratings

En milliers €	2025		2024	
AA	22.056	16,58%	22.143	16,19%
A	40.140	30,18%	46.744	34,18%
BBB	40.914	30,76%	32.664	23,88%
CCC	497	0,37%	-	0,00%
Notation de crédit	103.606	77,90%	101.552	74,25%
NR	29.401	22,10%	35.219	25,75%
Total	133.007	100,00%	136.770	100,00%

La proportion importante de titres sans notation est composée de fonds structurés en Notes qui ne sont pas évalués par les agences de notation.

Par rapport à 2024, le montant total des instruments financiers évalués à la juste valeur par le compte de résultat a diminué de EUR 136.8 millions à EUR 133,0 millions (EUR -3,8 millions). Cette baisse s'explique essentiellement par une diminution de notre exposition en fonds structurés en Notes.

➤ Exposition par pays et par secteurs des obligations d'entreprises

Les tableaux ci-dessous présentent les différentes valeurs de marché par secteurs des obligations valorisées à la juste valeur via le compte de résultat pour la période de clôture :

En milliers €	Valeur marché
France	42.406
Pays-Bas	27.545
Allemagne	22.234
Luxembourg	14.704
Autres : Non Europe	12.440
Irlande	8.269
Belgique	5.410
Total	133.007

En milliers €	Valeur marché
Services financiers	72.856
Automobiles & parts	22.234
Pétrole & gaz	22.056
Télécommunications	12.440
Immobiliers	2.925
Technologie	497
Total	133.007

Le secteur le plus représenté est celui des services financiers. Ces titres représentent 54,8% du portefeuille d'obligations d'entreprises en juste valeur via le compte de résultat. Cette rubrique est constituée des fonds structurés en Notes. Les deux autres secteurs les plus importants sont « Pétrole & gaz » et « Automobiles & parts » avec un poids de 33,3% de ce même portefeuille.

L'exposition importante sur la France s'explique par notre plus grosse position en fonds structurés en Notes qui représente EUR 27,7 millions.

➤ Stratégie d'investissement des Fonds d'investissements

Le tableau suivant détaille les types de stratégies suivies par les fonds d'investissement valorisés à la juste valeur via le compte de résultat.

En milliers €	Valeur marché
Luxembourg	868.897
France	510.647
Belgique	78.677
Grande Bretagne	63.381
Irlande	63.185
Pays-Bas	4.235
Allemagne	525
Total	1.589.547

Les expositions les plus importantes se concentrent sur les fonds immobiliers, les fonds d'actions d'infrastructures et les fonds à haut rendement qui représentent, à eux trois, 70,8% de notre exposition sur l'ensemble des fonds valorisés via le compte de résultat.

En milliers €	Valeur marché
Fonds d'immobiliers	502.438
Fonds d'actions d'infrastructures	348.478
Fonds à haut rendement	274.376
Autres	215.755
Fonds d'obligations d'entreprises non convertibles	132.922
Fonds de capital d'investissement	69.065
Fonds d'actions	42.011
Fonds d'obligations d'entreprises convertibles	2.500
Fonds de cash	1.101
Fonds d'obligations d'états	901
Total	1.589.547

3.4.4.3. Instruments financiers au coût amorti

➤ Prêts et créances

Les prêts et créances sont des actifs financiers non dérivés avec une échéance fixe ou déterminée, qui ne sont pas cotés sur un marché. Les prêts et créances valorisés au coût amorti sont représentés par les leasings financiers non-courants et par les autres prêts et créances.

En milliers €	2025		2024	
	Valeur comptable	Juste valeur (Niveau 3)	Valeur comptable	Juste valeur (Niveau 3)
Leasing financiers non-courants	25.198	25.198	50.856	67.070
Autres prêts et créances	249.897	247.573	172.408	171.043
Total des prêts et créances	275.095	272.771	223.264	238.113

Le total des prêts et créances augmentent de EUR 51,8 millions. Ceci s'explique principalement par l'octroi de nouveaux prêts, tel que celui octroyé à Multipharma SC dans le cadre de l'achat de la société Popelin B.V., ainsi que par l'augmentation du collatéral des prêts de titres dérivés, partiellement compensé par une baisse de EUR 25,7 millions des leasing financiers non-courants suite à la reclassification de baux emphytéotiques en baux d'usufruits. Pour de plus amples informations sur les leasings financiers et les autres créances, veuillez-vous référer à la note 3.8.2 et 3.9 du présent rapport.

➤ Pertes de crédit attendues (ECL)

Le tableau suivant donne une vue des ECL par portefeuille et par phase :

En milliers €	2025				2024			
	12m ECL	LTECL		Total ECL	12m ECL	LTECL		Total ECL
		Stage 1	Stage 2			Stage 3	Stage 1	
ECL sur instruments au coût amorti								
Prêts et créances	62	0	25.340	25.402	48	0	25.370	25.418
TOTAL ECL coût amorti	62	-	25.340	25.402	48	-	25.370	25.418

Le tableau suivant montre l'évolution des ECL au cours de l'année :

En milliers €	2025			2024		
	12-month ECL	LTECL	Total	12-month ECL	LTECL	Total
ECL au 1 ^{er} janvier	48	25.370	25.418	54	32.536	32.591
Changement de ECL	14	(30)	(16)	(6)	(7.166)	(7.173)
An 31 Decembre	62	25.340	25.402	48	25.370	25.418

On peut constater une stabilité entre 2024 et 2025 des ECL pour les titres classés au coût amorti.

Par rapport aux années précédentes, les variations très limitées s'expliquent par une situation stable au niveau des prêts classés en stage 3.

3.4.4.4. Analyse de la sensibilité des actifs

Le tableau ci-dessous présente la sensibilité du compte de résultat et des capitaux propres du Groupe P&V suite à des simulations de variations de taux appliquées au portefeuille obligataire. Ces estimations se basent sur la « modified duration » des obligations. L'analyse de sensibilité des passifs est présentée dans la section 3.13.2.1.

Obligations (En milliers €)	Impact compte de résultat	Impact capitaux propres
Taux + 100bp	(32)	(1.106.132)
Taux + 50bp	(16)	(553.066)
Spreads + 100bp	(32)	(72.774)
Spreads + 50bp	(16)	(36.387)
Actions (En milliers €)	Impact compte de résultat	Impact capitaux propres
Actions -30%	-	(241.420)
Actions -20%	-	(160.947)
Actions -10%	-	(80.473)

Dans le premier tableau (« Obligations »), les deux premiers scénarios simulent une hausse parallèle de la courbe des taux de respectivement 50bp et 100bp, tandis que les deux suivants impactent uniquement les spreads d'obligations d'entreprises de 50bp et 100bp.

Le second tableau (« Actions ») présente l'impact sur le compte de résultat et sur les capitaux propres du Groupe P&V de simulations de crise appliquées au portefeuille d'actions. Les scénarios retenus sont une baisse de 10 %, 20 % et 30 % des marchés d'actions.

La stratégie d'investissement est guidée par la gestion actif-passif (« ALM »).

L'objectif est de garantir que le Groupe P&V puisse répondre à ses engagements et ses obligations envers ses assurés à tout moment, cela passe notamment par la protection de sa solvabilité.

Dès lors, compte tenu des mesures entreprises par le Groupe P&V à ce niveau depuis des années, l'écart entre la durée moyenne pondérée des actifs et des passifs d'assurance (« gap de duration ») est à un niveau si faible (moins de 1 an) que la variation des actifs porteurs d'intérêts a un effet miroir sur les passifs.

Seule la partie « risque de crédit » des instruments financiers génère de manière résiduelle un écart de variation non couvert.

Une partie du portefeuille obligataire du Groupe P&V est composé d'obligations indexées à l'inflation. Sur base des prévisions d'inflation du Groupe P&V pour 2025, nous estimons que l'impact P&L serait de l'ordre de + EUR 6,5 millions.

3.4.4.5. Dérivés

Des contrats ISDA-/CSA ont été conclus entre le Groupe P&V et les contreparties bancaires avec lesquelles le Groupe P&V négocie des dérivés. Ces contrats encadrent et sécurisent les transactions en produits dérivés de gré à gré, en permettant l'application du "netting" des justes valeurs positives et négatives en cas de défaut d'une contrepartie, et en prévoyant des appels ou dépôts de marge (collatéralisation) pour l'exposition nette subsistante. Le contrat CSA est un document qui régleme la gestion de collatéral entre deux contreparties d'une transaction de prêt/emprunt, tandis que le contrat ISDA régit les bases contractuelles générales entre les deux parties qui négocient entre elles des transactions sur instruments dérivés de gré à gré. Les produits dérivés peuvent être valorisés à la juste valeur par le biais du compte de résultat ou via l'OCI.

En milliers €	Instruments financiers dérivés					
	2025			2024		
	Juste Valeur			Juste Valeur		
	Positif	Négatif	Net	Positif	Négatif	Net
Options at work	6	-8	-2	8	-8	0
Contrats à terme sur obligation - achats *	0	-33.687	-33.687	0	-9.744	-9.744
Dérivé de crédit - instruments de couverture **	0	-2.604	-2.604	25.299	0	25.299
Forward index	0	-21.011	-21.011	0	-2.829	-2.829
Forward equity **	0	-966	-966	0	0	0
Total des dérivés	6	-58.276	-58.270	25.307	-12.581	12.726

* cash flow hedge
** fair value hedge

Le tableau suivant met en évidence les mouvements importants qui ont eu lieu dans le portefeuille de produits dérivés en 2025 (à la juste valeur).

En milliers €

	1 janvier 2025				31 décembre 2025	
	Valeur nominale	Juste valeur	Acquisitions (valeur nominale)	Ventes (valeur nominale)	Valeur nominale	Juste valeur
Options at work	27	0	0	0	27	-2
Contrats à terme sur obligation - achats *	300.000	-9.744	322.500	50.000	572.500	-33.687
Dérivé de crédit - instruments de couverture **	500.000	25.299	300.000	-300.000	500.000	-2.604
Forward index	91.080	-2.829	0	0	91.080	-21.011
Forward equity **	0	0	30.505	0	30.505	-966
	891.107	12.726	653.005	-250.000	1.194.112	-58.270

* cash flow hedge

** fair value hedge

3.4.4.5.1. Forward asset Swap (spreadlocks)

Afin de protéger son ratio SCR et son gap de duration, le Groupe P&V a constitué, à partir de juin 2018, un portefeuille de Forward asset swaps visant à protéger ses obligations de l'Etat belge contre un élargissement du spread entre les taux des OLOs et les taux swaps.

Les forward asset swaps font l'objet d'une comptabilité de couverture (« Fair value hedge ») conformément au point 3.17.2 dans laquelle les variations de la juste valeur du dérivé sont traitées en compte de résultat. La variation de la valeur du sous-jacent doit également passer par le compte de résultat et de cette manière limiter l'impact de l'élément de couverture dans la mesure où il existe une relation d'efficacité totale de la couverture. Au 31/12/2025 le Groupe P&V a une exposition en nominal de EUR 500 millions.

3.4.4.5.2. Forward Index

Dans le courant de l'année 2024, le Groupe P&V a vendu des forwards sur indices pour un total d'engagement de EUR 184,8 millions. EUR 93,8 millions ont été clôturés avant la fin de l'année 2024. Au 31/12/2025 le Groupe P&V reste exposé pour EUR 91,1 millions.

3.4.4.5.3. Forward Bonds

Dans le courant de l'année 2025, le Groupe P&V a acquis des forward bonds supplémentaires pour un nominal de 322,5 millions. Des nominaux de EUR 50 millions acquis en 2024 sont arrivés à échéance en 2025. Le Groupe P&V finit l'année 2025 avec une exposition en nominal de EUR 572,5 millions.

Les forward bonds font l'objet d'une comptabilité de couverture (« Cash-flow hedge ») conformément au point 3.17.2 et dans laquelle la variation de la juste valeur du dérivé est reportée dans une composante distincte des fonds propres, « cash-flow hedge reserve ».

3.4.4.5.4. Forward Equity

Au courant de l'année 2025 P&V a conclu des dérivés de ventes à terme sur actions (Forward Equity) pour un nominal s'élevant à EUR 0,6 million.

Tout comme les forward bonds, les forward Equity font l'objet d'une comptabilité de couverture (« Fair value hedge ») conformément au point 3.17.2 dans laquelle les variations de la juste valeur du dérivé est reportée dans une composante distincte des fonds propres.

3.4.5. Transferts des actifs financiers

Les instruments financiers que le Groupe P&V a transférés mais qui ne sont pas entièrement décomptabilisés sont principalement constitués de titres cédés temporairement dans le cadre de transactions REPO. Les passifs associés sont composés des montants enregistrés en dettes court terme correspondants aux opérations de prêts de titres. Un REPO est une transaction dans le cadre de laquelle des obligations (essentiellement des obligations d'états) sont déposées en garantie en échange de liquidités. Une transaction REPO est en elle-même peu risquée, dans la mesure où la société donne en gage des obligations en échange d'espèces. Le taux dû sur ce type d'opération peut être fixe ou variable, selon les contrats. Les fluctuations en valeur de marché du collatéral donné sont gérées en livrant un supplément de collatéral (lorsque les taux longs montent) ou en récupérant du collatéral (lorsque les taux longs baissent). Une transaction REPO crée une dette financière.

Au 31/12/2025, les opérations de REPO du Groupe P&V s'élève à EUR 732,0 millions, soit EUR 24,0 millions de moins que l'année précédente.

3.5. Placements financiers "Unit Linked" (Branche 23)

Les actifs financiers de la Branche 23 atteignent un montant de EUR 916,5 millions en 2025 contre EUR 750,4 millions en 2024.

Il est nécessaire de distinguer les contrats de la Branche 23 en vie individuelle qui sont autonomes et ceux qui font partie d'un contrat dans lequel une composante de la Branche 21 peut également être sélectionnée (Branche 44). Les produits Branche 23 qui sont autonomes ne contiennent pas de risque d'assurance significatif et seront donc classifiés comme contrats d'investissements (périmètre IFRS 9). Ce n'est pas le cas pour les composantes unit-linked dans les produits Branche 44 en Vie Individuelle. Parce que ces contrats Branche 44 contiennent des risques d'assurance significatifs, les contrats dans leur entièreté sont classifiés comme contrats d'assurance dans le périmètre d'IFRS 17.

Les produits unit-linked en assurance groupe n'incluent pas de risque d'assurances significatif. Ils sont donc reconnus comme des contrats d'investissements (périmètre IFRS 9).

Le tableau suivant montre l'aperçu des placements financiers Branche 23, splitté entre les parties dont les sous-jacents sont soit des contrats d'assurance (IFRS 17) soit des contrats d'investissement (IFRS 9) :

En milliers €	2025	2024
Contrats d'investissement	345.535	340.670
Contrats d'assurances	570.983	409.753
Unit-linked	916.518	750.423

Les dettes liées à la partie des actifs Branche 23 dont les sous-jacents sont traités en contrats d'investissement font partie des dettes relatives aux contrats d'investissement (section 3.12) avec la valeur des dettes égales à la valeur des actifs Branche 23. Les dettes liées à la partie des actifs Branche 23 dont les sous-jacents sont traités en contrats d'assurances font partie des dettes relatives aux contrats d'assurance (section 3.13) avec une valeur Best Estimate qui n'est pas égale à la valeur des actifs étant donné que la projection IFRS 17 globale (pour la partie Branche 21 et 23 ensemble) est faite pour ces contrats, en incluant entre autres les frais d'administration pour gérer le contrat.

La partie des actifs Branche 23 de EUR 571 millions sont d'une part traitée en IFRS 17 et est reflétée ensemble avec les réserves Branche 21 dans les dettes des contrats d'assurances (voir section 3.13.2) pour EUR 563,4 millions, et d'autre part des contrats d'assurances groupe pour EUR 7,6 millions. La partie des actifs Branche 23 de EUR 345,5 millions est reflétée dans les dettes relatives aux contrats d'investissement de EUR 383,3 millions (voir section 3.12).

Les instruments financiers de la Branche 23 se répartissent comme suit entre les différents niveaux de la hiérarchie des valeurs :

En milliers €	2025	2024
Actif		
Niveau 1	914.479	744.269
Niveau 3	2.039	6.153
Placements financiers "Unit Linked"	916.518	750.423
Passif		
Dettes financières - contrats d'investissement sans PB	383.299	381.769
<i>dont Placements financiers "Unit Linked"</i>	<i>345.535</i>	<i>341.592</i>

Les actifs financiers repris en niveau 1 se composent d'obligations gouvernementales et de fonds d'investissement publiant une valeur d'inventaire périodique.

Les montants repris en niveau 3 représentent des actifs illiquides présents dans la filiale Private Insurer.

Ces actifs ont été valorisés sur base des accords contractuels d'apport des actifs ou dernières valeurs d'inventaires objectivées connues et il n'existe pas suffisamment d'éléments objectifs pour en déterminer la juste valeur selon la définition IFRS 13 à la date de clôture des comptes.

Les éventuelles variations et ajustements n'auraient pas d'impact sur les capitaux propres du Groupe ni son résultat mais auraient un impact sur la présentation de ces actifs et, en effet miroir, un impact sur les dettes financières – contrats d'investissements sans PB.

Le management considère qu'un risque subsiste sur EUR 1,6 million d'actifs au bilan lié au manque d'information disponible afin de les valoriser sur une base objective parmi les EUR 2,04 millions d'actifs dits « en défaut ». Pour le surplus, le management est confiant de pouvoir transférer les titres dits « illiquides par nature à transférer au preneur » vers les preneurs d'assurance sur base des valeurs d'inventaire et de l'expérience sur ce sujet, qui ne soulève aucun élément mettant de doute concret sur ce point.

3.6. Investissements dans des entreprises associées

L'augmentation des investissements dans les entreprises associées de EUR 4,3 millions est principalement liée à l'augmentation de capital dans la société associée Multipharma Groupe SC (et ce malgré la baisse de contrôle dans cette société), ainsi que l'impact du résultat de l'année.

3.7. Actifs de réassurance

3.7.1. Principes comptables importants relatifs aux contrats de réassurance

Les principes comptables sont expliqués au paragraphe 3.13.1, en même temps que les principes comptables relatif aux contrats d'assurance.

3.7.2. Notes relatives aux actifs de réassurance

Dans cette section, nous présentons plus en détail les actifs liés aux contrats de réassurance qui sont valorisés conformément à la norme IFRS 17 depuis le 1^{er} janvier 2022. Tous les contrats de réassurance remplissent les conditions nécessaires pour suivre la méthode de valorisation de « premium allocation approach » (PAA). Par conséquent les chiffres relatifs à la réassurance dans tout ce qui suit, sont représentés de manière agrégée entre Vie, Non-vie et Santé. On note que la plupart de la réassurance est applicable à la partie Non-vie et que la majorité concerne la réassurance de type « Excess of Loss »,

Les actifs de réassurance comprennent également certaines créances et passifs de réassurance directement liés aux contrats de réassurance.

Les dépôts de réassurances restent quant à eux présentés séparément dans les dettes de réassurance (voir section 3.14). Fin 2025, les créances et les dettes de réassurance représentent respectivement EUR 3,7 millions de créances et EUR 8,0 millions de dettes qui sont reprises dans le scope IFRS 17 au niveau des actifs de réassurance. Fin 2024, ces montants étaient respectivement EUR 3,5 millions de créances et EUR 18,8 millions de dettes.

Le tableau suivant présente les actifs de réassurance par approche de valorisation :

En milliers €	2025	2024
Approche PAA	208.206	202.206
Part cédée aux réassureurs	208.206	202.206

Les tableaux ci-dessous présente l'évolution des actifs de réassurance en 2025 qui sont valorisés selon l'approche PAA :

En milliers €	LRC	LIC	Total 2025
Solde net d'ouverture	(15.320)	217.527	202.206
<i>Charges des contrats de réassurance</i>	(66.493)	-	(66.493)
<i>Montants reçus de la part des réassureurs</i>	12.996	13.987	26.983
Sinistres survenus et autres charges	-	16.126	16.126
Frais d'acquisition	12.996	-	12.996
Variations liées au passif au titre des sinistres survenus	-	(2.139)	(2.139)
Résultat des activités de réassurance	(53.497)	13.987	(39.510)
<i>Produits ou charges financiers reconnus en résultat</i>	-	5.174	5.174
Variation totale en compte de résultat	(53.497)	19.161	(34.336)
<i>Produits ou charges financiers reconnus en OCI</i>	0	(5.160)	(5.160)
Variation totale en compte de résultat et en OCI	(53.497)	14.001	(39.496)
<i>Flux de trésorerie</i>			
Primes payées	77.661	-	77.661
Montants reçus des réassureurs	-	(19.170)	(19.170)
Flux de trésorerie liés aux frais d'acquisition payés	(12.996)	-	(12.996)
Total des flux de trésorerie	64.665	(19.170)	45.495
Solde net de clôture	(4.152)	212.358	208.206

Les actifs de réassurance augmentent légèrement en 2025 en raison d'une augmentation des réserves LRC partiellement compensé par une baisse de la réserve LIC. Cette hausse est due à une diminution des dettes de réassurance de EUR 11 millions partiellement compensée par une diminution LIC Best Estimate de EUR 3.4 millions et une diminution de RA de EUR 1,5 millions.

En milliers €	LRC	LIC	Total 2024
Solde net d'ouverture	(31.400)	199.639	168.240
<i>Charges des contrats de réassurance</i>	<i>(70.178)</i>	<i>-</i>	<i>(70.178)</i>
<i>Montants reçus de la part des réassureurs</i>	<i>11.243</i>	<i>33.193</i>	<i>44.436</i>
Sinistres survenus et autres charges	-	22.082	22.082
Frais d'acquisition	11.243	-	11.243
Variations liées au passif au titre des sinistres survenus	-	11.110	11.110
Résultat des activités de réassurance	(58.935)	33.193	(25.742)
<i>Produits ou charges financiers reconnus en résultat</i>	<i>-</i>	<i>4.866</i>	<i>4.866</i>
Variation totale en compte de résultat	(58.935)	38.059	(20.876)
<i>Produits ou charges financiers reconnus en OCI</i>	<i>(0)</i>	<i>3.628</i>	<i>3.628</i>
Variation totale en compte de résultat et en OCI	(58.935)	41.686	(17.249)
Flux de trésorerie			
Primes payées	86.257	-	86.257
Montants reçus des réassureurs	-	(23.799)	(23.799)
Flux de trésorerie liés aux frais d'acquisition payés	(11.243)	-	(11.243)
Total des flux de trésorerie	75.015	(23.799)	51.216
Solde net de clôture	(15.320)	217.527	202.206

3.8. Autres actifs

3.8.1. Créances d'assurance

En milliers €	2025	2024	Variation
Créances sur preneurs d'assurance	26.894	25.697	1.197
Créances sur intermédiaires d'assurance	48.532	46.113	2.419
Créances nées d'opérations de réassurance	9.699	9.000	699
Créances d'assurance	85.125	80.810	4.315
Total	85.125	80.810	4.315

Sont portés sous cette rubrique :

- les créances de l'entreprise sur les agents, courtiers et autres intermédiaires d'assurance ;
- les actifs de réassurance correspondent aux dépôts de réassurance acceptée.

Les créances d'assurance augmentent de EUR 4,3 millions. Cette hausse est principalement due à une augmentation des comptes courtiers, ainsi qu'à une augmentation des dépôts de réassurance.

En milliers €	2025	2024	Variation
Autres actifs - à long terme			
Créances d'assurance	32.797	33.135	(338)
Total autres actifs - à long terme	32.797	33.135	(338)
Autres actifs - à court terme			
Créances d'assurance	52.328	47.675	4.653
Total autres actifs - à court terme	52.328	47.675	4.653
Total	85.125	80.810	4.315

En 2025, les actifs à court terme sont influencés par les soldes vis-à-vis des courtiers qui évoluent à la hausse en 2025.

En milliers €	2025			
	A 1 an	De plus de 1 an à 5 ans	De plus de 5 ans	Total
Créances d'assurance	52.328	26.208	6.589	85.125
Total	52.328	26.208	6.589	85.125

En milliers €	2024			
	A 1 an	De plus de 1 an à 5 ans	De plus de 5 ans	Total
Créances d'assurance	47.675	24.783	8.352	80.810
Total	47.675	24.783	8.352	80.810

3.8.2. Autres créances

En milliers €	2025	2024	Variation
Autres créances	41.082	40.821	261
Impôts	15.823	21.840	(6.017)
Créances courantes de leasing	4.062	3.891	170
Produits acquis et charges à reporter	24.119	22.020	2.100
Total	85.086	88.572	(3.486)

Les autres créances comprennent entre autres les créances de leasing courantes et les impôts à récupérer. La diminution de EUR 3,5 millions s'explique principalement par la diminution des impôts et taxes à récupérer en 2025 en partie compensé par la hausse des produits acquis et charges à reporter.

En milliers €	2025	2024	Variation
Autres actifs - à long terme			
Autres créances	11.926	16.182	(4.256)
Impôts	3.352	3.388	(36)
Total autres actifs - à long terme	15.278	19.569	(4.291)
Autres actifs - à court terme			
Autres créances	29.156	24.640	4.517
Impôts	12.471	18.452	(5.981)
Créances courantes de leasing	4.062	3.891	170
Produits acquis et charges à reporter	24.119	22.020	2.100
Total autres actifs - à court terme	69.808	69.002	806
Total	85.086	88.572	(3.486)

La variation des autres créances se nette entre le court terme et le long terme, puisque des échéances qui étaient long terme arrive à échéance en 2026. Les autres actifs à court terme sont principalement influencés par la baisse de l'impôt à récupérer.

En milliers €	2025			
	A 1 an	De plus de 1 an à 5 ans	De plus de 5 ans	Total
Autres créances	29.156	6.373	5.553	41.082
Impôts	12.471	3.352	-	15.823
Créances courantes de leasing	4.062	-	-	4.062
Produits acquis et charges à reporter	24.119	-	-	24.119
Total	69.808	9.725	5.553	85.086
En milliers €	2024			
	A 1 an	De plus de 1 an à 5 ans	De plus de 5 ans	Total
Autres créances	24.640	10.154	6.028	40.821
Impôts	18.452	3.388	-	21.840
Créances courantes de leasing	3.891	-	-	3.891
Produits acquis et charges à reporter	22.020	-	-	22.020
Total	69.002	13.541	6.028	88.572

3.9. Locations et leasing

3.9.1. Location Financement

Le Groupe P&V a surtout des terrains et des bâtiments qui ont aussi bien été donnés sous contrats de location-financement que sous contrat de location-opérationnelle.

En milliers €	2025	2024
Créances courantes	4.062	3.891
Créances non courantes	25.198	50.856
Total	29.260	54.748
Variation nette des contrats de location financement	(25.488)	(15.704)

En milliers €	2025			
	Investissement brut	Valeur actualisée des paiements		Valeur résiduelle non garantie
		En capital	En intérêts	
A 1 an	4.062	3.989	1.392	-
De plus de 1 an à 5 ans	18.223	17.650	3.548	-
De plus de 5 ans	6.975	4.507	137	-
Total	29.260	26.146	5.076	-

En milliers €	2024			
	Investissement brut	Valeur actualisée des paiements		Valeur résiduelle non garantie
		En capital	En intérêts	
A 1 an	3.891	3.816	1.560	-
De plus de 1 an à 5 ans	17.401	16.816	4.357	-
De plus de 5 ans	33.455	23.280	680	7.477
Total	54.748	43.912	6.597	7.477

En 2025, nous n'avons pas eu de nouveau contrat d'emphytéose.

Les baux en cours sur le patrimoine immobilier arriveront à échéance entre 2025 et 2044.

Les principaux baux en termes de leasing immobilier sont des baux d'usufruit et sont conclus avec la Commission Européenne pour des durées de contrats de plus de 5 ans. Les loyers font l'objet d'une indexation.

Hormis les leasings repris ci-avant, les conventions de leasing du Groupe P&V sont peu significatives.

3.9.2. Location opérationnelle

3.9.2.1. Le Groupe P&V en tant que bailleur

En milliers €	2025	2024
Futures créances locatives minimales en vertu de contrats de location		
A 1 an	6.134	5.383
De plus de 1 an à 5 ans	7.394	16.901
De plus de 5 ans	493	6.927
Total	14.021	29.211

Les locations opérationnelles représentent l'ensemble des loyers que le Groupe P&V doit recevoir sur ses immeubles de placement. Les échéances se répartissent selon la date de maturité des baux, sans tenir compte de la possibilité de reconduction tacite de ceux-ci.

3.9.2.2. Le Groupe P&V en tant que preneur

Le Groupe P&V a des contrats immobiliers de location ainsi que des contrats de locations de véhicules roulants. Seuls les contrats dont la valeur de l'actif est supérieure à 1,000 € sont pris en compte.

Le tableau ci-après présente la valeur comptable des actifs au titre de droits d'utilisation à la date de clôture, par catégorie de biens sous-jacent.

En milliers €	2025			
	Machines et outillages	Véhicules roulants	Immeubles	Autres équipements
Solde d'ouverture		9.064	38	299
Acquisitions		3.474	232	284
Amortissements		(3.770)	(76)	(310)
Sorties		(218)	-	-
Solde de clôture		8.550	194	273
En milliers €	2024			
	Machines et outillages	Véhicules roulants	Immeubles	Autres équipements
Solde d'ouverture		6.931	105	184
Acquisitions		5.419	6	363
Amortissements		(3.268)	(73)	(247)
Solde de clôture		(18)	-	-
Solde de clôture		9.064	38	299

Dettes de leasing reconnues au passif et mouvements de l'exercice :

En milliers €	2025	2024
Solde d'ouverture	9.670	7.417
Additions	3.991	5.788
Paievements	(4.078)	(3.518)
Sortie	(239)	(18)
Solde de clôture	9.343	9.670
Courant	3.979	3.473
Non-Courant	5.364	6.197

Montants relatifs aux leasings reconnus en résultat au cours de l'exercice :

En milliers €	2025	2024
Dotations aux amortissements sur les actifs comptabilisés au titre de droit d'utilisation	4.139	3.588
Charges d'intérêts sur les passifs locatifs	260	229
Total	4.399	3.817

Échéances contractuelles des obligations locatives :

En milliers €	2025	2024
Futures paiements minimaux en vertu de contrats de location		
A 1 an	4.156	3.666
De plus de 1 an à 5 ans	5.481	6.364
Total	9.637	10.030

3.10. Trésorerie et équivalents de trésorerie

Les positions du Groupe P&V en matière de trésorerie se présentent comme suit :

En milliers €	2025	2024	2023
Trésorerie du groupe	109.349	134.577	179.604
Comptes à court terme	115.707	72.811	63.710
Total trésorerie	225.055	207.388	243.313
Variation nette de trésorerie et équivalents de trésorerie	17.667	(35.925)	

Les équivalents de trésorerie sont essentiellement constitués des éléments monétaires euros ou de placements équivalents qui répondent aux critères définis par IAS 7.

Dans la rubrique « Trésorerie du Groupe » se trouve principalement de la trésorerie bancaire et équivalents de trésorerie, et de comptes à terme de – 3 mois détenus par différentes entités du Groupe P&V.

La trésorerie et les équivalents de trésorerie sont entièrement à la disposition du Groupe P&V.

L'augmentation des liquidités s'explique de la manière suivante :

- Augmentation des comptes à court terme pour EUR 42,9 millions.
- Diminution de la trésorerie pour EUR -25,2 millions ;

3.11. Capitaux propres

En milliers €	2024			2025
		Reclassification	Variation	
Capital émis et réserves liées au capital	651.646	-	1.226	652.872
Autres réserves et intérêts minoritaires	1.069.282	-	326.571	1.395.853
Total capitaux propres	1.720.928	-	327.797	2.048.724

La structure du capital de P&V Assurances se compose de 3 types de parts. Les parts A qui sont au nombre de 204.392 pour une valeur nominale de EUR 2,5, les parts B au nombre de 600 pour une valeur nominale de EUR 100.000 et des parts C au nombre de 417 pour une valeur nominale de EUR 1.000.

Les coopérateurs jouissent d'un droit de vote proportionnelle aux nombres de parts.

En tant que société coopérative, la rémunération des coopérateurs est limitée à 6 % du capital investi. Par conséquent, il n'est pas pertinent de renseigner le résultat par action.

Au cours de l'exercice, le capital émis et les réserves liées au capital ont augmenté suite à l'augmentation de capital due à l'ouverture de celui-ci aux coopérateurs externes sous forme de parts B et C. Les autres réserves liées au capital incluent les réserves indisponibles, la réserve légale et la réserve immunisée de P&V Assurances.

L'augmentation des autres réserves et intérêts minoritaires s'explique par la variation du résultat et des autres éléments du résultat global (voir note 1 – Etat consolidé des variations des capitaux propres).

3.12. Dettes relatives aux contrats d'investissement

Les contrats d'investissement avec et sans participation bénéficiaire contiennent majoritairement les contrats de Branche 23 qui ne sont pas repris en Branche 44, de Branche 26 et le fonds de financement. L'explication concernant les contrats Branche 23 qui sont traités comme des contrats d'investissement et ceux qui sont traités comme des contrats d'assurance est faite dans la section 3.5.

Les contrats d'investissement avec participation aux bénéfices contiennent essentiellement le fonds de financement liés aux contrats d'assurance groupe. Malgré le fait qu'une forme de PB peut être applicable sur ces contrats, Groupe P&V a jugé qu'ils ne sont pas reconnus comme des contrats d'investissement avec des fonds discrétionnaires comme définis par le standard IFRS 17.

Les contrats d'investissement relèvent de la norme IFRS 9, même si leur forme juridique est celle d'une police d'assurance. La comptabilisation en « deposit accounting » (« comptabilité de dépôt ») est appliquée pour ces contrats.

La comptabilité de dépôt s'entend comme la comptabilisation du résultat relatif aux contrats d'investissement directement dans le résultat financier afin de neutraliser le résultat généré par les actifs sous-jacents. Seuls les frais perçus pour la gestion resteront en résultats.

Les montants nettés au niveau du résultat financier, suite à la comptabilité de dépôt, s'élève à EUR 15,4 millions en 2025.

Notons toutefois que le résultat financier de la Branche 23 qui est reconnu comme de la Branche 44 et donc traité sous la norme IFRS 17, n'est pas soumis à la comptabilité de dépôt et par conséquent l'impact des actifs sous-jacent à ces contrats reste dans le résultat financier.

En milliers €	2025	2024
Contrats d'investissement avec PB	342.818	330.114
Contrats d'investissement sans PB	383.299	381.769
Total contrats d'investissement	726.117	711.883

Les contrats d'investissement avec participation bénéficiaire (PB) augmentent de EUR 14,2 millions en 2025. Cette hausse est essentiellement expliquée par des nouveaux contrats en Branche 23 ainsi que l'augmentation du fond de financement. Les contrats d'investissement sans participation bénéficiaire (PB) restent relativement stables en 2025 malgré les nouveaux contrats en Branche 23, ceci s'explique par la baisse liée à la mise en run-off des contrats de la société Private Insurer.

3.12.1. Contrats d'investissement avec PB

En milliers €	2025	2024
Solde à l'ouverture	330.114	337.305
Primes	8.499	20.424
Passifs payés	(5.732)	(8.013)
Majorations déduites	(111)	(103)
Attribution d'intérêts garantis en branche 21, de participations bénéficiaires en branche 21 et de rendements financiers en branche 23	4.643	3.468
Acquisitions/cessions de portefeuilles	5.405	(22.968)
Solde à la clôture	342.818	330.114

L'augmentation est essentiellement expliquée par les primes reçues dans le fonds de financement.

3.12.2. Contrats d'investissement sans PB

En milliers €	2025	2024
Solde à l'ouverture	381.769	466.647
Dépôts reçus	84.087	55.484
Retraits	(90.681)	(163.477)
Majorations déduites	(1.479)	(837)
Attribution de rendements financiers en branche 23	12.903	11.411
Acquisitions/cessions de portefeuilles	(3.300)	12.540
Autres variations des provisions	-	2
Solde à la clôture	383.299	381.769

Les contrats d'investissement sans PB sont principalement influencés par la diminution du portefeuille Branche 23 de Private Insurer suite à la mise en run-off de cette société. Cette diminution a été fortement atténuée par les dépôts reçus.

3.13. Dettes relatives aux contrats d'assurance

3.13.1. Principes comptables relatifs aux contrats d'assurance

3.13.1.1. Champ d'application et niveau d'intégration

Les contrats d'assurance du Groupe P&V entrant dans le champ d'application de la norme IFRS17 sont les suivants :

➤ Vie (Individuelle et Groupe)

- Couverture décès pure ;
- Contrats avec garantie prédéterminée sur les primes futures ;
- Contrats sans garantie prédéterminée sur les primes futures ;
- Assurance revenus garantis ;
- Assurance groupe Branche 21 (couverture vie et décès) sans garantie prédéterminée sur les primes futures) ;
- Assurance groupe Branche 21 (couverture vie et décès) avec une garantie prédéterminée sur les primes futures ;
- Assurance exonération de prime et assurance invalidité.

➤ Non-vie

- Assurance protection des revenus ;
- Assurance invalidité ;
- Assurance automobile ;
- Assurance maritime, aérienne et transport ;
- Assurance incendie et autres dommages matériels ;
- Assurance responsabilité civile générale ;
- Assurance protection juridique ;
- Assistance.

Les portefeuilles ci-dessus sont définis par le Groupe P&V comme des contrats à risques comparables gérés en commun. Un regroupement moins granulaire pourrait aussi être appliqué car le management gère globalement le portefeuille à un niveau plus élevé et la notion de risque peut aussi être vue au niveau vie et non-vie par exemple. Par ailleurs, les contrats appartenant à ces portefeuilles comportent un risque d'assurance significatif, ce qui les font tomber dans le champ d'application de la norme IFRS 17. A cet effet, le Groupe P&V se base sur la valeur actuelle de la meilleure estimation des sommes à payer des événements assurés. Outre les portefeuilles ci-dessus, les contrats de réassurance détenus par le Groupe P&V entrent également dans le champ d'application d'IFRS 17.

Pour valoriser ces contrats, le Groupe P&V travaille avec des cohortes annuelles, regroupant les contrats émis au cours de la même année civile (du 1er janvier au 31 décembre).

En outre, une distinction est également faite entre les contrats en fonction de leur rentabilité attendue, le Groupe P&V regroupant séparément les contrats qui devraient être rentables et ceux qui devraient être déficitaires. Le Groupe P&V estime que tous les contrats rentables comportent également le risque de devenir ultérieurement déficitaires. L'analyse de rentabilité sur la base de laquelle cette division est faite est réalisée par le Groupe P&V au niveau des contrats individuels, sur la base d'une analyse quantitative qui utilise la meilleure estimation des cash flows futurs attendus.

3.13.1.2. Evaluation

Le Groupe P&V comptabilise un groupe de contrats d'assurance à partir du moment où la prime est émise, ce qui correspond dans la plupart des cas à la date à partir de laquelle la couverture d'assurance s'applique.

La manière dont les groupes de contrats sont valorisés dépend de leurs caractéristiques.

Le Groupe P&V applique le modèle d'évaluation général et le modèle simplifié du Premium Allocation Approach (PAA).

➤ General Measurement Model (GMM) ou Building Block Approach (BBA)

Le modèle de valorisation général ou General Measurement model (GMM), également appelé Building Block Approach (BBA), est appliqué par le Groupe P&V à tous les contrats vie, à l'exception du portefeuille avec exonération de prime et assurance invalidité, pour lesquels le modèle de valorisation PAA est utilisé.

Best estimate cash flows

Les flux de trésorerie futurs attendus utilisés par le Groupe P&V sont déterminés sur la base d'une meilleure estimation, dans laquelle seuls les coûts directement imputables aux contrats d'assurance sont facturés. Ces coûts directement imputables sont déterminés sur la base d'un modèle de répartition qui tient compte de l'origine des coûts et du fait qu'ils soient ou non encourus dans le cadre de la fourniture d'une couverture d'assurance sur le portefeuille actuel de contrats d'assurance.

De plus, les flux de trésorerie de meilleure estimation sont déterminés sur la base des limites contractuelles applicables selon IFRS 17. Pour évaluer les options dans les flux de trésorerie Best Estimate, des calculs stochastiques sont effectués dans 5.000 scénarios stochastiques cohérents avec le marché avec différentes hypothèses d'intérêt et d'inflation générées par un générateur de scénarios stochastiques.

Les hypothèses sous-tendant les projections de flux de trésorerie en matière de mortalité, de rachat, d'exonération de prime, d'invalidité, etc. sont les mêmes que les hypothèses de meilleure estimation calibrées dans le cadre Solvabilité II.

Actualisation

Le Groupe P&V applique la méthodologie bottom-up pour déterminer la courbe d'actualisation, la courbe d'actualisation étant déterminée sur la base d'une courbe sans risque, à laquelle est ajoutée une prime d'illiquidité.

La courbe sans risque est déterminée par le Groupe P&V à partir des taux swaps, avec un ajustement des durées après le dernier point liquide, qui est fixé à 30 ans. Pour les durées postérieures au dernier point liquide, une extrapolation est appliquée sur la base de la méthodologie Smith-Wilson, selon laquelle le taux à terme ultime est déterminé selon une méthodologie similaire à celle appliquée par l'EIOPA pour déterminer l'UFR sous Solvabilité II, à l'exception de la variation annuelle maximale de l'UFR de 15 points de base utilisée par l'EIOPA.

La prime d'illiquidité ajoutée à la courbe d'escompte est dérivée des spreads sur les actifs détenus, ajustés en éliminant les contributions non pertinentes à ces spreads, telles que les composantes liées au risque de crédit (dont le risque de défaut). La prime d'illiquidité obtenue est convertie en un facteur reflétant l'illiquidité des passifs à l'aide d'un facteur de transformation. Une prime d'illiquidité distincte est déterminée pour les assurances Vie Individuelle, Vie Groupe et Non-vie.

Risk adjustment (RA)

Le Groupe P&V détermine le Risk Adjustment sur la base d'une méthodologie de value-at-risk, selon laquelle la distribution de probabilité des fulfillment cash flows est déterminée sur la base de scénarios non financiers similaires à ceux requis pour le calcul de la Risk Margin dans le cadre du reporting Solvency II et ceci à chaque période de reporting. Le Risk Adjustment est déterminé comme le capital nécessaire à maintenir en plus des fulfillment cash flows pour couvrir les coûts dans le scénario lié à un niveau de confiance prédéterminé. Le niveau de fiabilité appliqué concerne l'ensemble de l'activité et est fixé par le Groupe P&V à 65% sur un horizon ultime de risques non financiers.

A noter que le Risk Adjustment pour la réassurance représente le montant du risque transféré par le titulaire du groupe de contrats de réassurance à l'émetteur de ces contrats. Le Groupe P&V détermine ce montant en considérant le niveau du RA brut de réassurance relatif aux Best Estimate cash outflows bruts de réassurance et applique ce même ratio sur le Best Estimate cash inflows de réassurance.

CSM

Dans le cas où au moment de la comptabilisation initiale d'un groupe de contrats, il existe un cash inflow net basé sur le BEL et le RA, alors le groupe de contrats est considéré comme étant attendu rentable. Dans ce cas, la CSM est égale à la somme du BEL et du RA au moment de la reconnaissance initiale, mais avec un signe opposé. En conséquence, au moment de la comptabilisation initiale, le LRC restant d'un groupe rentable est égal à zéro.

En cas de sortie nette basée sur le BEL et le RA lors de la comptabilisation initiale d'un groupe de contrats, le groupe de contrats est considéré comme onéreux. Dans ce cas, aucune CSM ne sera déterminée, mais la perte attendue sera comptabilisée comme élément de perte (Loss Component) dans le compte de résultat.

La CSM est comptabilisée en résultat pendant la durée du groupe de contrats au travers d'un amortissement sur la base des unités de couverture. Les unités de couverture utilisées sont déterminées par le Groupe P&V par portefeuille et sont définies en fonction du type de couverture offerte dans chaque portefeuille. Les réserves mathématiques sont utilisées pour les couvertures de type vie. En revanche, pour l'assurance décès et maladie pure, le capital-risque est utilisé comme unité de couverture plus appropriée.

À chaque période de reporting le solde de la CSM est réparti au prorata à chaque unité de couverture expirée au cours de l'année et au cours des années futures. La CSM affectée aux unités de couverture applicables au cours de la période de reporting est donc incluse dans le compte de résultat de cette période. Les unités de couverture prennent en compte la valeur temps de l'argent par actualisation et sont recalibrées à chaque date de reporting.

➤ Premium allocation approach (PAA)

Le Groupe P&V applique le PAA aux groupes de contrats Non-vie, ainsi qu'aux contrats de réassurance et d'assurance d'exonération de prime et d'invalidité en Vie Groupe. Ceci est possible en fonction de la période de couverture qui, pour ces produits, est inférieure à un an. Ces groupes de contrats répondent donc aux conditions d'application du PAA telles que décrites dans la norme IFRS 17.

La simplification du PAA par rapport au modèle général d'évaluation se concentre sur le passif pour la couverture restante (LRC), selon lequel le PAA détermine que le LRC est comptabilisé comme la partie de la prime qui n'a pas encore été comptabilisée comme chiffre d'affaires dans le compte de résultat.

Si des faits ou des circonstances indiquent qu'un groupe de contrats est onéreux, le Groupe P&V déterminera un élément de perte et le comptabilisera dans le compte de résultat.

Pour réaliser cette analyse, le Groupe P&V se base sur la meilleure estimation des flux de trésorerie projetée sur une période de 40 ans. Si la valeur actuelle de ces flux de trésorerie, majorée de la compensation pour le Risk Adjustment, est supérieure au LRC en vertu du PAA, la différence entre les deux valeurs est comptabilisée comme élément de perte. Cet exercice se fait par portefeuille.

La réserve pour sinistres ou responsabilité pour sinistres encourus (LIC) en vertu du PAA est déterminée de la même manière que le LIC calculée à l'aide du BBA.

3.13.1.3. Choix et estimations comptables importants

Le Groupe P&V utilise un certain nombre de choix et d'estimations comptables dans l'évaluation et la comptabilisation des passifs d'assurance. Les plus importants d'entre eux sont répertoriés dans cette section.

Outre les portefeuilles évalués selon le BBA et le PAA, il existe également des portefeuilles non modélisés qui sont normalement traités selon le modèle général d'évaluation. Cependant, le Groupe P&V ne peut pas utiliser cette approche pour ces portefeuilles en raison du manque de flux de trésorerie modélisés. Par conséquent, ces portefeuilles sont traités selon l'approche dite « UBBA ». Dans le cadre de l'approche UBBA, une évaluation différente des provisions est utilisée – généralement les réserves en local GAAP –, cette évaluation peut servir d'indicateur de la valeur des provisions en IFRS. Avec cette approche UBBA, tous les mouvements des réserves sont enregistrés et les flux de trésorerie réels sont directement portés au compte de résultat.

Le Groupe P&V applique l'option OCI, ce qui implique que les produits et charges financières sont répartis entre une partie comptabilisée en résultat financier via une allocation systématique, et le solde comptabilisé dans les “Autres éléments du résultat global” (OCI), afin de réduire la volatilité et d'être cohérent avec le traitement appliqué à nos actifs.

Le Groupe P&V fait une distinction entre les groupes de contrats d'assurance pour lesquels les montants estimés à payer aux assurés sont fortement influencés par les risques financiers et les groupes de contrats d'assurance pour lesquels ce n'est pas le cas. Pour les groupes de contrats d'assurance où les risques financiers sont considérés comme significatifs, tous les effets financiers sur les passifs d'assurance sont inclus dans les autres éléments du résultat global (OCI). Les portefeuilles fortement influencés par les risques financiers sont principalement les portefeuilles de la Branche 21.

Pour les groupes de contrats d'assurance pour lesquels ce n'est pas le cas, seul l'impact de l'évolution de la courbe d'actualisation est intégré dans l'OCI.

Grâce à une répartition systématique sur la durée des groupes de contrats d'assurance, l'OCI est inclus dans le résultat financier, la répartition étant déterminée de telle sorte que l'OCI soit intégralement inclus dans le compte de résultat et que le solde de l'OCI à la fin de la durée des contrats d'assurance groupe soit égal à zéro.

Le Groupe P&V n'a identifié aucun coût d'acquisition payé avant la date de comptabilisation initiale des contrats d'assurance concernés.

Par conséquent, le Groupe P&V ne déclare pas d'actifs pour ces coûts d'acquisition.

La libération du LRC au titre du PAA dans les revenus d'assurance s'effectue « pro rata temporis ». Le Groupe P&V considère que cela est approprié, car aucun modèle de risque n'a été identifié comme significativement différent.

L'éventuelle simplification consistant à ne pas prendre en compte la valeur temps de l'argent des flux de trésorerie futurs dans le LIC au titre du PAA n'est pas appliquée par le Groupe P&V, car le règlement de la réserve pour sinistres prend généralement plus d'un an. Le Groupe P&V applique ainsi une décote aux flux de trésorerie projetés dans le cadre du LIC au titre du PAA.

Le LRC au titre du PAA n'est pas ajusté par le Groupe P&V pour tenir compte de la valeur temps de l'argent et de l'effet du risque financier, en raison du court délai entre la réception de la prime et la fourniture de la couverture d'assurance.

Le Groupe P&V utilise l'option d'IFRS 17 en ce qui concerne la comptabilisation des coûts d'acquisition selon l'approche PAA en charges au moment du paiement et de baser le LRC sur la prime brute des coûts d'acquisition.

La rentabilité des contrats d'assurance est testée au niveau des contrats pour les contrats valorisés selon le BBA. Pour les contrats valorisés selon le PAA, cette analyse de rentabilité est réalisée au niveau du portefeuille. Cela se justifie dans la mesure où, au sein d'un seul portefeuille, les politiques et directives de tarification sont déterminées et appliquées de manière cohérente, ce qui implique que toute la production au sein d'un même portefeuille reflète une rentabilité attendue similaire.

Une courbe d'actualisation historique n'est pas disponible pour les années civiles antérieures à 2001. Pour ces années, le Groupe P&V fixe la courbe de blocage comme la courbe applicable à la date de transition à IFRS 17.

Le type d'unités de couverture est déterminé par portefeuille, en fonction du type de couverture offerte dans chaque portefeuille.

3.13.1.4. Jugement d'expert

Le jugement d'expert est appliqué lorsqu'il y a un manque de données quantitatives pour étayer une décision particulière. Ces jugements ne sont acceptés que si la matérialité de l'impact de la décision reste limitée. Le Groupe P&V applique un jugement d'expert sur les sujets suivants :

- L'utilisation des données local GAAP pour les portefeuilles non modélisés ;
- La prise en compte de contrats prorogés après la date d'expiration initialement prévue comme des contrats nouvellement signés ;

- La fixation de la courbe « locked-in » à compter du début de l'année de souscription d'un contrat pour les contrats d'assurance traités selon la méthode BBA ;
- L'attribution de certains contrats à des cohortes en l'absence de données, par exemple en cas de migrations ;
- La détermination de l'allocation des coûts et s'ils sont ou non directement attribuables dans le cas de certains coûts ponctuels tels que les coûts de projet ;
- L'affectation des sinistres de réassurance au portefeuille d'assurance Non-vie.

3.13.2. Notes relatives aux dettes des contrats d'assurance

Dans cette section, nous présentons plus en détail les dettes relatives aux contrats d'assurance qui sont valorisées conformément aux règles IFRS 17 depuis le 1^{er} janvier 2022. Le périmètre des passifs d'assurance qui relèvent de la norme IFRS 17 est décrit dans la section précédente.

Le tableau suivant présente les passifs d'assurance par approche utilisée :

En milliers €	2025	2024
Approche BBA	13.768.492	13.941.328
Approche PAA	1.772.798	1.779.873
Passifs d'assurance (brut de réassurance)	15.541.290	15.721.202

Les dettes relatives aux contrats d'assurance incluent également les éléments suivants (liste non exhaustive) :

- Avances sur polices
- Coassurance
- Certaines créances et dettes d'assurance, directement liées aux assurés.

Fin 2025 les créances et les dettes d'assurance représente EUR 43,0 millions de créances et EUR 155,5 millions de dettes qui sont traités sous IFRS 17 au niveau assurance. Les montants équivalents pour 2024 sont respectivement EUR 37,5 millions et EUR 154,8 millions.

La partie des dettes relatives aux portefeuilles d'assurance qui ne sont pas modélisées (approche UBBA, voir section 3.13.1.4) ne s'applique qu'à un faible pourcentage des dettes relatives aux contrats d'assurance. Fin 2025 il s'agit de EUR 286,5 millions ou 1,8% des provisions totales (fin 2024 c'était 1,8%).

3.13.2.1. Courbes d'actualisation

Pour mettre à jour les cash flows, des facteurs d'actualisation basés sur les courbes sont utilisés. Pour la méthode de calibration de ces courbes, voir la section 3.13.1.4. Les tableaux suivants présentent les taux spot pour les durées 1-5, 10, 20, 30 et 40 ans en 2025 et 2024.

Courbes d'actualisation 31/12/2025	y1	y2	y3	y4	y5	y10	y20	y30	y40
Vie Individuelle	2,32%	2,41%	2,53%	2,64%	2,73%	3,11%	3,47%	3,45%	3,40%
Vie Groupe	2,34%	2,43%	2,54%	2,65%	2,74%	3,13%	3,48%	3,46%	3,42%
Non-Vie & santé	2,36%	2,45%	2,56%	2,67%	2,76%	3,15%	3,50%	3,48%	3,43%
Courbes d'actualisation 31/12/2024	y1	y2	y3	y4	y5	y10	y20	y30	y40
Vie Individuelle	2,67%	2,54%	2,53%	2,56%	2,58%	2,71%	2,69%	2,43%	2,45%
Vie Groupe	2,70%	2,56%	2,55%	2,58%	2,61%	2,74%	2,72%	2,45%	2,48%
Non-Vie & santé	2,63%	2,49%	2,48%	2,51%	2,54%	2,66%	2,65%	2,38%	2,42%

Des courbes distinctes sont utilisées pour les différents portefeuilles. Une courbe différente est calibrée pour la Vie Individuelle et la Vie Groupe. Pour la courbe du segment Non-vie, les actifs de couverture du segment Non-vie sont combinés avec les actifs d'assurance maladie sous-jacents. La courbe s'applique donc à toutes les couvertures santé, à l'exception de l'assurance invalidité du portefeuille Vie Individuelle qui est actualisée selon la courbe Vie Individuelle.

La base des courbes (risk-free-rate) utilisée est la même pour tous les segments. L'élément différenciant des courbes sera la prime d'illiquidité qui sera appliquée.

Analyse de la sensibilité des passifs

La valeur des passifs d'assurance dépend de la courbe d'actualisation. La sensibilité est particulièrement forte en Vie avec une durée des flux de trésorerie plus longue et une dépendance plus forte à l'effet du temps. Le changement de courbe a principalement un impact sur le Best Estimate, qui va influencer les capitaux propres.

En raison du choix de l'option d'application de l'OCI, l'impact sur le compte de résultat sera limité. Le Groupe P&V détermine les sensibilités des chocs à 50 pb d'une part et 100 pb sur le taux d'intérêt sans risque d'autre part. Ce qui se présente comme suit³:

En milliers €	Impact capitaux propres
Taux +100 bp	1.225.258
Taux + 50 bp	639.563
Taux -100 bp	(1.476.889)
Taux -50 bp	(699.932)

Les calculs de sensibilité sur le portefeuille obligataire à l'actif sont présentés au paragraphe 3.4.4.4. En combinant cela avec les résultats sur le passif du tableau ci-dessus, nous constatons une augmentation des fonds propres lors d'un choc à la hausse du taux sans risque de 100 bp. Sur base des scénarios de choc pris en compte par le Groupe P&V pour le calcul du risk adjustment, étant donné les scénarios

³ Le calcul de ce résultat repose sur un recalcul stochastique du BE en Vie (Individuelle et Groupe), sans prendre en compte l'impact sur le RA. Les courbes utilisées pour les calculs sont basées sur des courbes de taux d'intérêt sans risque choquées.

utilisés dans le modèle standard de Solvabilité II pour le calcul des montants du SCR, nous constatons qu'en Vie la plus grande sensibilité est liée aux coûts (+ 1% en BEL sur base d'une augmentation des frais de 10% et une augmentation de l'inflation de 1%), rachat (+1% en BEL sur base d'une augmentation des taux de rachat de 50%) et invalidité (+1% en BEL sur base d'une combinaison de scénarios avec entre autre une augmentation permanente de 25% des taux de mortalité). La sensibilité à la mortalité et à la longévité a un impact moindre, d'environ 0,2 % d'augmentation du BEL.

3.13.2.2. Approche BBA

Le tableau suivant analyse les mouvements des dettes relatives aux contrats d'assurance valorisés selon l'approche BBA au cours de la période de reporting.

Réconciliation LRC et LIC

2025	LRC		LIC	Total
	Hors élément de perte	Elément de perte		
En milliers €				
Solde net d'ouverture	13.423.800	151.606	365.923	13.941.328
<i>Produits des activités d'assurance</i>	<i>(583.726)</i>	-	-	<i>(583.726)</i>
Contrats évalués selon l'approche de juste valeur	(325.013)	-	-	(325.013)
Autres contrats	(258.714)	-	-	(258.714)
<i>Charges des activités d'assurance</i>	<i>5.873</i>	<i>37.319</i>	<i>510.053</i>	<i>553.245</i>
Sinistres survenus et autres charges des activités d'assurance	-	(10.782)	506.348	495.566
Amortissement des flux de trésorerie liés aux frais d'acquisition	5.873	-	-	5.873
Pertes et reprise de pertes des contrats déficitaires	-	48.101	-	48.101
Variations liées au passif au titre des sinistres survenus	-	-	3.706	3.706
<i>Composant investissement</i>	<i>(932.128)</i>	-	<i>932.128</i>	-
Résultat des activités d'assurance	(1.509.982)	37.319	1.442.182	(30.481)
<i>Produits ou charges financiers reconnus en résultat</i>	<i>363.665</i>	<i>2.098</i>	<i>3.872</i>	<i>369.635</i>
Variation totale en compte de résultat	(1.146.317)	39.417	1.446.054	339.154
<i>Produits ou charges financiers reconnus en OCI</i>	<i>(808.901)</i>	-	<i>(6.419)</i>	<i>(815.320)</i>
Variation totale en compte de résultat et en OCI	(1.955.218)	39.417	1.439.635	(476.166)
<i>Flux de trésorerie</i>				
Primes reçues	1.779.306	-	-	1.779.306
Sinistres et autres charges des activités d'assurance payés	-	-	(1.432.820)	(1.432.820)
Flux de trésorerie liés aux frais d'acquisition payés	(43.156)	-	-	(43.156)
Total des flux de trésorerie	1.736.150	-	(1.432.820)	303.330
Solde net de clôture	13.204.731	191.023	372.738	13.768.492

Dans cette section nous présentons les mouvements du Liability for Remaining Coverage (LRC) et du Liability for Incurred Claims (LIC) pendant la période de reporting, expliqués par des variations dans le compte de résultat et dans l'OCI.

Nous observons une augmentation de la valeur comptable des passifs pour le LIC et une diminution de la valeur comptable des passifs pour le LRC. La libération du passif dans la période de reporting est proche du montant des sinistres et autres dépenses payées pendant cette période, ce qui indique que les sinistres sont provisionnés de manière appropriée.

Du côté du LRC, nous observons une diminution. Le niveau des primes encaissées sur la période (nettes des frais d'acquisition) est relativement proche de la libération du LRC rapporté comme résultat

d'assurance pendant la période, mais nous constatons que la diminution du LRC résulte en grande partie d'effets financiers à cause de l'augmentation des courbes, dont l'effet est inclus principalement dans l'OCI.

Le niveau des contrats onéreux augmente principalement en raison des éléments de perte reconnus sur les nouveaux contrats de la période, ainsi que des pertes supplémentaires sur les contrats existants, principalement à cause des changements d'hypothèses. Pour plus de détails, nous faisons référence vers la section suivante 'Impacts des contrats souscrits en cours d'année'.

Pour d'avantage d'information sur le résultat d'assurance et le résultat financier (divisé entre une partie compte de résultat et une partie OCI), qui sont montrés dans ce tableau, nous renvoyons aux sections 4.1 et 4.5.

A titre de comparaison, le tableau suivant présente les chiffres pour la période se terminant le 31/12/2024.

2024	LRC		LIC	Total
En milliers €	Hors élément de perte	Élément de perte		
Solde net d'ouverture	13.174.138	114.971	360.259	13.649.369
<i>Produits des activités d'assurance</i>	<i>(566.877)</i>	-	-	<i>(566.877)</i>
Contrats évalués selon l'approche de juste valeur	(344.249)	-	-	(344.249)
Autres contrats	(222.628)	-	-	(222.628)
<i>Charges des activités d'assurance</i>	<i>4.888</i>	<i>35.042</i>	<i>508.659</i>	<i>548.589</i>
Sinistres survenus et autres charges des activités d'assurance	-	(7.695)	508.818	501.123
Amortissement des flux de trésorerie liés aux frais d'acquisition	4.888	-	-	4.888
Pertes et reprise de pertes des contrats déficitaires	-	42.736	-	42.736
Variations liées au passif au titre des sinistres survenus	-	-	(159)	(159)
<i>Composant investissement</i>	<i>(983.091)</i>	-	<i>983.091</i>	-
Résultat des activités d'assurance	(1.545.080)	35.042	1.491.750	(18.288)
<i>Produits ou charges financiers reconnus en résultat</i>	<i>389.608</i>	<i>1.593</i>	<i>3.727</i>	<i>394.927</i>
Variation totale en compte de résultat	(1.155.472)	36.635	1.495.476	376.639
<i>Produits ou charges financiers reconnus en OCI</i>	<i>(67.674)</i>	-	<i>397</i>	<i>(67.278)</i>
Variation totale en compte de résultat et en OCI	(1.223.147)	36.635	1.495.873	309.361
<i>Flux de trésorerie</i>				
Primes reçues	1.512.415	-	-	1.512.415
Sinistres et autres charges des activités d'assurance payés	-	-	(1.490.298)	(1.490.298)
Flux de trésorerie liés aux frais d'acquisition payés	(39.518)	-	-	(39.518)
Total des flux de trésorerie	1.472.897	-	(1.490.298)	(17.401)
Solde net de clôture	13.423.889	151.606	365.834	13.941.328

Réconciliation des dettes relatives aux contrats d'assurance

Dans cette section, le tableau présente les mouvements dans les différentes composantes du LRC et LIC pendant la période de reporting pour les contrats d'assurance valorisés selon l'approche BBA IFRS 17.

Ce tableau explique d'une autre façon l'évolution des dettes liées aux contrats d'assurance par rapport aux tableaux repris ci-dessus « réconciliation LRC et LIC ». En effet, les provisions sont séparées entre Best Estimate, Risk Adjustment et CSM. La CSM est subdivisée entre trois catégories basées sur l'approche de transition. La première catégorie comprend les contrats évalués selon l'approche

retrospective modifiée (modified retrospective approach) qui est nulle, étant donné que pour les contrats d'assurance traités sous l'approche BBA le Groupe P&V n'a pas appliqué cette approche de transition. Les montants et évolutions de la CSM sont divisés sur les deux autres catégories entre les contrats évalués selon l'approche de juste valeur (fair value approach) et autres, qui contiennent les contrats évalués selon l'approche retrospective (full retrospective approach). La présentation de la variation des provisions se fait quant à elle sur base du type de flux : les variations liées aux services futurs, services rendus au cours de la période ou services passés. La somme de ces catégories donne le résultat d'assurance. Le résultat financier est présenté séparément entre la partie reprise en compte de résultat et la partie reprise en OCI.

2025	Estimations de la PVFCF	Risk Adjustment	Contractual Service Margin			Total
			Contrats évalués selon l'approche rétrospective modifiée	Contrats évalués selon l'approche de juste valeur	Autres contrats	
<i>En milliers €</i>						
Solde net d'ouverture	13.110.653	137.915	-	409.912	282.849	13.941.328
<i>Variations liées aux services futurs</i>	<i>31.006</i>	<i>13.374</i>	-	<i>(27.643)</i>	<i>31.364</i>	<i>48.101</i>
Contrats initialement comptabilisés au cours de la période	(75.139)	13.495	-	-	95.833	34.189
Changement dans les estimations entraînant un ajustement de la CSM	92.505	(393)	-	(27.643)	(64.470)	()
Changements dans les estimations entraînant des pertes et reprises de pertes sur contrats déficitaires	13.640	272	-	-	-	13.912
<i>Variations liées aux services rendus au cours de la période</i>	<i>(14.561)</i>	<i>(11.031)</i>	-	<i>(29.172)</i>	<i>(15.903)</i>	<i>(70.668)</i>
CSM comptabilisée en résultat au titre des services rendus	-	-	-	(29.172)	(15.903)	(45.075)
Relâchement du Risk adjustment	-	(11.031)	-	-	-	(11.031)
Ajustements liés à l'expérience	(14.561)	-	-	-	-	(14.561)
<i>Variations liées aux services passés</i>	<i>(5.471)</i>	<i>(2.444)</i>	-	-	-	<i>(7.915)</i>
Ajustements des passifs au titre des sinistres survenus	(5.471)	(2.444)	-	-	-	(7.915)
Résultat des activités d'assurance	10.974	(101)	-	(56.815)	15.461	(30.481)
<i>Produits ou charges financiers reconnus en compte de résultat</i>	<i>347.431</i>	<i>4.041</i>	-	<i>10.930</i>	<i>7.234</i>	<i>369.635</i>
Variation totale en compte de résultat	358.404	3.940	-	(45.884)	22.694	339.154
<i>Produits ou charges financiers reconnus en OCI</i>	<i>(807.473)</i>	<i>(7.847)</i>	-	-	-	<i>(815.320)</i>
Variation totale en compte de résultat et en OCI	(449.069)	(3.907)	-	(45.884)	22.694	(476.166)
Flux de trésorerie	303.330	-	-	-	-	303.330
Solde net de clôture	12.964.914	134.008	-	364.027	305.543	13.768.492

Comme dans la section précédente, nous observons une diminution des dettes des contrats d'assurance valorisés selon l'approche BBA IFRS 17. Le BE et RA ont diminué. La diminution du BE s'explique par les effets financiers de EUR -460,1 millions (splitté entre un résultat financier de EUR 347,4 millions et un OCI de EUR -807,5 millions). Les changements d'hypothèses causent une augmentation du BE, mais cette augmentation est compensée par le BE apporté par la nouvelle production et les écarts d'ajustement sur base de l'expérience sur l'année 2025.

Au niveau de la CSM, une distinction est faite entre le montant pour les cohortes pour lesquelles la CSM de transition était déterminée selon l'approche « Fair Value » et les autres. Pour ces dernières qui ne sont pas en « Fair Value », il s'agit des contrats qui suivent l'approche « Full Retrospective » au 1^{er} janvier 2022 ou des cohortes ajoutées après le 1^{er} janvier 2022. La contribution des affaires nouvelles est plus élevée que l'amortissement de la CSM pour les services donnés pendant la période, mais il y a aussi une diminution de la CSM en raison de l'ajustement des hypothèses futures, entre autres les hypothèses de frais. Il en résulte une légère diminution nette de la CSM. Pour plus d'information sur la CSM de la nouvelle période, nous faisons référence à la section « Impacts des contrats souscrits en cours d'année » reprise ci-dessous.

L'augmentation des provisions de EUR 48,1 millions sur les services futurs s'explique principalement par les nouveaux contrats (EUR 34,2 millions), mais également par les ajustements d'hypothèses futures. Il faut noter que les variations liées aux changements d'hypothèses ou autres effets qui changent les estimations du BE au niveau des contrats profitables n'ont pas eu d'impact sur les provisions étant donné que les impacts sur le BE sont compensés par les impacts sur la CSM (ce qui explique le 0 au niveau total de la ligne « changements dans les estimations entraînant un ajustement de la CSM » dans les tableaux ci-dessus).

Cette augmentation est compensée par une diminution des provisions de EUR 70,1 millions sur les services rendus au cours de la période. Ce montant se compose de l'amortissement de la CSM pour EUR 45,1 millions ainsi que du relâchement du Risk Adjustment pour EUR 11,0 millions. Ceci constitue les composantes des revenus d'assurance (voir section 4.1.1 pour plus de détails). La troisième composante est l'ajustement lié à l'expérience de EUR 14,6 millions. En outre, il y a la diminution des réserves de EUR 7,9 millions sur les services passés.

A titre de comparaison, le tableau suivant présente les chiffres pour la période se terminant le 31/12/2024.

2024	Estimations de la PVFCF	Risk Adjustment	Contractual Service Margin			Total
			Contrats évalués selon l'approche rétrospective modifiée	Contrats évalués selon l'approche de juste valeur	Autres contrats	
<i>En milliers €</i>						
Solde net d'ouverture	12.817.080	149.787	-	460.047	222.455	13.649.369
<i>Variations liées aux services futurs</i>	<i>7.223</i>	<i>(2.081)</i>	-	<i>(29.989)</i>	<i>67.583</i>	<i>42.736</i>
Contrats initialement comptabilisés au cours de la période	(108.256)	13.169	-	-	119.075	23.988
Changement dans les estimations entraînant un ajustement de la CSM	95.112	(13.631)	-	(29.989)	(51.492)	()
Changements dans les estimations entraînant des pertes et reprises de pertes sur contrats déficitaires	20.367	(1.619)	-	-	-	18.749
<i>Variations liées aux services rendus au cours de la période</i>	<i>10.597</i>	<i>(11.825)</i>	-	<i>(33.676)</i>	<i>(15.040)</i>	<i>(49.944)</i>
CSM comptabilisée en résultat au titre des services rendus	-	-	-	(33.676)	(15.040)	(48.716)
Relâchement du Risk adjustment	-	(11.825)	-	-	-	(11.825)
Ajustements liés à l'expérience	10.597	-	-	-	-	10.597
<i>Variations liées aux services passés</i>	<i>(8.580)</i>	<i>(2.501)</i>	-	-	-	<i>(11.081)</i>
Ajustements des passifs au titre des sinistres survenus	(8.580)	(2.501)	-	-	-	(11.081)
Résultat des activités d'assurance	9.240	(16.406)	-	(63.665)	52.543	(18.288)
<i>Produits ou charges financiers reconnus en compte de résultat</i>	<i>369.110</i>	<i>4.436</i>	-	<i>13.530</i>	<i>7.851</i>	<i>394.927</i>
Variation totale en compte de résultat	378.350	(11.970)	-	(50.135)	60.394	376.639
<i>Produits ou charges financiers reconnus en OCI</i>	<i>(67.375)</i>	<i>98</i>	-	-	-	<i>(67.278)</i>
Variation totale en compte de résultat et en OCI	310.974	(11.872)	-	(50.135)	60.394	309.361
Flux de trésorerie	(17.401)	-	-	-	-	(17.401)
Solde net de clôture	13.110.653	137.915	-	409.912	282.849	13.941.328

Impacts des contrats souscrits en cours d'année

Les tableaux suivants présentent la contribution des affaires nouvelles souscrites dans les éléments de perte.

En milliers €	Contrats bénéficiaires	Contrats déficitaires	Total 2025
Estimations de la valeur actuelle des entrées de trésorerie	(1.245.135)	(629.913)	(1.875.048)
Estimations de la valeur actuelle des sorties de trésorerie	1.141.648	658.260	1.799.908
<i>Flux de trésorerie liés aux acquisitions d'assurance</i>	24.193	15.730	39.923
<i>Sinistres et autres frais de services d'assurance à payer</i>	1.117.456	642.530	1.759.986
Risk adjustment	7.653	5.841	13.495
CSM	95.833	-	95.833
Augmentation des passifs d'assurance lié aux nouveaux contrats de la période		34.189	34.189

Au moment de la souscription d'un contrat profitable, les dettes des contrats d'assurance n'augmentent pas étant donné la définition de la CSM. Cependant, une CSM de EUR 95,8 millions a été générée par la nouvelle production de 2025. Au début de 2025 cette nouvelle CSM est ajoutée à la CSM existante de EUR 693 millions. La proportion de la CSM liée à la nouvelle production est importante par rapport à la CSM de début de période, ce qui s'explique par l'approche utilisée lors de la transition. En effet, la CSM de transition est mesurée selon une approche « Fair value » pour la plupart des réserves (à l'exception de Vie Individuelle, à partir de l'année de souscription 2019). Le niveau de la CSM généré par cette méthodologie "Fair value" est spécifiquement plus bas que dans le cas d'une évaluation rétrospective.

Les éléments de perte ont quant à eux augmenté à la suite des nouvelles hypothèses.

A titre de comparaison, le tableau suivant présente les chiffres pour la période se terminant le 31/12/2024.

En milliers €	Contrats bénéficiaires	Contrats déficitaires	Total 2024
Estimations de la valeur actuelle des entrées de trésorerie	(1.312.516)	(306.042)	(1.618.558)
Estimations de la valeur actuelle des sorties de trésorerie	1.184.282	326.019	1.510.302
<i>Flux de trésorerie liés aux acquisitions d'assurance</i>	25.040	10.502	35.542
<i>Sinistres et autres frais de services d'assurance à payer</i>	1.159.242	315.517	1.474.759
Risk adjustment	9.159	4.010	13.169
CSM	119.075	-	119.075
Augmentation des passifs d'assurance lié aux nouveaux contrats de la période		23.988	23.988

Evolution attendue de la CSM

Le tableau ci-dessous montre les montants attendus des amortissements de la CSM pour les années futures. Ces attentes sont basées sur l'information disponible au 31 décembre 2025 et ne prennent pas en compte l'accumulation des intérêts.

En milliers €

2025	Inférieur à 1 an	1-2 ans	2-3 ans	3-4 ans	4-5 ans	5+ ans	Total
Run-off CSM	45.075	40.741	39.392	37.744	36.036	515.658	714.645

Le premier montant représente l'amortissement de la CSM de l'année qui est prise en compte dans le revenu d'assurance. Les montants repris à partir de la deuxième année représentent des estimations sur base du profil prévu des services d'assurance fournis aux clients. La somme des montants repris à partir de la deuxième année représente le montant de la CSM au 31 décembre 2025.

A titre de comparaison, le tableau suivant présente les chiffres pour la période se terminant le 31/12/2024.

En milliers €

2024	Inférieur à 1 an	1-2 ans	2-3 ans	3-4 ans	4-5 ans	5+ ans	Total
Run-off CSM	48.716	42.350	41.294	39.952	38.257	530.907	741.477

3.13.2.3. Approche PAA

Dans les sections suivantes, nous présentons les provisions valorisées selon l'approche PAA. Il s'agit des provisions brutes de réassurance. La réassurance est également valorisée sous l'approche PAA, voir section 3.7 pour plus d'informations.

Réconciliation LRC et LIC

Le tableau suivant montre l'évolution des réserves LRC et LIC et est similaire à celui présente dans la section précédente pour les provisions valorisées selon l'approche BBA.

En appliquant cette méthode de valorisation, le LRC est déterminé par les réserves de primes. Les réserves LIC sont quant à elles déterminées comme pour l'approche BBA selon les principes IFRS 17. Nous constatons qu'en PAA la part des réserves LIC est bien plus importante par rapport au total des provisions.

2025	LRC		LIC		Total
	Hors élément de perte	Elément de perte	Estimations de la PVFCF	Risk adjustment	
En milliers €					
Solde net d'ouverture	193.418	2.176	1.530.468	53.811	1.779.873
<i>Produits des activités d'assurance</i>	<i>(1.032.804)</i>	-	-	-	<i>(1.032.804)</i>
<i>Charges des activités d'assurance</i>	<i>252.256</i>	<i>247</i>	<i>727.927</i>	<i>(10.151)</i>	<i>970.280</i>
Sinistres survenus et autres charges des activités d'assurance	-	(10.669)	722.759	9.557	721.648
Amortissement des flux de trésorerie liés aux frais d'acquisition	252.256	-	-	-	252.256
Pertes et reprise de pertes des contrats déficitaires	-	10.917	-	-	10.917
Variations liées au passif au titre des sinistres survenus	-	-	5.168	(19.708)	(14.540)
Résultat des activités d'assurance	(780.548)	247	727.927	(10.151)	(62.524)
<i>Produits ou charges financiers reconnus en résultat</i>	-	-	<i>23.267</i>	<i>807</i>	<i>24.074</i>
Variation totale en compte de résultat	(780.548)	247	751.194	(9.343)	(38.450)
<i>Produits ou charges financiers reconnus en OCI</i>	-	-	<i>(46.581)</i>	<i>(667)</i>	<i>(47.249)</i>
Variation totale en compte de résultat et en OCI	(780.548)	247	704.613	(10.011)	(85.698)
<i>Flux de trésorerie</i>					
Primes reçues	1.035.562	-	-	-	1.035.562
Sinistres et autres charges des activités d'assurance payés	-	-	(704.683)	-	(704.683)
Flux de trésorerie liés aux frais d'acquisition payés	(252.256)	-	-	-	(252.256)
Total des flux de trésorerie	783.306	-	(704.683)	-	78.623
Solde net de clôture	196.176	2.423	1.530.399	43.800	1.772.798

L'évolution du LRC s'explique principalement par l'augmentation des provisions LRC entre fin 2024 et fin 2025, suite à l'évolution du volume des primes.

L'évolution des provisions LIC s'explique principalement par les effets financiers qui diminuent de EUR 23,1 millions, dont EUR 24,1 millions via le compte de résultat et EUR -47,2 millions via l'OCI (pour plus d'explication sur le résultat financier, voir section 4.5.2.). L'évolution s'explique également par l'augmentation des paiements futurs au niveau des sinistres attendus de EUR 5,2 millions ainsi qu'une diminution du RA de EUR 10,0 millions. La libération de réserves à la suite de paiements des créances, a quant à elle peu d'impact sur l'évolution du LIC puisque les paiements attendus et réalisés en 2024 se compensent.

A titre de comparaison, le tableau suivant présente les chiffres pour la période se terminant le 31/12/2024.

2024	LRC		LIC		Total
	Hors élément de perte	Elément de perte	Estimations de la PVFCF	Risk adjustment	
En milliers €					
Solde net d'ouverture	187.103	-	1.484.372	49.561	1.721.035
<i>Produits des activités d'assurance</i>	<i>(989.798)</i>	-	-	-	<i>(989.798)</i>
<i>Charges des activités d'assurance</i>	<i>236.697</i>	<i>2.176</i>	<i>716.163</i>	<i>2.834</i>	<i>957.870</i>
Sinistres survenus et autres charges des activités d'assurance	-	9.639	710.733	11.541	731.912
Amortissement des flux de trésorerie liés aux frais d'acquisition	236.697	-	-	-	236.697
Pertes et reprise de pertes des contrats déficitaires	-	(7.463)	-	-	(7.463)
Variations liées au passif au titre des sinistres survenus	-	-	5.430	(8.707)	(3.277)
Résultat des activités d'assurance	(753.100)	2.176	716.163	2.834	(31.928)
<i>Produits ou charges financiers reconnus en résultat</i>	-	-	<i>24.025</i>	<i>811</i>	<i>24.835</i>
Variation totale en compte de résultat	(753.100)	2.176	740.187	3.645	(7.092)
<i>Produits ou charges financiers reconnus en OCI</i>	-	-	<i>10.520</i>	<i>605</i>	<i>11.125</i>
Variation totale en compte de résultat et en OCI	(753.100)	2.176	750.707	4.250	4.033
<i>Flux de trésorerie</i>					
Primes reçues	996.113	-	-	-	996.113
Sinistres et autres charges des activités d'assurance payés	-	-	(704.610)	-	(704.610)
Flux de trésorerie liés aux frais d'acquisition payés	(236.697)	-	-	-	(236.697)
Total des flux de trésorerie	759.416	-	(704.610)	-	54.806
Solde net de clôture	193.418	2.176	1.530.468	53.811	1.779.873

Evolution des sinistres

Le tableau suivant présente un aperçu des paiements des sinistres bruts de réassurance à partir de 2018 pour les sinistres survenus depuis 2016 :

<i>Brut de réassurance</i>											
<i>Estimation des coûts ultimes bruts des sinistres non actualisés</i>											
<i>En milliers €</i>	<i>2016</i>	<i>2017</i>	<i>2018</i>	<i>2019</i>	<i>2020</i>	<i>2021</i>	<i>2022</i>	<i>2023</i>	<i>2024</i>	<i>2025</i>	<i>Total</i>
À la fin de l'exercice de survenance	-	-	526.926	536.956	550.902	711.033	682.275	679.610	749.947	764.933	5.202.581
1 an après	-	461.271	512.144	511.214	525.151	677.345	678.298	680.938	742.650	-	4.789.010
2 ans après	521.446	452.480	495.664	490.251	504.609	658.544	683.159	675.778	-	-	4.481.930
3 ans après	517.158	450.223	490.717	488.209	506.078	665.158	678.367	-	-	-	3.795.909
4 ans après	516.593	443.953	492.884	489.925	510.051	658.983	-	-	-	-	3.112.389
5 ans après	517.748	444.383	493.253	493.637	511.182	-	-	-	-	-	2.460.202
6 ans après	522.654	442.023	495.813	494.228	-	-	-	-	-	-	1.954.718
7 ans après	521.827	442.005	502.891	-	-	-	-	-	-	-	1.466.722
8 ans après	524.034	441.925	-	-	-	-	-	-	-	-	965.959
9 ans après	526.562	-	-	-	-	-	-	-	-	-	526.562
Paiements cumulés des sinistres bruts	(472.284)	(404.145)	(444.300)	(447.796)	(467.151)	(589.942)	(576.530)	(557.485)	(565.535)	(385.582)	(4.910.749)
Estimation des passifs bruts de 2016 à 2025	54.278	37.781	58.591	46.431	44.031	69.042	101.837	118.293	177.115	379.351	1.086.749
Estimation des passifs bruts avant 2016											890.639
Effet de l'actualisation											(403.189)
Total des passifs bruts pour sinistres survenus inclus dans l'état de la situation financière											1.574.199

*Les triangles de dommages ne sont pas complétés pour les années antérieures à 2018 car les données historiques ne sont pas disponibles.

Ce tableau contient le triangle des sinistres non cumulés et montre le lien avec le montant des réserves pour sinistres (LIC) au 31 décembre 2025 de EUR 1.574,2 millions repris également dans le tableau ci-dessus de la section « Réconciliation LRC et LIC » (c.à.d. la somme de EUR 1.530,4 millions (PVFCF) et EUR 43,8 millions (RA)).

Le tableau suivant présente un aperçu des paiements des sinistres nets de réassurance à partir de 2018 pour les sinistres survenus depuis 2016 :

<i>Net de réassurance</i>											
<i>Estimation des coûts ultimes bruts des sinistres non actualisés</i>											
<i>En milliers €</i>	<i>2016</i>	<i>2017</i>	<i>2018</i>	<i>2019</i>	<i>2020</i>	<i>2021</i>	<i>2022</i>	<i>2023</i>	<i>2024</i>	<i>2025</i>	<i>Total</i>
À la fin de l'exercice de survenance	-	-	516.636	525.161	537.914	581.480	639.644	660.344	728.579	748.098	4.937.855
1 an après	-	454.569	505.125	501.215	510.347	564.603	630.271	666.431	722.572	-	4.555.132
2 ans après	504.136	447.628	488.585	482.861	493.538	563.159	645.703	662.572	-	-	4.288.181
3 ans après	502.595	445.152	482.320	482.405	495.451	564.697	641.399	-	-	-	3.614.018
4 ans après	500.741	438.950	485.468	484.374	499.439	560.740	-	-	-	-	2.969.712
5 ans après	495.702	439.636	485.910	488.566	500.534	-	-	-	-	-	2.410.348
6 ans après	501.828	437.650	489.704	489.257	-	-	-	-	-	-	1.918.440
7 ans après	502.696	438.094	496.331	-	-	-	-	-	-	-	1.437.121
8 ans après	504.465	437.845	-	-	-	-	-	-	-	-	942.311
9 ans après	506.771	-	-	-	-	-	-	-	-	-	506.771
Paiements cumulés des sinistres nets	(459.845)	(401.481)	(441.718)	(445.044)	(458.643)	(498.707)	(547.298)	(549.255)	(555.507)	(382.150)	(4.739.647)
Estimation des passifs nets de 2016 à 2025	46.926	36.365	54.613	44.213	41.891	62.033	94.101	113.317	167.065	365.948	1.026.471
Estimation des passifs nets avant 2016											723.300
Effet de l'actualisation											(363.516)
Total des passifs nets pour sinistres survenus inclus dans l'état de la situation financière											1.386.256

3.13.2.4. Sensibilité du Risque de liquidité sur le passif

Pour mieux comprendre le risque de liquidité, le tableau suivant présente les flux de trésorerie nets non actualisés par année de projection et par approche au 31 décembre 2025. Celui-ci contient les primes projetées, les paiements des sinistres, les coûts et les commissions.

Flux de trésorerie nets non actualisés 31/12/2025 (en milliers €)	y1	y2	y3	y4	y5	>y5
Approche BBA	2.984.692	2.154.362	3.099.426	3.806.187	3.532.503	145.392.093
Approche PAA	2.668.375	1.158.966	852.697	702.900	582.126	5.631.614
Total	5.653.067	3.313.328	3.952.124	4.509.087	4.114.628	151.023.706

Les flux de trésorerie de l'année 1 représentent les flux de trésorerie de l'année 2025.

Le tableau ci-dessous montre, pour les différents portefeuilles d'assurance au sein de l'approche BBA, les montants pouvant être demandés par les assurés ainsi que la valeur comptable. Cela ne s'applique pas aux assurances Non-vie et Invalidité puisqu'aucun montant ne peut être demandé librement par les preneurs d'assurance.

En milliers €	2025		2024	
	Montant payable sur demande	Valeur comptable	Montant payable sur demande	Valeur comptable
IFRS portefeuille				
Vie Groupe	6.573.780	6.669.883	5.925.803	6.353.833
Vie Individuelle	6.778.200	7.014.814	6.493.928	7.104.944
Total	13.351.980	13.684.697	12.419.731	13.458.777

Les réserves pour sinistres sont également incluses dans les valeurs ci-dessus. Pour chaque portefeuille, la valeur IFRS est nettement supérieure aux montants exigibles.

3.14. Dettes d'assurance

En milliers €	2025		
	Dettes des activités d'assurance directe	Montants à payer sur l'activité de réassurance	Total
Solde à l'ouverture	38.797	154.980	193.778
Dotation	2.527	11.201	13.728
Utilisation	(1.968)	(6.833)	(8.801)
Solde à la clôture	39.356	159.348	198.705
En milliers €	2024		
	Dettes des activités d'assurance directe	Montants à payer sur l'activité de réassurance	Total
Solde à l'ouverture	29.231	162.282	191.514
Dotation	10.960	5.167	16.127
Utilisation	(1.393)	(12.470)	(13.863)
Solde à la clôture	38.797	154.980	193.778

Les dettes d'assurance sont représentées à plus de 98,9 % par P&V Assurances. Elles ont augmenté de EUR 4,9 millions.

Les montants à payer sur l'activité de réassurance représentent les dépôts des réassureurs. L'évolution de ce poste dépend directement de l'évolution des réserves de réassurance.

Les dettes des activités d'assurance directe contiennent principalement les dettes de l'entreprise sur les agents, courtiers et autres intermédiaires d'assurance.

3.15. Pensions et autres obligations

3.15.1. Avantages du personnel

Les avantages du personnel sont valorisés selon la norme IAS19.

3.15.1.1. Description des principaux régimes de retraite et avantages assimilés

En Belgique, des conventions collectives régissent les droits du personnel des sociétés du secteur d'Assurance. Les conventions, applicables au personnel du Groupe P&V engagé avant le 1er avril 2013, permettent aux affiliés de bénéficier d'un capital calculé selon une formule qui tient compte du salaire annuel en fin de carrière et de l'ancienneté acquise lors du départ à la retraite. Il s'agit de régime à prestations définies.

Le Groupe P&V a différents régimes à prestations définies qui concernent une partie des salariés et qui sont financés par le biais de cotisations. Les cotisations des employeurs sont déterminées annuellement sur la base d'une expertise actuarielle. Elle a pour but de vérifier que les obligations légales en matière de financement minimum soient remplies et que le financement à long terme des prestations soit assuré.

Le personnel engagé à partir du 1er avril 2013 bénéficie de régimes à cotisations définies. Les obligations résultant de ces plans de pension sont financées principalement auprès de compagnies d'assurance du Groupe P&V.

Le Groupe P&V accorde également d'autres avantages au personnel tels que des primes d'ancienneté (jubilés) et prépensions.

3.15.1.2. Engagements du Groupe P&V présentés au passif du bilan

En milliers €	2025	2024
Prestations définies	245.844	247.429
Cotisations définies	55.023	51.440
Couverture décès	4.866	4.929
Provisions pour prépensions	1.415	1.315
Primes jubilés	4.221	4.734
Pensions et autres avantages postérieurs à l'emploi	311.368	309.846

Les montants repris ci-dessus correspondent aux réserves constituées au titre des engagements du Groupe P&V. Ces montants ont été constitués soit par l'alimentation de primes d'assurance soit par le provisionnement de montants estimés selon les normes.

Le Groupe P&V est son propre assureur pour les contrats d'assurance groupe de son personnel.

3.15.2. Prestations définies

Le coût des services et les intérêts nets sont reconnus comme pertes et profits. Les gains et pertes actuariels pour les régimes à prestations définies et autres réévaluations du passif net au titre de prestations définies sont reconnus intégralement pendant la période à laquelle ils apparaissent comme autres éléments du résultat global.

Les variations de la valeur actualisée de l'obligation au titre des prestations définies se présentent comme suit :

En milliers €	2025	2024
Solde à l'ouverture	247.429	249.167
Coût de services	7.013	7.498
Coût de l'intérêt	7.588	7.640
Taxes payées sur primes	(1.667)	(1.399)
Prestations payées	(5.517)	(15.529)
Pertes et gains actuariels	(9.002)	53
Solde à la clôture	245.844	247.429

Au 31 décembre 2025, le cumul des pertes et gains actuariels reconnus en capitaux propres s'élève à EUR 92,9 millions contre un cumul de pertes et gains actuariels de EUR 100,6 millions à fin 2024, ce qui représente un mouvement de l'exercice de EUR 7,7 millions. Ce montant reste relativement stable, ceci s'explique par une légère augmentation des taux repris dans les hypothèses du calcul actuariel.

Le Groupe P&V s'attend à verser au cours de l'exercice 2026 des primes de l'ordre de EUR 13,4 millions au profit de ses régimes à prestations définies et à cotisations définies.

3.15.2.1. Hypothèses actuarielles

Les principales hypothèses sont :

	2025	2024
Taux d'actualisation	3,45%	3,12%
Table de mortalité	MR /FR-5	MR /FR-5
Taux d'inflation		
année 1	2,23%	3,56%
année 2	2,03%	1,92%
à partir de l'année 3	2,00%	2,00%
Accroissement de salaire avec de l'index	2,00%	2,00%
Turnover :		
≤ 30	8,00%	7,00%
31-40	8,00%	7,00%
41-50	3,00%	3,00%
51-60	2,00%	2,00%
> 60	4,00%	4,00%

La durée moyenne des contrats de la population est entre 6 et 10 ans.

L'uniformisation des taux utilisés en interne pour les différents travaux impactés par ces paramètres (taux d'actualisation et inflation) permet d'assurer une consistance de valorisation à l'intérieur du Groupe P&V.

Le résultat chiffré qui en résulte correspond aux principes d'IAS 19 selon les estimations du management.

3.15.2.2. Analyses de sensibilité

Une analyse de sensibilité quantitative pour des hypothèses significatives a été établie au 31 décembre 2025 comme suit :

Hypothèses	Taux d'actualisation		Augmentation des salaires futurs		Rotation	
Degré de sensibilité	0,25%	-0,25%	0,25%	-0,25%	0,25%	-0,25%
Impact sur le régime à prestations définies net dans le compte pension du passif	(5.328)	5.579	7.984	(7.439)	(763)	781

3.15.3. Cotisations définies

Le personnel engagé à partir du 1er avril 2013 bénéficie de régimes à cotisations définies. Notons toutefois que, pour les cotisations versées, la loi imposait jusqu'à l'année 2015, un rendement annuel moyen sur la carrière d'au moins 3,25 % sur les cotisations des employeurs et d'au moins 3,75 % sur les cotisations des salariés, le déficit éventuel étant à charge de l'employeur.

Fin décembre 2015, un changement dans la loi sur les pensions complémentaires a modifié le rendement minimum sur les actifs du régime. A partir de 2016, le rendement correspond à un pourcentage du rendement moyen sur les 24 derniers mois des obligations linéaires à 10 ans. Cependant le rendement minimum doit toutefois atteindre 1,75 %.

Pour la valorisation IFRS, ces contrats sont considérés compte tenu des garanties minimums imposées par le législateur, comme des contrats de type « but à atteindre ».

Le montant des réserves telles que repris ci-dessus (EUR 55,0 millions) a été déterminé sur base de la technique dite « projected unit method ».

Les taux utilisés pour les calculs sont les suivants :

- 3,25 % de rendement sur les cotisations employés avant le 1/1/2016 ;
- 3,75 % sur les cotisations employeur avant le 1/1/2016 ;
- 1,75 % sur toutes les cotisations à partir du 1/1/2016 ;
- 2,5 % sur toutes les cotisations à partir du 1/1/2025.

3.15.4. Autres avantages au personnel

En IFRS, la diminution de la provision de prépensions est due à l'analyse interne des conditions de la CCT (Convention Collective du Travail) et des dispositions gouvernementales en vigueur ainsi que des règlements effectués durant l'année.

3.16. Composante des impôts différés

En milliers €	2025		2024	
	Par le bilan	Par le résultat	Par le bilan	Par le résultat
Provisions taxables	104,008	3,443	100,564	1,358
Provisions et autres différences temporaires	(5,004)	2,835	(7,867)	277
Pertes de valeur sur les actifs	36,832	(681)	14,941	(323)
Eléments relatifs aux assurances	(449,759)	(16,317)	(219,089)	(3,925)
Ajustement de la juste valeur sur les acquisitions	(24,113)	(10,511)	(13,602)	(3,231)
Provisions pour avantages du personnel	13,901	(1,555)	17,394	(696)
Plus-values sur les titres de placement	345,820	6,918	202,842	1,047
Autres	(6,299)	174	(6,473)	174
Net d'impôts différés (actif/ passif)	15,385	(15,695)	88,709	(5,308)

La première source importante d'impôts différés est l'écart entre la valeur comptable et la juste valeur des instruments financiers. Cet écart de juste valeur a pour effet la reconnaissance d'un montant net de EUR 345,8 millions d'impôts différés qui se présentent sous deux types c'est-à-dire les pertes de valeur et les plus-values. Les instruments financiers devant être revalorisés à la juste valeur selon la norme IFRS 9, un impôt différé doit être enregistré sur la différence entre la valeur comptable (base imposable) et la juste valeur, hormis sur les ajustements d'actions et de SICAV pour les sociétés autres que assurances. Il n'y a pas de différence temporelle sur ces dernières étant donné que ces éléments ne sont pas taxables.

Une autre source importante est l'écart entre la valeur comptable et la juste valeur des provisions techniques qui est définie selon la norme IFRS 17. Cet écart génère à fin 2025 un impôt différé de EUR - 449,8 millions.

Il existe également une autre source qui correspond aux provisions taxables qui s'élèvent à EUR 104,0 millions.

3.17. Autres passifs

3.17.1. Les passifs financiers – Comptabilisation initiale et évaluations ultérieures

Comptabilisation et évaluation initiale

Les passifs financiers, dans le champ d'application de IFRS 9 sont classés comme passifs financiers à la juste valeur par le biais du résultat net comme, prêts et emprunts ou comme dérivés selon ce qui est approprié. Le Groupe P&V détermine le classement de ses passifs financiers à la comptabilisation initiale.

Tout passif financier est initialement comptabilisé à sa juste valeur, et dans le cas des prêts et emprunts, en tenant compte des coûts de transaction directement attribuables.

Les passifs financiers du Groupe P&V comprennent les contrats d'investissement sans éléments de participation discrétionnaires, la valeur nette des actifs attribuables aux détenteurs des contrats d'assurances de type « Branche 23 », les dettes fournisseurs et autres créditeurs, les emprunts, les comptes créditeurs d'assurances et les instruments financiers dérivés.

Evaluations ultérieures

Les évaluations ultérieures de passifs financiers dépendent de leur classement comme suit :

➤ *Passifs financiers à la juste valeur par le biais du résultat net*

Les passifs financiers à la juste valeur par le biais du résultat net comprennent les passifs financiers détenus à des fins de transaction et les passifs financiers désignés à la juste valeur par le biais du résultat net lors de leur comptabilisation initiale.

Les passifs financiers sont classés comme détenus à des fins de transaction s'ils sont acquis dans le but d'être vendus dans un avenir proche. Cette catégorie comprend les instruments financiers dérivés dans lesquels le Groupe P&V s'est engagé qui ne sont pas des instruments de couverture tels que définis par IFRS 9. Les dérivés incorporés séparés sont aussi classés comme détenus à des fins de transaction à moins qu'ils ne puissent être classés comme instruments de couverture.

Les passifs financiers du Groupe P&V comprennent également les contrats d'investissement sans éléments de participation discrétionnaires, la valeur nette des actifs attribuables aux détenteurs des contrats d'assurances de type « Branche 23 ».

Le Groupe P&V a aussi désigné les contrats d'investissement avec élément de participation discrétionnaire et la valeur nette de l'actif attribuable aux détenteurs de parts comme étant évalués à la juste valeur par le biais du résultat net lors de leur comptabilisation initiale. Les gains et pertes sur les passifs désignés comme détenus à des fins de transaction sont comptabilisés dans le compte de résultat.

➤ *Prêts et emprunts porteurs d'intérêts*

Après leur comptabilisation initiale, les prêts et emprunts porteurs d'intérêts sont évalués ultérieurement au coût amorti en utilisant la méthode des taux d'intérêts effectifs. Les gains et pertes sont reconnus dans le compte de résultat quand les passifs sont dé-comptabilisés ainsi qu'au cours du processus d'amortissement suivant la méthode du taux d'intérêt effectif. Le coût amorti est calculé en prenant en compte toute décote ou prime à l'acquisition et les autres frais ou coûts qui sont une partie intégrante de la méthode de taux d'intérêt effectif. L'amortissement à taux d'intérêt effectif est inclus dans le coût de financement dans le compte de résultat.

En milliers €	2025	2024	Variation
Dettes subordonnées	400.049	400.049	-
Dettes de leasing	9.343	9.670	(327)
Autres dettes financières	790.690	768.588	22.102
Autres dettes	172.002	170.318	1.683
Total	1.372.084	1.348.625	23.459

La valeur comptable nette des dettes subordonnées est de EUR 400,0 millions au 31 décembre 2025. La juste valeur est définie par IFRS 9 comme étant le prix qui serait reçu pour la vente d'un actif ou payé pour le transfert d'un passif lors d'une transaction normale entre des intervenants du marché à la date d'évaluation. La mesure de la juste valeur suppose aussi que la transaction ait lieu sur le marché principal où l'élément est négocié, c'est-à-dire le marché qui enregistre la plus grande activité et le plus grand volume (IFRS 13). Dans ce cadre, la fair value des dettes subordonnées uniquement a été calculée car il s'agit de dettes à long terme dont les paramètres sont constants. Ceci n'est pas le cas pour les autres types de dettes. La juste valeur des dettes subordonnées s'élève à EUR 404,3 millions au 31 décembre 2025.

En milliers €	2025		2024	
	Valeur comptable	Juste valeur (Niveau 3)	Valeur comptable	Juste valeur (Niveau 3)
Emprunts subordonnés	400.049	404.257	400.049	406.484

Dans le cadre de la réorganisation de la structure des capitaux prudentiels du Groupe P&V, l'ensemble des emprunts subordonnés ont été convertis en un emprunt obligataire subordonné à 10 ans pour partie et en parts B pour le solde en 2018.

Les autres dettes financières ont augmenté de EUR 22,1 millions, passant de EUR 768,6 millions en 2024 à EUR 790,7 millions en 2025 essentiellement expliqué par l'augmentation des valorisations négatives des forward bonds et des forward index pour un montant de EUR 46,1 millions partiellement compensé par la diminution de l'encours des repos pour EUR -24,0 millions.

3.17.2. Instrument de couverture

Le Groupe P&V classe les instruments financiers dérivés comme détenus à des fins de transaction sauf s'ils sont désignés comme instruments de couverture efficaces.

Les instruments financiers dérivés détenus à des fins de transaction sont initialement comptabilisés à la juste valeur. Ultérieurement à la comptabilisation initiale, ces instruments sont réévalués à la juste valeur (FVPL).

Tout gain ou perte émergeant de changement de la juste valeur sur les dérivés sont pris directement dans le compte de résultat sauf en cas de « hedge accounting » (instruments dérivés de couverture) (FVOCI).

Les détails sur les informations relatives aux instruments de couverture se trouvent dans le point 3.4.4.5. de ce document.

Les instruments de couverture donnés en garantie de passifs sont les obligations d'état cédées dans le cadre d'opération de REPO et s'élèvent à EUR 732,0 millions en 2025.

3.17.3. Répartition et échéancier des autres passifs

Les autres passifs sont répartis ci-dessous entre le court et le long terme.

En milliers €	2025	2024	Variation
Passifs portant intérêts - à long terme			
Dettes subordonnées	390.000	390.000	-
Dettes de leasing	5.364	6.197	(833)
Autres dettes financières	406.672	480.061	(73.390)
Autres dettes	8.564	7.396	1.168
Total passifs portant intérêts - à long terme	810.600	883.654	(73.054)
Passifs portant intérêts - à court terme			
Dettes subordonnées	10.049	10.049	-
Dettes de leasing	3.979	3.473	506
Autres dettes financières	384.018	288.526	95.492
Autres dettes	163.437	162.922	515
Total passifs portant intérêts - à court terme	561.484	464.971	96.513
Total	1.372.084	1.348.625	23.459

Les dettes financières à long terme sont passées de EUR 480,1 millions en 2024 à EUR 406,7 millions en 2025. La diminution s'explique principalement par les valorisations négatives des forward bonds et des forward index pour un montant de EUR 42,1 millions ainsi que par une baisse des échéances à long terme de l'encours des repos.

Les dettes financières à court terme sont passées de EUR 288,5 millions en 2024 à EUR 384,0 millions en 2025. Cette variation s'explique par l'augmentation des échéances à court terme de l'encours des repos.

En milliers €		2025				
	A 1 an	De plus de 1 an à 5 ans	De plus de 5 ans à 10 ans	De plus de 10 ans à 15 ans	Indéterminé	Total
Dettes subordonnées	10.049	390.000	-	-	-	400.049
Dettes de leasing	3.979	5.364	-	-	-	9.343
Autres dettes financières	384.018	399.909	6.763	-	-	790.690
Autres dettes	163.437	8.564	-	-	-	172.002
Total	561.484	803.837	6.763	-	-	1.372.084

En milliers €		2024				
	A 1 an	De plus de 1 an à 5 ans	De plus de 5 ans à 10 ans	De plus de 10 ans à 15 ans	Indéterminé	Total
Dettes subordonnées	10.049	390.000	-	-	-	400.049
Dettes de leasing	3.473	6.197	-	-	-	9.670
Autres dettes financières	288.526	477.121	2.941	-	-	768.588
Autres dettes	162.922	7.048	348	-	-	170.318
Total	464.971	880.366	3.288	-	-	1.348.625

Dans les autres dettes, des provisions ont été comptabilisées pour un montant de EUR 13,8 millions. Les provisions litigieuses ont été reprises principalement dans la catégorie avec une date d'échéance de 1 à 5 ans, étant donné leur caractère incertain et le fait que les procédures judiciaires prennent souvent plus d'un an.

La grande majorité de la provision pour restructuration s'éteint en 2025, c'est pourquoi elle a été classée dans la catégorie avec date d'échéance inférieure à 1 an.

La vaste majorité des dettes financières ne sont porteuses que d'une charge d'intérêt minimale au regard de l'échéance à 1 an et du niveau de taux actuellement observé sur les marchés financiers.

Les autres dettes ne sont pas porteuses d'intérêt. L'échéancier repris ci-avant ne reprend pas de montants pour ces postes.

Au niveau des dettes subordonnées, la charge d'intérêt estimée annuelle est EUR 21,5 millions à un an et EUR 43 millions pour les 2 prochaines années. Le taux d'intérêt est de 5,5%.

3.17.4. Détail des provisions et autres dettes

Les autres dettes sont majoritairement des dettes commerciales, sociales et fiscales. Les fluctuations les plus importantes sont dues aux dettes commerciales.

Le détail des autres dettes est présenté ci-dessous :

En milliers €	2025	2024
Provisions	13.782	14.216
Total provisions	13.782	14.216
Impôts	14.534	21.593
Rémunération et charges sociales	52.808	55.004
Compte de régularisation	16.726	23.496
Dettes commerciales	74.152	56.009
Total autres passifs	158.220	156.102
Total des autres dettes	172.002	170.318

Les provisions ont diminué de EUR 0,4 million en 2025. Cette baisse s'explique principalement par la provision pour restructuration dans le cadre du plan Horizon 2020 qui a diminué de EUR 0,4 millions et par une utilisation de EUR 1,4 millions de la provision run-off dans le cadre de la liquidation de la société Private Insurer compensé par une augmentation des provisions litiges.

Les dettes fiscales diminuent de EUR 7,1 millions et les dettes commerciales ont augmenté de EUR 18,1 millions par rapport à 2024.

Les dettes sociales ont diminué de EUR 2,2 millions.

Détail des provisions

Les provisions pour risques et charges et les provisions pour litiges se présentent comme suit :

En milliers €	2025				2024			
	Autres risques et charges	Litiges	Autres	Total	Autres risques et charges	Litiges	Autres	Total
Solde d'ouverture	7.502	4.114	2.600	14.216	8.934	4.465	5.695	19.093
Dotations	-	1.774	839	2.612	-	138	-	138
Utilisations	(1.433)	(380)	(764)	(2.576)	(1.132)	(405)	(3.395)	(4.932)
Excédents	-	(471)	-	(471)	-	(83)	-	(83)
Reclassement	-	-	-	-	(300)	-	300	-
Solde de clôture	6.069	5.038	2.675	13.782	7.502	4.114	2.600	14.216

La provision pour autres risques et charges a diminué de EUR 1,4 millions suite à une utilisation de la provision run-off de la société Private Insurer.

Les autres provisions augmentent de EUR 1,0 millions par rapport à 2024. Cette hausse s'explique principalement par l'augmentation des provisions litiges partiellement compensé par la diminution de la provision pour restructuration dans le cadre du plan Horizon 2020 dont la dernière sortie de trésorerie est prévue pour 2026.

3.18. Valorisation à la valeur de marché

Le Groupe P&V fournit les informations nécessaires afin d'apprécier les actifs et les passifs présentés dans le bilan consolidé et évalués à la valeur de marché :

En milliers €	Date d'évaluation	2025	2024	H hiérarchie des juste valeurs
Actifs à la valeur de marché				
Immeubles de placement	31/12/2025	185.343	133.847	Niveau 3
Instruments financiers (*)	31/12/2025	18.339.745	18.313.341	Note "Instruments financiers"
Passifs à la valeur de marché				
Dettes financières (*)	31/12/2025	(58.682)	(11)	Note "Instruments financiers"

(*) Le montant repris en dettes financières représente uniquement la partie relative aux instruments dérivés.

Comme repris ci-après, les évaluations des immeubles de placement sont réalisées par un expert externe et reconnu qui exploite des données, sous supervision du Groupe P&V qui dispose de la capacité à suivre l'évolution des paramètres utilisés par celui-ci.

Les immeubles de placement représentent une superficie de près de 100.000 m² de placement dont la plupart sont situés à Bruxelles – Centre.

En 2025, une grande partie des immeubles concernent des bureaux.

4. NOTES RELATIVES AU COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE

4.1. Résultat des activités d'assurance

Le tableau suivant donne un aperçu du résultat d'assurance de 2025 réparti en 2 groupes, Approche BBA et Approche PAA.

En milliers €	2025	Produits d'assurance	Charges d'assurance
Approche BBA	30.481	583.726	(553.245)
Approche PAA	62.524	1.032.804	(970.280)
Résultat relatif aux contrats d'assurance	93.005	1.616.530	(1.523.525)
En milliers €	2024	Produits d'assurance	Charges d'assurance
Approche BBA	18.288	566.877	(548.589)
Approche PAA	31.928	989.798	(957.870)
Résultat relatif aux contrats d'assurance	50.216	1.556.675	(1.506.458)

Le résultat BBA est présenté plus en détail à la section 4.1.1 et le résultat PAA, à la section 4.1.2.

4.1.1. Approche BBA

Le résultat des contrats d'assurance valorisés selon l'approche BBA s'élève à EUR 30,5 millions en 2025 contre EUR 18,3 millions en 2024. La légère augmentation vient principalement d'une augmentation de l'amortissement de la CSM et du Risk Adjustment. Le résultat de 2025 se compose de 583,7 millions de produits d'assurance et de EUR 553,2 millions de charges de services d'assurance. Ces montants figurent également dans le tableau de la section 3.13.2.2 qui reprend l'évolution des passifs d'assurance via les différentes composantes du compte de résultat et de l'OCI, dont les produits et charges d'assurance.

Les produits d'assurance se décompose comme suit :

En milliers €	2025	2024
Relâchement des sinistres et autres charges des activités d'assurance attendus	520.265	499.675
Relâchement du risk adjustment	12.514	13.597
CSM comptabilisé en résultat au titre des services rendus	45.075	48.716
Récupération des flux de trésorerie liés aux frais d'acquisition	5.873	4.888
Total des produits des activités d'assurance	583.726	566.877

Les revenus d'assurance ne représentent plus l'encaissement des primes. En effet, les revenus sont dorénavant principalement constitués par le relâchement des sinistres et des coûts attendus, ceci pour EUR 520,3 millions en 2025 contre EUR 499,7 millions en 2024.

La deuxième composante du produit de l'assurance est la libération du Risk Adjustment. Celui-ci passera de EUR 13,6 millions à EUR 12,5 millions en 2025.

La troisième ligne du tableau ci-dessus montre l'amortissement de la CSM de EUR 45,1 millions. Il s'agit de l'amortissement de 2025 en fonction des unités de couverture (voir également la section 3.13.2.2). En 2024 l'amortissement était de EUR 48,7 millions. Celui-ci a légèrement diminué suite à la baisse de la CSM totale.

La quatrième ligne contient l'amortissement des frais d'acquisition. Sous l'approche BBA, il n'y a pas d'impact de l'amortissement des frais d'acquisition sur le résultat net, en effet le montant de EUR 5,9 millions en 2025 sera inclus dans le résultat à la fois en produits et en charges.

Les composantes des charges de services d'assurance, sont quant à elles montrées dans le premier tableau de la section 3.13.2.2. Ils contiennent :

- Les sinistres et les frais attribuables aux contrats d'assurances survenus (pour un total de EUR 495,6 millions) qui sont les contreparties des relâchements des sinistres et charges repris dans les produits des activités d'assurance (pour EUR 520,3 millions) ;
- Une charge relative à l'élément de perte de EUR 48,1 millions en 2025, soit une charge plus élevée qu'en 2024 où elle était encore de EUR 42,7 millions. L'augmentation des composantes des sinistres a plusieurs causes, notamment des changements d'hypothèses qui conduisent à un niveau de coûts attendu plus élevé ;
- Une charge de EUR 3,7 millions en 2025 pour l'augmentation des réserves LIC ;
- La charge de EUR 5,9 millions d'amortissements de frais d'acquisition comme indiqué ci-dessus dans les produits d'assurances.

4.1.2. Approche PAA

Selon l'approche PAA le résultat de l'assurance est formé de manière plus traditionnelle à travers la collecte des primes et le paiement des sinistres et des coûts.

Pour 2025, les produits des activités d'assurance sous PAA sont de EUR 1.032,8 millions contre EUR 989,8 millions en 2024, ce qui représente les primes acquises. L'augmentation s'explique par la croissance du portefeuille.

Les charges d'assurance sont de EUR 970,3 millions soit un résultat d'assurance pour les contrats sous l'approche PAA de EUR 62,5 millions. Pour 2024 le résultat d'assurance PAA était de EUR 31,9 millions. L'augmentation observée en 2025 vient essentiellement d'une augmentation des produits des activités d'assurance.

Les composantes 2025 de ces charges sont représentées dans le tableau de la section 3.13.2.3. Ces composantes contiennent :

- Les charges des sinistres et les frais attribuables aux contrats d'assurance pour EUR 721,6 millions (EUR 731,9 millions en 2024). La diminution est principalement due à l'influence de l'hyperinflation et aux changements d'hypothèses dans le modèle Non-vie atténué par des ratios de sinistres plus élevés par rapport à 2024 ;
- Les frais d'acquisition pour EUR 252,3 millions qui sont repris directement en résultat pour les contrats d'assurance sous PAA (EUR 236,7 millions en 2024) ;
- Pertes et reprise de pertes des contrats déficitaires pour 10,9 millions ;
- La charge relative à l'évolution des réserves des sinistres existantes de EUR -14,5 millions (EUR -3,3 millions en 2024). L'évolution des réserves pour sinistres a également été influencée par l'hyperinflation et les changements d'hypothèses.

4.2. Résultat des activités de réassurance

Le résultat de réassurance s'élève à EUR -39,5 millions en 2025 contre EUR -25,7 millions en 2024. Ceci s'explique principalement par une diminution des variations liées aux provisions de sinistres survenus.

En milliers €	2025	2024
Approche PAA	39.510	25.742
Résultat relatif aux contrats de réassurance	39.510	25.742

Le résultat de réassurance de EUR -39,5 millions pour 2025 figure également dans le tableau de la section 3.7.2.

Le résultat lié à la réassurance est essentiellement lié à des contrats de type Non-vie.

Voir section 3.7.2 pour plus de détails sur les composantes du résultat des activités de réassurance. Celle-ci montre la répartition entre les primes de réassurance cédées de EUR -66,5 millions et les montants récupérés des réassureurs de EUR 27,0 millions soit un résultat de réassurance de EUR -39,5 millions.

4.3. Produits financiers

En milliers €		2025	2024
Produits d'intérêts		454.920	436.851
	<i>FVPL</i>	68.695	68.782
	<i>FVOCI</i>	386.224	368.069
Dividendes reçus		33.300	29.013
	<i>FVOCI option</i>	33.300	29.013
Sur les instruments financiers		488.219	465.864
Produits d'intérêts sur les prêts et créances		55.480	53.165
	<i>FVOCI</i>	45.311	42.409
	<i>Coût amorti</i>	10.169	10.756
Produits d'intérêts sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie		1.267	3.461
	<i>Autres</i>	1.267	3.461
Autres produits financiers divers		45.087	21.538
	<i>FVPL</i>	40.637	17.622
	<i>Coût amorti</i>	986	296
	<i>Autres</i>	3.464	3.620
Plus-values réalisées sur placements	(1)	32.208	39.053
	<i>FVPL</i>	17.876	22.417
	<i>FVOCI</i>	3.592	15.721
	<i>Coût amorti</i>	1	
	<i>Autres</i>	10.740	915
Reprise de corrections de valeur		82.038	94.979
	<i>FVPL</i>	79.625	87.314
	<i>Coût amorti</i>	2.098	7.665
	<i>Autres</i>	315	
Produits des placements leasing		3.363	5.034
	<i>Coût amorti</i>	3.363	5.034
Produits sur terrains et constructions		6.556	4.516
	<i>FVPL</i>	6.556	4.516
Total produits de placements		714.219	687.610
<i>Produits financiers - avant effets positifs des marchés et plus-values réalisées</i>		563.290	539.024
<i>Produits financiers - effets positifs des marchés et plus-values réalisées</i>		150.929	148.586
		714.219	687.610

Les éléments « avant marché » du résultat financier présentent les charges et produits d'instruments financiers pour lesquels l'entreprise peut raisonnablement attendre et estimer l'amplitude d'un exercice à l'autre (dividendes d'actions, revenus de fonds sui placements, intérêts sur obligations)

Les éléments « marché » correspondent aux variations dues aux effets marchés pour la partie passant par le résultat (pertes de valeurs, plus et moins-values réalisées)

Les produits de placements comprennent les produits d'intérêts, les reprises de corrections de valeur, les plus-values réalisées sui placements, ainsi que les produits sui terrains et constructions

Les produits d'intérêts sur les instruments financiers ont augmenté de EUR 18,1 millions. Le montant des dividendes reçus a également augmenté de 4,3 millions en 2025 par rapport à 2024

Les autres produits financiers divers sont principalement repris en FVPL et représentent les impacts sur les immeubles de placements. L'augmentation entre 2024 et 2025 s'explique principalement par un changement de méthode de valorisation des baux emphytéotique en baux d'usufruit

Les plus-values réalisées sui placements ont diminué de EUR 6,8 millions par rapport à 2024 (1) et sont essentiellement constituées de plus-values sur Sicav's (FVPL) et obligations (FVOCI et FVPL) partiellement compensé par la plus-value réalisée suite à la vente de sa filiale « Jack V » que l'on retrouve dans la section autre

Les reprises de corrections de valeur représentent les plus-values non réalisées Elles ont diminué de EUR 12,9 millions par rapport à 2024 Elles concernent principalement les actifs valorisés en FVPL tel que les fonds d'investissement et les obligations qui ne répondent pas aux critères du test SPPI La diminution s'explique principalement par la variation négative de la valeur de marché des fonds d'investissement

4.4. Charges financières

En milliers €		2025	2024
Charges d'intérêts sur comptes bancaires		(22)	(117)
	<i>Autres</i>	(22)	(117)
Frais de banque		(45)	(61)
	<i>Autres</i>	(45)	(61)
Autres charges financières		(50.072)	(50.895)
	<i>FVPL</i>	(5.542)	(4.649)
	<i>FVOCI</i>	(4.844)	(4.135)
	<i>FVOCI option</i>	(352)	(499)
	<i>Coût amorti</i>	(20.728)	(24.723)
	<i>Autres</i>	(18.606)	(16.889)
Moins-values réalisées sur placements	(2)	(60.890)	(29.437)
	<i>FVPL</i>	(3.139)	(2.445)
	<i>FVOCI</i>	(8.332)	(26.144)
	<i>Coût amorti</i>	(4.945)	(146)
	<i>Autres</i>	(44.475)	(701)
Intérêts sur emprunts		(21.488)	(21.971)
	<i>Coût amorti</i>	(21.488)	(21.971)
Charges des dérivés		(18.775)	(3.043)
	<i>FVPL</i>	(18.183)	(3.004)
	<i>FVOCI</i>	(593)	(39)
Reduction de valeur sur placements		(89.525)	(44.916)
	<i>FVPL</i>	(89.525)	(44.916)
Expected credit loss		5.779	1.705
	<i>FVOCI</i>	5.794	1.691
	<i>Coût amorti</i>	(15)	13
Frais et charges de gestion		(11.687)	(18.104)
	<i>FVPL</i>	(1.234)	(12.913)
	<i>Coût amorti</i>	(7.551)	(3.343)
	<i>Autres</i>	(2.902)	(1.848)
Total des charges financières		(246.726)	(166.841)
<i>Charges financières - avant effets négatifs des marchés et moins-values réalisées</i>		<i>(67.014)</i>	<i>(69.727)</i>
<i>Charges financières - effets négatifs des marchés et moins-values réalisées</i>		<i>(179.711)</i>	<i>(97.113)</i>
		(246.726)	(166.841)

Les charges financières consistent en charges d'intérêts bancaires, frais bancaires, corrections de valeur, moins-values réalisées sur placements, etc.

Les autres charges financières sont principalement influencées par la baisse des intérêts sur opérations REPO (coût amorti), partiellement compensé par l'augmentation des réductions de valeur sur le patrimoine immobilier qui a été totalement expertisé en 2025 (FVPL). La section autre est composé des coûts d'intérêts de l'assurance groupe et des frais de gestion des placements, ceux-ci sont légèrement en hausse par rapport à 2024.

Les moins-values réalisées sur placements ont diminué de EUR 13,0 millions par rapport à 2024.

Le montant repris dans la rubrique « charges des dérivés » est impactée par la variation positive des valorisations des produits dérivés. Cette rubrique contient également les parties inefficaces de couverture (FVOCI). Le montant de l'inefficacité est stable par rapport à 2024. Les autres charges de dérivés de 2025 représentent les impacts de valorisations des dérivés FVPL.

Sous la rubrique « réduction de valeurs sur placements » sont repris les montants des réductions de valeurs sur les fonds qui sont classifiés en FVPL. Le montant de l'OCI qui a été transféré en P&L suite à la reclassification de fonds qui ne répondent plus aux critères SPPI s'élève à EUR 4,2 millions en 2025.

Les frais et charges de gestion sont principalement impactés par les réductions de valeur sur prêts et obligations.

En milliers €	2025	2024
Plus-values réalisées	29.770	37.678
Moins-values réalisées	(52.303)	(23.799)
Instruments financiers	(22.533)	13.878
Plus et moins-values réalisées sur investissements	1.013	(2.776)
Autres plus et moins-values réalisées	(7.162)	(1.486)
Total des plus et moins-values réalisées	(1)+(2) (28.682)	9.617

Au niveau des instruments financiers, les plus-values sont en augmentation et les moins-values également. Les « plus et moins-values réalisées sur investissements » représentent le gain ou la perte réalisé lors d'une vente d'une immobilisation corporelle ou incorporelle.

Les ventes effectuées au niveau du portefeuille se fait dans un but de gestion de GAP de duration, le Groupe vend des obligations courts termes avant la date d'échéance pour réinvestir dans des obligations long terme.

4.5. Résultat financier relatif aux activités d'assurance

Cette section présente le coût financier des passifs d'assurance. La contribution la plus importante provient des contrats valorisés selon l'approche BBA.

En milliers €	2025	2024
Approche BBA	(369.635)	(394.927)
Approche PAA	(24.074)	(24.835)
Résultat financier relatif aux contrats d'assurance	(393.710)	(419.763)

Ces montants se retrouvent également respectivement dans les tableaux de la section 3.13.2. où l'évolution des passifs d'assurance est présentée sur la base du compte de résultat de l'exercice. Les résultats d'assurance et financiers sont présentés séparément.

4.5.1. Approche BBA

Le résultat financier concerne principalement les impacts sur la valeur des passifs d'assurance résultant des variations des taux d'intérêt et d'autres paramètres économiques, tels que l'inflation.

Cependant, une partie de ces impacts ne se reflètent pas au niveau du compte de résultat mais au niveau de l'OCI. Ceci est une conséquence du choix de l'approche d'évaluation IFRS 17 et de l'option choisie par le Groupe P&V d'appliquer l'OCI.

Le tableau ci-dessous présente ce résultat dans son intégralité, ainsi que sa répartition en P&L et OCI. En outre, le résultat financier d'assurance est également divisé en différentes composantes.

En milliers €	2025	2024
Intérêts capitalisés	(370.396)	(480.323)
Effet des variations des taux d'intérêt et des autres hypothèses financières	801.271	189.002
Effet lié au changement d'estimation aux taux actuels et ajustement de la CSM aux taux lors de la comptabilisation initiale	14.810	(36.328)
Résultat financier relatif aux activités d'assurance	445.685	(327.649)
<i>Comptabilisé en P&L</i>	<i>(369.635)</i>	<i>(394.927)</i>
<i>Comptabilisé en OCI</i>	<i>815.320</i>	<i>67.278</i>
	445.685	(327.649)

La part incluse en compte de résultat en 2025 s'élève à EUR 369,6 millions contre EUR 394,9 millions en 2024. La différence de coût entre 2024 et 2025, s'explique par l'effet true-up en 2024, un coût avait été enregistré pour la correction des rendements de la Branche 23 (réalité vs projection), tandis que la projection pour 2025 était plus proche de la réalité et ne génère donc aucun coût de true-up en 2025.

La part comptabilisée en OCI, s'élève à EUR +815,3 millions d'euros contre EUR +67,3 millions en 2024. L'effet en 2024 était limité à cause de la stabilité des courbes d'intérêts entre 2023 et 2024. Cependant, en 2025 les taux d'intérêt ont beaucoup augmenté, ce qui explique la forte évolution en position OCI. Au total, cela donne un produit financier de EUR 445,7 millions.

Ces deux montants se retrouvent également au premier tableau de la section 3.13.2.2.

Les composantes du résultat financier d'assurance sont constituées de diverses causes qui sont à la base de la variation des passifs d'assurance.

Tout d'abord, les intérêts capitalisés, qui représentent le coût des intérêts annuels sur le BE, le RA et la CSM.

L'impact des changements d'hypothèses sur les paramètres économiques se situe dans la deuxième composante, qui concerne principalement les changements des courbes d'intérêt et d'inflation.

La troisième composante découle du fait que la CSM est déterminée sur base de la courbe d'intérêt initiale (« locked-in rates »), tandis que le BE est déterminé sur la courbe d'intérêt actuelle, vu l'augmentation de la courbe actuelle, cette composante du résultat financier change fortement entre 2024 et 2025.

4.5.2. Approche PAA

Le résultat financier d'assurance 2025 en approche PAA est expliqué dans le même type de tableau que la section précédente sur l'approche BBA. A noter que les portefeuilles valorisés sous l'approche PAA sont généralement moins sensibles aux évolutions des paramètres économiques, à l'exception de la couverture santé incluse dans ce montant qui reste très sensible aux intérêts et à l'inflation. En appliquant la méthode PAA, seul le LIC peut être affecté par l'évolution des paramètres financiers.

En milliers €	2025	2024
Intérêts capitalisés	(35.280)	(47.747)
Effet des variations des taux d'intérêt et des autres hypothèses financières	61.556	15.230
Effet lié au changement d'estimation aux taux actuels et ajustement de la CSM aux taux lors de la comptabilisation initiale	(3.102)	(3.444)
Résultat financier relatif aux activités d'assurance	23.174	(35.960)
<i>Comptabilisé en P&L</i>	<i>(24.074)</i>	<i>(24.835)</i>
<i>Comptabilisé en OCI</i>	<i>47.249</i>	<i>(11.125)</i>
	23.174	(35.960)

Le montant présenté en charge financière en 2025 est de EUR -24,1 millions contre EUR -24,8 millions en 2024. La position des OCI évolue quant à elle de EUR 47,2 millions en 2025 contre EUR -11,1 millions en 2024. Cette augmentation de la partie du résultat financier reprise en OCI est due à divers facteurs, tels que les changements des taux d'actualisation et des hypothèses économiques (inflation...).

4.6. Résultat financier relatif aux activités de réassurance

Tout comme pour les passifs d'assurance, un résultat financier est également généré pour les actifs de réassurance. Celui-ci se compose des mouvements de ces actifs résultant de changements dans les paramètres financiers. En 2025, le résultat financier lié aux activités de réassurance représente un total de EUR 5,2 millions.

En milliers €	2025	2024
Approche PAA	5.174	4.866
Résultat financier relatif aux contrats de réassurance	5.174	4.866

La réassurance génère un résultat financier presque nul en 2025, dont EUR 5,2 millions est inclus dans le compte de résultat de 2025. En 2024 le montant pris en charge dans le compte de résultat était comparable (EUR 4,9 millions). Ce résultat financier provient surtout des mouvements des actifs de réassurance dus aux changements de paramètres économiques tels que les intérêts et l'inflation qui affectent la valeur des sommes à récupérer.

Les détails sont montrés dans le tableau ci-dessous.

En milliers €	2025	2024
Intérêts capitalisés	4.588	6.126
Effet des variations des taux d'intérêt et des autres hypothèses financières	(5.485)	(923)
Effet lié au changement d'estimation aux taux actuels et ajustement de la CSM aux taux lors de la comptabilisation initiale	912	3.291
Résultat financier relatif aux activités de réassurance	14	8.494
<i>Comptabilisé en P&L</i>	<i>5.174</i>	<i>4.866</i>
<i>Comptabilisé en OCI</i>	<i>(5.160)</i>	<i>3.628</i>
	14	8.494

4.7. Charges administratives et opérationnelles

En milliers €	2025	2024
Charges sur contrats leasing	4.139	3.588
Frais d'administration	67.302	70.656
Autres	190	848
Total des autres charges opérationnelles et administratives	71.631	75.092

Les charges administratives et opérationnelles ont diminué de EUR 3,5 millions, principalement à la suite d'une légère baisse des frais d'administration de EUR 3,4 millions.

4.8. Résultat des entreprises mises en équivalence

Le résultat des entreprises mises en équivalence a diminué de EUR 0,2 millions. Ceci représente la diminution du résultat dans les entreprises associées. Le détail des résultats relatifs aux participations mises en équivalence se trouvent ci-dessus dans la section 2.2.4.

4.9. Autres produits / charges

Cette rubrique représente essentiellement des revenus de commissions et reste relativement stable par rapport à 2024 (EUR 19,1 millions en 2024 contre EUR 17,8 millions en 2025, soit une baisse de EUR 1,3 million).

4.10. Charge d'impôts/revenu dans le compte résultat

La ventilation des charges d'impôts s'établit comme suit :

En milliers €	2025	2024
Impôts exigibles	(11.747)	(11.281)
Impôts différés	(15.695)	(5.308)
Total de la charge d'impôts sur le résultat	(27.442)	(16.590)

Le total des charges d'impôts sur le résultat a augmenté de EUR 10,8 millions (de EUR 16,6 millions en 2024 à EUR 27,4 millions en 2025). Les impôts différés sont en hausse tandis que les impôts exigibles sont stables. Le résultat avant impôts est passé de EUR 75,5 millions en 2024 à EUR 79,4 millions en 2025, ce qui explique la stabilité de la part d'impôts exigibles.

Dans le cadre de pilier 2, en ce qui concerne l'impôt complémentaire en vertu de la RIR (Income inclusion rule / IIR) et en vertu de la RBII (Undertaxed Profits Rule / UTPR), le Groupe P&V est temporairement exonérée sur base de l'article 67 §1 de la Loi du 19 décembre 2023 concernant l'introduction d'un impôt minimum pour les groupes d'entreprises multinationales et les groupes nationaux de grande envergure. De plus, le Groupe P&V ne comptabilise pas d'impôts différés en relation avec les règles du Pilier deux.

4.10.1. Impôts exigibles

Les taux d'imposition et les réglementations fiscales utilisés pour déterminer ces montants sont ceux qui ont été adoptés ou quasi adoptés à la date de clôture dans les pays où le Groupe P&V est actif et génère des revenus imposables.

L'impôt exigible ayant trait à des éléments comptabilisés soit en autres éléments du résultat global, soit directement dans les capitaux propres, sera comptabilisé en autres éléments du résultat global ou dans les capitaux propres et non dans le compte de résultat.

En milliers €	2025	2024
Impôt sur le revenu	(10.439)	(8.479)
Ajustements sur exercice antérieure	(1.405)	(1.791)
Autres taxes	97	(1.011)
Total impôts exigibles	(11.747)	(11.281)

La charge d'impôts exigibles reste stable par rapport à celle de l'exercice précédent.

4.10.2. Rapprochement entre la charge d'impôt et le taux d'impôt applicable

En milliers €	2025	2024
Impôt des sociétés de l'exercice en cours	(11.747)	(11.281)
Impôts différés	(15.695)	(5.308)
Impôt des sociétés et ID	(27.442)	(16.590)
Résultat après impôt	51.987	58.891
Résultat théorique taxable	79.430	75.480
<i>Taux normal Belgique</i>	<i>25,00%</i>	<i>25,00%</i>
Charge d'impôt théorique	(19.857)	(18.870)
Produits exonérés d'impôts, y compris des moins-values	(5.191)	(1.188)
Dépenses non admises et revenus définitivement taxés	7.122	4.100
Autres postes	(9.516)	(631)
Produit (charge) d'impôt réel	(27.442)	(16.590)
Taux d'impôt effectif moyen	34,55%	21,98%

Le taux d'impôt effectif moyen de l'année 2025 s'élève à 34,55 % contre 21,98% l'année précédente. Le taux d'impôt effectif moyen est impacté essentiellement par le résultat réalisé sur le portefeuille d'actions et de participations, ainsi que par la variation sur les dépenses non admises et revenus définitivement taxés. En 2025, les autres postes sont impactés par l'exonération des plus et moins-values réalisées sur les sorties des filiales Jack V et Prévidis.

4.10.3. Impôts différés

Les actifs et passifs d'impôt différé sont évalués sur la base des taux d'impôt qui sera d'application de manière continue en 2025.

Le Groupe P&V révisé la valeur de l'actif d'impôt différé à chaque date de clôture et le réduit dans la mesure où il n'est plus probable qu'un bénéfice imposable suffisant permette de tirer parti de l'avantage de ces actifs, en tout ou en partie. Les actifs d'impôt différé non comptabilisés sont réestimés à chaque date de clôture et sont comptabilisés dans la mesure où il est devenu probable qu'un bénéfice imposable futur permettra de les recouvrer.

En milliers €	2025	2024
Dotations ou reprises des différences temporelles	(15.695)	(5.308)
Total impôts différés	(15.695)	(5.308)

Le retraitement sur les impôts différés concerne principalement l'activation d'impôts différés (i) sur déficits reportables (ii) sur les différences temporaires entre le résultat fiscal et le résultat comptable IFRS (iii) sur les retraitements dans les comptes consolidés. Le résultat des impôts différés est principalement influencé par l'écart entre la valeur comptable et la juste valeur des instruments financiers et des dettes relatives aux contrats d'(ré)assurance qui représente un impact net de EUR -9,4 millions en 2025 contre EUR -2,9 millions en 2024 (voir note 3.16).

4.11. Dividendes

Pour l'exercice 2025, il sera proposé à l'Assemblée Générale de distribuer EUR 0,55 million à la Fondation P&V et la société Assuraccess dont l'objet social est de favoriser l'accès à l'assurance, ainsi que EUR 4,95 millions aux coopérateurs détenant les parts A, B et C. Le solde du résultat fera l'objet d'une affectation au résultat reporté.

5. NOTES RELATIVES AUX ÉLÉMENTS NON INCLUS DANS L'ÉTAT DE LA SITUATION FINANCIÈRE

5.1. Parties liées

5.1.1. Liste des parties liées

Le tableau suivant fournit la liste des parties qui sont liées au Groupe P&V, exception faite de ses filiales consolidées. Ces entités sont liées à P&V car il s'agit de la maison mère ultime (MMU), des associés (ASS) ou des co-entreprises (COE) du même groupe ainsi que des principaux dirigeants de P&V (MC).

Nom	Partie liée	Pays de constitution	Opération commerciale principale	2025	2024
				% de participation	
PSH SC	MMU	Belgique	Maison mère ultime	Maison mère ultime	Maison mère ultime
Multipharma Group SC	ASS	Belgique	Toutes opérations financières, mobilières et immobilières se rapportant à la pharmacie.	39,29%	48,89%
Ima Benelux SA	COE	Belgique	Toutes prestations d'aide et d'assistance en faveur de personnes, qu'elles soient en déplacement ou à leur domicile, toutes études et conseils se rapportant directement ou indirectement aux domaines ci-dessus.	33,00%	33,00%
Membres du comité de direction	MC		Voir liste ci-dessous.	-	-

La liste des administrateurs et membres exécutifs est reprise ci-après :

Nom	Pays de résidence	Statut	Modifications des mandats
Hilde Vernailen	Belgique	Président du Comité de Direction et administrateur	
Johan Dekens	Belgique	Membre Comité de Direction et administrateur	
Michel Lüttgens	Belgique	Membre Comité de Direction et administrateur	
Sophie Misselyn	Belgique	Membre Comité de Direction et administrateur	
Laurent Serez	Belgique	Membre Comité de Direction et administrateur	
Jeroen Spinoy	Belgique	Membre Comité de Direction et administrateur	

Madame Hilde Vernailen, Présidente du Comité de direction (CEO) et administratrice, sera remplacée par Monsieur Jeroen Spinoy à compter du 1er avril 2026. La Banque Nationale de Belgique a marqué son accord sur cette nomination. Elle deviendra, quant à elle, Présidente du Comité de direction de la société PSH SC.

Au niveau des administrateurs non exécutifs le lecteur est renvoyé à la liste reprise au point 5.2.1. de ce rapport.

5.1.2. Transactions conclues avec les parties liées

Les transactions avec les parties liées sont réalisées au prix de marché. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2025, le Groupe P&V n'a constitué aucune provision pour créances douteuses relative aux montants dus par les parties liées (autres que les filiales consolidées). Cette évaluation est effectuée lors de chaque clôture en examinant la situation financière des parties liées ainsi que le marché dans lequel elles opèrent.

Aucun prêt, autre que des crédits hypothécaires, n'a été consenti par P&V Assurances ou ses filiales au profit de l'une des personnes-clé décrites ci-dessus.

Les transactions entre P&V Assurances ou ses filiales consolidées et les entreprises associées et co-entreprises consolidées par mise en équivalence sont reprises dans le tableau ci-dessous :

En milliers €	2025		2024	
	Intérêts échus	Montant restant dû	Intérêts échus	Montant restant dû
Entreprises associées et co-entreprises (ASS & COE)	989	28.750	-	-
Total prêts donnés aux (reçus des) 'parties liées'	989	28.750		-

Un prêt d'un montant de EUR 29 millions a été accordé par P&V assurances à Multipharma S.C dans le cadre du rachat des pharmacies Goed.

5.1.3. Compensations aux parties liées : Comité de Direction

Les administrateurs et les membres du Comité de direction de P&V Assurances sont considérés comme les principaux dirigeants. La liste de ceux-ci est reprise au chapitre 5.2.1. de ce rapport.

Le tableau ci-dessous résume les sommes attribuées par le Groupe P&V au titre des rémunérations de toutes natures et autres avantages accordés aux membres du Comité de Direction au titre de chacun des exercices présentés.

En milliers €	2025	2024
Avantages à court terme	2.922	2.666
Avantages postérieurs à l'emploi	739	775
Total compensation des membres du comité de direction	3.661	3.441

Les avantages à court terme incluent le montant des rémunérations versées aux membres du Comité de Direction.

Les avantages postérieurs à l'emploi correspondent au montant cumulé des sommes provisionnées ou constatées à des fins de versement des pensions du Comité de Direction.

Le montant des rémunérations et des jetons de présence attribués aux administrateurs non exécutifs sur base d'une participation aux réunions des Conseils est le suivant :

En milliers €	2025	2024
Jetons de présence	680	638

5.1.4. Intérêt opposé

Le Conseil d'administration n'a pas été appelé à prendre une décision ou à se prononcer sur une opération génératrice de conflit d'intérêt direct ou indirect de nature patrimoniale opposé à l'intérêt de la société dans le chef d'un administrateur au sens des articles 6:64 et suivants du Code des sociétés et associations.

Pour les opérations visées par la loi du 13 mars 2016 relative au statut et au contrôle des entreprises d'assurance ou de réassurance, les procédures de notification ont été respectées.

5.2. Objectifs et politiques de gestion des risques

5.2.1. Introduction

Au sein du Groupe P&V, la gestion des risques constitue une fonction stratégique essentielle. Elle vise à protéger les assurés, à garantir la solidité financière du Groupe et à soutenir la réalisation de ses objectifs dans un cadre maîtrisé. Bien au-delà d'une exigence réglementaire, elle représente un levier de pilotage fondamental, intégrant les risques dans la stratégie globale et les décisions opérationnelles.

Le dispositif mis en place repose sur une approche intégrée du risque, considérant chaque catégorie - financière, assurantielle, opérationnelle ou stratégique - dans sa contribution au profil global du Groupe. Il s'appuie sur un ensemble cohérent de stratégies, processus et politiques déclinés aux niveaux stratégique, tactique et opérationnel, permettant d'identifier, de suivre, de gérer et de déclarer les risques, tout en tenant compte de leurs interdépendances.

Ce cadre structuré, fondé sur une gouvernance claire, une culture du risque partagée, des outils de mesure cohérents et un pilotage prospectif, assure la solvabilité du Groupe P&V en toutes circonstances, anticipe les risques émergents et renforce la confiance des parties prenantes -assurés, collaborateurs, actionnaires et régulateurs.

5.2.2. Gouvernance du Risque

La gouvernance des risques au sein du Groupe P&V repose sur une structure organisationnelle claire, robuste et intégrée à tous les niveaux de décision.

- **Un modèle structuré : les trois lignes de défense**

Le Groupe P&V applique le modèle des trois lignes de défense, garantissant une répartition efficace des rôles et des responsabilités :

- La première ligne de défense est de la responsabilité de chaque Département/Service qui doit mettre en place un système de contrôle interne adéquat et performant propre à ses activités qui intègre les éléments du Dispositif de Gestion des Risques arrêté par le Groupe ;
- La deuxième ligne de défense comprend les fonctions de Compliance, de Gestion des risques, de DPO et la Fonction actuarielle. Ces fonctions assistent la première ligne de défense dans la mise en œuvre et le maintien du dispositif de gestion des risques et d'un contrôle interne efficace ;
- L'Audit interne a pour rôle d'examiner et d'évaluer, en toute indépendance, la qualité et l'efficacité du contrôle interne, de la gestion des risques et des systèmes et processus de bonne gouvernance de l'entreprise. Dans ce cadre-là, l'Audit interne procède à une revue indépendante régulière du Dispositif de Gestion des risques selon le plan d'audit.

Ce modèle garantit une gouvernance alignée avec les principes de bonne conduite, de transparence et d'intégration dans les processus décisionnels.

- **Répartition des responsabilités**

Au niveau de sa structure de gestion, P&V Assurances a organisé une séparation entre d'une part, la conduite des activités qui est confiée à un Comité de direction et d'autre part, la définition de la stratégie générale qui revient au Conseil d'administration.

- Le Comité de direction est chargé de la gestion opérationnelle de P&V Assurances, de la mise en œuvre du système de gestion des risques et de la mise en place d'une structure organisationnelle et opérationnelle adéquate, dans les limites de la stratégie générale définie par le Conseil d'administration. Cette gestion opérationnelle se concrétise par un transfert de compétences du Conseil d'administration au Comité de direction et englobe toutes les compétences de direction du Conseil d'administration, à l'exception de celles explicitement réservées par la loi au Conseil d'administration ,
- Le Conseil d'administration définit la stratégie générale de l'entreprise et les politiques stratégiques en différentes matières spécifiques qui en découlent (risques, durabilité, assurance, réassurance, gestion du capital, rémunération,) Le Conseil exerce également la surveillance des activités de l'entreprise. D'une manière générale, il pose tous les actes qui lui sont réservés en vertu du Code des sociétés et associations CSA

- **Comités spécialisés du Conseil d'administration**

Plusieurs comités spécialisés soutiennent le Conseil d'administration dans ses missions

- Le Comité d'audit et des risques, lequel :
 - Exerce les missions qui lui sont dévolue par l'article 49 de la Loi Solvabilité II. Il s'assure du suivi du processus d'élaboration de l'information financière, du contrôle légal des comptes et de l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques de la société ,
 - Conseille le Conseil d'administration pour les aspects concernant la stratégie et le niveau de tolérance en matière de risques, tant actuels que futurs et assiste le conseil d'administration dans sa fonction de contrôle de la mise en œuvre de cette stratégie par le comité de direction

Le Comité d'audit et des risques est composé majoritairement d'administrateurs indépendants

Collectivement, les membres du Comité d'audit et des risques disposent d'une compétence générale dans le domaine des activités de la société et en matière de comptabilité et d'audit. Au moins un de ses membres dispose d'une compétence individuelle en matière de comptabilité et d'audit.

Les membres du Comité d'audit et des risques disposent individuellement des connaissances, des compétences, de l'expérience et des aptitudes nécessaires pour leur permettre de comprendre et d'appréhender la stratégie et le niveau de tolérance au risque de l'entreprise.

- Le Comité de rémunération a pour mission d'assister le conseil d'administration dans la définition et l'exécution de la politique de rémunération des administrateurs, des membres du Comité de direction, des responsables des fonctions de contrôle indépendantes et des membres du personnel de l'entreprise dont l'activité professionnelle est susceptible d'avoir une incidence matérielle sur son profil de risque ,
- Le Comité de nomination a pour mission d'assister le Conseil d'administration dans la définition et le suivi de la politique d'aptitude concernant la nomination des membres du Conseil d'administration, des Comités du Conseil d'administration, du Comité de direction et du Conseil des Usagers.

Dans le souci permanent d'exécuter au mieux ses missions, le Conseil d'administration, sous la direction de son Président, effectue annuellement une évaluation de son fonctionnement et de différents éléments pouvant mettre en péril la bonne exécution de ses missions. Lors de cet exercice, les éléments

suivants sont également évalués : « l'aptitude collective » du Conseil d'administration, l'honorabilité professionnelle, l'absence de conflits d'intérêts et la disponibilité suffisante pour l'exercice du mandat

- **Politique de rémunération**

La rémunération des organes de gestion est également organisée de façon à aligner les objectifs des membres des organes de gestion sur les intérêts à long terme du Groupe P&V et de limiter la prise de risque. Les principes en matière de rémunération, repris dans la politique de rémunération des Identified Staff sont les suivants :

- La rémunération des administrateurs non exécutifs est déterminée par l'Assemblée générale sur proposition du Comité de rémunération ;
- La rémunération des membres du Comité de direction est déterminée par le Conseil d'administration sur proposition du Comité de rémunération ;
- La rémunération des administrateurs non exécutifs (en ce compris les administrateurs indépendants) consiste en une rémunération fixe et en jetons de présence pour chaque réunion du conseil d'administration à laquelle ils ont assisté. Les membres des comités spécialisés bénéficient d'une rémunération fixe et de jetons de présence supplémentaires dont le montant varie selon le comité auquel ils appartiennent. Le montant des jetons de présence et des rémunérations fixes peut être réévalué en fonction de l'évolution du marché et de l'évolution des responsabilités. Il n'est aucunement lié aux résultats de l'entreprise ;
- La rémunération des membres du Comité de direction est axée sur la collégialité et s'inscrit dans le cadre d'une gestion saine et efficace des risques. Elle se compose :
 - D'une rémunération fixe déterminée en fonction des niveaux pratiqués sur le marché. Le montant de cette rémunération est identique pour chaque membre du Comité de direction, hormis le Président qui bénéficie à ce titre d'une rémunération supérieure ;
 - D'une rémunération variable déterminée sur la base d'une évaluation a posteriori effectuée en fonction de la situation de l'entreprise et de la qualité de sa gestion. La rémunération variable est de maximum 25 % de la rémunération fixe

Un système de report de paiement de la rémunération variable est appliqué. Il consiste à retenir 42% de la rémunération variable dont le paiement sera échelonné sur une période de 3 ans.

En tout état de cause, la rémunération variable (en ce compris sa partie différée) n'est acquise que si la situation financière du Groupe P&V le permet.

- **Composition des instances (au 31 décembre 2025)**

Au 31 décembre 2025 les instances du Groupe P&V étaient composées comme suit :

Conseil d'administration

(*) Administrateur indépendant

Administrateurs non exécutifs :

- Paul CALLEWAERT, Président
- Filip ABRAHAM (*)
- Aurèle ANDRE
- Kristel DEBACKER
- David FAURE
- Olivier FLOHIMONT
- Hervé FRAYSSE

- Renaud LORAND (*)
- Marialise MAGNO
- Inge NEVEN (*)
- Anne-Maïe ROUMIEUX (*)
- Alain THIRION
- Mieke VANMARCKE
- Nico WYCKAERT

Administrateurs exécutifs

- Johan DEKENS
- Michel LÜTTGENS
- Sophie MISSELYN
- Laurent SEREZ
- Jeroen SPINOY
- Hilde VERNAILLEN

Comité d'audit et des risques

- Filip ABRAHAM (*)
- Renaud LORAND (*), Président
- Inge NEVEN (*)
- Anne-Maïe ROUMIEUX (*)
- Mieke VANMARCKE
- Nico WYCKAERT

Comité de rémunération

- Paul CALLEWAERT, Président
- Kristel DEBACKER
- Renaud LORAND (*)

Comité de nomination

- Paul CALLEWAERT, Président
- Kristel DEBACKER
- Renaud LORAND (*)
- Alain THIRION
- Nico WYCKAERT

Comité de Direction

- Hilde VERNAILLEN, Président
- Johan DEKENS
- Michel LÜTTGENS
- Sophie MISSELYN
- Laurent SEREZ
- Jeroen SPINOY

Commissaire

KPMG Réviseurs d'entreprise représentée par Mr. Arnaud DELLICOUR et Mr Tanguy LEGEIN.

Modification intervenue dans la composition des organes de gestion depuis le 1er janvier 2026 :

Madame Hilde Vernailen, Présidente du Comité de direction (CEO) et administratrice, sera remplacée par Monsieur Jeroen Spinoy à compter du 1er avril 2026. La Banque Nationale de Belgique a marqué son accord sur cette nomination. Elle deviendra, quant à elle, Présidente du Comité de direction de la société PSH SC.

- **Dispositif de gestion des risques**

- **Méthodologies**

La gestion des risques repose sur des méthodes qualitatives et quantitatives.

Conformément à la politique de gestion des risques non financiers, l'évaluation qualitative des risques repose à la fois sur les activités de gestion des risques effectuées par les départements en continu et annuellement dans le cadre de l'ORSA et à la fois sur les dispositifs complémentaires mis en place pour certaines catégories de risques.

En termes d'évaluation quantitative des risques, le Groupe P&V a, dans le cadre du Pilier I relatif à Solvabilité II, opté pour l'approche standard tout en vérifiant dans le cadre de l'ORSA la pertinence pour le Groupe P&V des hypothèses sous-tendant la formule standard. Cette approche est décrite dans la Politique ORSA.

- **Mise en œuvre opérationnelle**

La mise en œuvre repose sur des chartes, politiques, guidelines et procédures, appliquées dans le respect strict des rôles des trois lignes de défense.

- **Reporting**

Un ensemble de rapports structurés a été mis en place afin de garantir une gestion active, cohérente et transparente des risques auxquels l'entreprise est exposée. Ces rapports constituent des outils clés pour le suivi du profil de risque, l'aide à la décision stratégique et le respect des exigences réglementaires.

Parmi les principaux rapports figurent :

- Le rapport ORSA (Own Risk and Solvency Assessment) : il permet d'évaluer de manière prospective la capacité de l'entreprise à absorber ses risques, en tenant compte de son appétence au risque et de son capital disponible ;
- Le RSR (Regular Supervisory Report) : rapport réglementaire détaillé destiné aux autorités de contrôle, il documente la gouvernance des risques, les méthodes d'évaluation et les résultats de solvabilité ;
- Le SFCR (Solvency and Financial Condition Report) : rapport public qui informe les parties prenantes externes sur la situation financière et la solvabilité de l'entreprise.

Ces rapports sont principalement adressés au Comité de Direction et au Conseil d'Administration, afin de leur permettre de suivre l'évolution du profil de risque, d'identifier les éventuelles vulnérabilités et de prendre des décisions éclairées en matière de gestion des risques.

5.2.3. Politique de gestion des risques

La Charte de Gestion des risques formalise les principes stratégiques en matière de Gestion des risques au sein du Groupe ainsi que les principes directeurs du Dispositif de Gestion des risques. Elle décrit

aussi le cadre général, les missions et l'organisation de la Fonction de Gestion des Risques au sein du Groupe P&V

Elle est validée annuellement par le Conseil d'administration, qui en assure la supervision, et fait l'objet de mises à jour régulières en fonction de l'évolution du contexte interne et externe

- **Appétence au risque et tolérance**

L'appétence au risque traduit le niveau de risque que le Groupe P&V est disposé à accepter dans la réalisation de ses objectifs stratégiques. Elle constitue un cadre de référence commun à l'ensemble des fonctions, destiné à guider de manière cohérente les décisions de gestion, d'investissement et de gouvernance.

La Politique d'Appétence au Risque, approuvée par le Conseil d'administration, définit un cadre structuré et transparent, établissant des limites formelles à la prise de risque. Ce dispositif repose sur une approche à la fois quantitative et qualitative, visant à assurer un équilibre durable entre solvabilité, performance financière et liquidité, dans une perspective de création de valeur à long terme.

Trois objectifs fondamentaux sous-tendent cette démarche : Préserver une position de solvabilité robuste, Assurer la stabilité du résultat comptable et garantir une position de liquidité solide, permettant de faire face aux engagements à court terme sans devoir procéder à des cessions significatives d'actifs.

Le suivi de l'appétence au risque s'appuie sur un ensemble d'indicateurs quantitatifs clés, tels que la position de solvabilité après stress, le résultat BGAAP en situation dégradée et le niveau de liquidité disponible. Ces indicateurs font l'objet d'un reporting régulier auprès du Comité des Risques Financiers et de l'ALCO, assurant un pilotage proactif des risques.

Des actions de management appropriées sont définies et déclenchées en fonction de l'évolution de ces indicateurs, conformément aux modalités prévues dans la Politique d'Appétence au Risque et dans la Politique de Solvency Continuity Plan.

- **Processus de gestion des risques**

Le processus de Gestion des risques est parfaitement intégré dans la gouvernance de l'entreprise d'assurances. Il a pour objectifs une identification exhaustive et une évaluation correcte des risques, l'analyse de la meilleure réponse à leur apporter ainsi que leur surveillance et reporting.

Le processus de gestion des risques du Groupe P&V repose sur une approche structurée en cinq étapes :

- **L'identification des risques** est réalisée de manière proactive à l'aide de processus structurés, combinant analyses qualitatives, données historiques et échanges réguliers avec les équipes opérationnelles ;
- **L'évaluation des risques** est effectuée en regardant les impacts potentiels et leur probabilité, en utilisant des méthodologies quantitatives et qualitatives alignées sur le cadre Solvency II et les standards internes ;
- **Le traitement des risques** : En fonction de leur criticité, les risques sont soit évités, acceptés lorsque résiduels, soit atténués par des mesures adaptées visant à réduire leur fréquence ou leur sévérité ;
- **Planning et reporting** : Les risques font l'objet d'une planification et d'un suivi réguliers, incluant la documentation des actions, le reporting aux comités compétents ;
- **Réponse** : Des réponses spécifiques sont définies pour les risques significatifs, incluant des plans de contingence et des dispositifs de gestion de crise permettant d'assurer la continuité des activités.

Ce dispositif est soutenu par une culture du risque active, fondée sur la sensibilisation, la formation et la responsabilisation de chaque collaborateur, favorisant une approche proactive et intégrée.

Dans ce cadre, des stress tests sont régulièrement appliqués pour évaluer la résilience du ratio SCR face à des chocs complexes. Des reverse stress tests sont également menés. Contrairement aux stress tests classiques, ces exercices visent à déterminer les conditions extrêmes qui pourraient entraîner une défaillance du ratio de solvabilité, en remontant à partir d'un seuil critique. Cette approche permet d'anticiper les scénarios les plus défavorables et d'adapter les stratégies de gestion des risques en conséquence.

- **Typologie des Risques**

Chaque année, le Groupe P&V évalue les risques qui peuvent représenter à la fois des opportunités et des menaces potentielles afin de trouver la meilleure solution pour y faire face.

La gestion des risques au sein du Groupe P&V repose sur une cartographie structurée, alignée sur les exigences de Solvabilité II et enrichie par l'intégration des risques émergents et ESG. Cette typologie permet d'identifier, d'évaluer, de suivre et de traiter les risques de manière cohérente et proactive, en lien avec les objectifs stratégiques du Groupe P&V.

Le schéma ci-après reprend de manière synthétique les risques auxquels le Groupe P&V pourrait être soumis tels qu'identifiés dans le cadre des évaluations périodiques des risques, et en particulier dans le cadre de sa propre évaluation interne des risques et de la solvabilité.

Risque d'Assurances en Non-Vie et santé NSLT	Risque d'Assurances en Vie	Risque d'Assurances en Santé	Risque Marché	Risque de Défaut / Contrepartie	Risque Opérationnel	Risque de Liquidité	Risque Stratégique et Business
Primes	Mortalité	Longévité /mortalité	Taux d'intérêt	Réassurance	Fraude	Liquidité récurrente	Stratégique
Provisionnement	Longévité	Incapacité	Actions	Instruments Dérivés	Employabilité		Réputation
Catastrophe Non-Vie	Frais Vie	Frais/révision	Immobilier	Prêts hypothécaires	Conformité et conduite		Sustainability
	Rachat	Catastrophe	Spread	Autres	Domage aux actifs physiques		
	Catastrophe Vie	Autres	Devise		Technologies de l'information & de la communication		
			Concentration		Tiers		
			Inflation		Continuité de l'activité		
					Exécution, gestion des processus et projets		

Schéma - Taxonomie des risques du Groupe P&V

- **Risques d'Assurance**

Chaque activité gère le risque d'assurance conformément à un ensemble de politiques, et plus spécifiquement à une Politique de Risque d'Assurance, une Politique d'Approbation des Produits, une Politique de Souscription, une Politique de Gestion des Sinistres, une Politique de Provisionnement des Risques, une Politique de Provisionnement BGAAP ainsi qu'une Politique de Réassurance

Les risques d'assurance sont gérés par ligne de produit

Les risques d'assurance Non-vie se composent .

- Du risque que les primes demandées aux assurés ne soient pas suffisantes ,
- Du risque que les provisions techniques servant à couvrir les engagements vis-à-vis des assurés (principalement les sinistres et prestations de pension) ne soient pas suffisantes ;
- Du risque de catastrophe impliquant de nombreux assurés ;
- Du risque lié aux chutes des contrats, c'est-à-dire les contrats non-renouvelés.

Les risques d'assurance Vie comprennent

- Le risque que le nombre de décès couverts par des contrats soit supérieur aux évaluations ;
- Le risque que l'espérance de vie des assurés couverts par un contrat pension soit supérieure aux attentes ;
- Le risque lié aux frais futurs de gestion des contrats qui peuvent être supérieurs aux budgets ;
- Le risque lié aux chutes des contrats, c'est-à-dire les contrats résiliés avant échéance ;
- Le risque de catastrophe impliquant de nombreux assurés

Les risques d'assurance Santé sont de même nature que les risques d'assurance Vie et d'assurance Non-vie. Des indicateurs tels que le SCR, le ratio S/P et le ratio de solvabilité permettent de suivre la performance et la robustesse du portefeuille.

La gestion de ces risques repose sur des modèles actuariels robustes, des hypothèses régulièrement backtestées et révisées (mortalité, longévité, fréquence et coût des sinistres), et des politiques de souscription précises définissant les critères d'acceptation et les limites par produit

Afin de renforcer sa solvabilité et la stabilité de son résultat, le Groupe P&V se dote d'une structure de réassurance permettant de mitiger les risques pouvant mettre en péril sa pérennité, notamment par suite d'un sinistre majeur, d'un cumul de petits sinistres à la suite d'une catastrophe naturelle ou de plusieurs sinistres importants survenant au cours d'un même exercice. Ce schéma permet de protéger la solvabilité du Groupe P&V et de limiter les variations du résultat annuel des différentes branches. La mitigation du risque de défaut des réassureurs et le choix des couvertures de réassurance sont faits conformément aux règles définies dans la politique de réassurance

La coassurance permet d'assurer de grands risques cadrant dans les principes décrits ci-dessus, mais qui au vu de leur importance relative (par rapport aux capitaux du Groupe P&V, par rapport à leur consommation en capital ou parce qu'ils dépassent la capacité donnée par nos traités de réassurance), gagnent à être répartis à la base entre plusieurs assureurs. Le Groupe P&V préconise de prendre l'apertition

Si la participation de P&V – sans pouvoir prendre l'apertition – est néanmoins requise pour apporter une solution à nos clients cibles, le choix de l'apertiteur est basé sur ses compétences techniques, sa solidité financière, la rentabilité de ses opérations, son efficacité et sa fiabilité administrative. La souscription ne se fera pas sans une bonne connaissance du risque proposé.

- **Risques Financiers**

Les risques financiers recouvrent l'ensemble des risques relatifs à la performance et à la valeur des actifs financiers. Ils sont répartis comme suit :

Les risques de marché sont liés aux investissements que la compagnie réalise, ceux-ci se répartissent comme suit :

- Le risque d'augmentation du risque crédit des émetteurs d'emprunt ;
- Le risque de taux d'intérêt qui peut se matérialiser essentiellement soit par une période longue de taux bas, soit par une remontée brutale des taux d'intérêt ;
- Le risque de baisse significative du cours des actions ;
- Le risque de moins-value sur des investissements immobiliers ;
- Le risque de concentration dans un nombre trop peu diversifié d'actifs différents ;
- Le risque d'inflation qui pèse sur les coûts des dédommagements, notamment dans les assurances pour l'immobilier et l'automobile, les pénuries de matériaux, main-d'œuvre, composants et pièces détachées. Ce risque impacte également les rentes indexées.

Les risques de défaut/contrepartie naissent du non-remboursement potentiel des contreparties/débiteurs de la compagnie, tels que les réassureurs, les contreparties dans le cadre de produits dérivés, les intermédiaires et clients, et les emprunteurs hypothécaires.

Le risque de liquidité consiste à ne pas disposer des liquidités suffisantes à un prix soutenable lorsque des échéances de la compagnie sont dues.

Mesures d'atténuation des risques financiers

De façon générale, pour mitiger ses risques, le Groupe P&V diversifie son portefeuille d'investissements via des allocations en obligations d'État et d'entreprises, actions, prêts et fonds collectifs, afin de concilier sécurité, rendement et liquidité. La sensibilité du portefeuille est suivie à l'aide d'indicateurs tels que la duration, l'exposition sectorielle et la notation moyenne pondérée. Les variations de taux d'intérêt sont gérées par des stratégies d'appariement actif-passif (ALM). Les investissements en actions sont encadrés par des plafonds internes et font l'objet d'un suivi spécifique par l'ALCO.

Le risque de spread souverain est considéré comme l'un des plus importants du portefeuille d'investissements du Groupe P&V. À la différence du risque de taux, les passifs n'y sont pas exposés de manière directe. Dans le cadre de Solvabilité II, le régulateur met à disposition le Volatility Adjustment (VA) comme mécanisme d'atténuation, même si celui-ci demeure imparfait. Pour limiter l'impact des variations de spreads souverains sur les fonds propres, le Groupe P&V mise sur une diversification géographique et par type de risque. En complément, une couverture partielle du portefeuille permet d'absorber une portion des hausses de spreads. Le Groupe P&V recherche ainsi un équilibre subtil entre performance et protection, tout en gardant à l'esprit que les obligations sont généralement conservées jusqu'à maturité et que, sauf défaut d'un État, le risque de spread s'apparente principalement à une volatilité de court terme.

Le Groupe P&V gère activement son risque de taux via le gap de duration ainsi que ses expositions aux différentes parties de la courbe des taux. Toutefois, les mouvements des passifs sont parfois imprévisibles et une gestion dynamique est indispensable. En plus de l'exposition aux mouvements parallèles de la courbe, les mouvements de pente sont également maîtrisés.

Depuis l'explosion de l'inflation en 2022, le Groupe P&V a également renforcé sa surveillance du risque d'inflation. Celui-ci est suivi via des sensibilités à la courbe d'inflation, avec un focus initial sur la branche Accidents du Travail, immunisée grâce à l'achat de protections financières.

Enfin, le risque action a, lui, principalement un risque d'ordre comptable pour le Groupe P&V. Une baisse des marchés peut entraîner des réductions de valeur impactant le P&L selon les règles BGAAP. En Solvency II, ce risque est moins significatif grâce à la faible part d'actions dans le portefeuille.

- **Risques Non Financiers**

Les risques non financiers sont de plus en plus prégnants.

Les risques opérationnels peuvent se matérialiser par :

- De fraudes internes ou externes ;
- De pratiques d'emploi et sécurité au travail ;
- De la non-conformité aux lois et réglementations en vigueur ;
- De dommages aux actifs physiques de P&V ;
- D'impacts issus de problèmes IT et technologiques ;
- De sous-traitance vers un tiers ;
- D'une incapacité à conduire les activités de P&V normalement ;
- D'un problème d'exécution, de gestion des processus ou de projets.

Le dispositif de gestion des risques non financiers, décrit dans la Politique des risques non financiers, s'articule autour d'un processus standard qui englobe à la fois une évaluation continue et une évaluation prospective des risques. Il repose à la fois sur les activités de gestion des risques effectuées par les départements en continu et annuellement dans le cadre de l'ORSA et à la fois sur les dispositifs complémentaires mis en place pour certaines catégories de risques.

De plus, pour maîtriser ses risques, le Groupe P&V a mis en place un registre des incidents permettant de collecter, classer et analyser les événements opérationnels.

Risques liés à la sécurité informatique : le Groupe P&V dispose d'une stratégie de Disaster Recovery Plan (DRP) qui a été mise à jour afin d'intégrer les nouvelles exigences réglementaires DORA. La sécurité informatique fait l'objet d'une vigilance renforcée, avec des audits techniques, des tests d'intrusion et des campagnes de sensibilisation régulières.

En 2025, un nouvel organe formel a été intégré à la gouvernance dont les responsabilités incluent l'examen des risques IT, la revue des KPI associés, la validation et acceptation des risques identifiés. Un risk appetite a été spécifiquement défini comme base de pilotage des risques IT.

Enfin, un plan de continuité d'activité et un plan de reprise informatique sont maintenus et testés afin de garantir la résilience du système en cas d'incident majeur.

Les risques stratégiques désignent les menaces susceptibles de compromettre l'atteinte des objectifs à long terme du Groupe P&V, voire sa pérennité. Leur origine peut être interne - liée aux choix ou à l'exécution de la stratégie - ou externe, découlant de l'environnement dans lequel évolue le Groupe P&V. Ces risques incluent à la fois ceux générés par la stratégie elle-même et ceux qui l'impactent directement. L'exercice ORSA reprend chaque année l'analyse de ces risques.

Le risque de réputation consiste à souffrir d'une image négative portant préjudice à la confiance des assurés.

Pour prévenir cette situation, une politique de communication encadre la diffusion des informations sensibles et veille à la cohérence des messages. La gouvernance de ce risque repose sur une veille médiatique active et sur la capacité de réaction rapide des équipes en cas de crise, assurant ainsi la protection de l'image et de la crédibilité du Groupe P&V

Les risques de durabilité désignent les événements ou conditions liés aux facteurs environnementaux, sociaux ou de gouvernance (ESG) qui, s'ils surviennent, pourraient avoir un impact négatif réel ou potentiel, significatif, sur la valeur des actifs, des passifs, des flux de trésorerie, l'accès au financement ou le coût du capital d'une entité, à court, moyen ou long terme. Ces risques découlent des interactions de l'entité avec ses parties prenantes, la société, l'économie et l'environnement naturel tout au long de sa chaîne de valeur. Face à ces défis croissants pour le secteur de l'assurance, le Groupe P&V a réalisé une analyse de double matérialité (DMA) pour identifier les enjeux ESG matériels, intégrant ainsi les risques et opportunités ESG dans la stratégie, la gouvernance et la gestion des risques du Groupe. En pratique, cela se traduit, par exemple par

- La mise en place d'une politique d'investissement durable, approuvée en 2024 et alignée sur les Principes pour l'Investissement Responsable des Nations Unies (UN PRI) ainsi que sur la réglementation européenne. Elle prévoit l'intégration des critères ESG stricts dans les décisions d'investissement. Cette politique prévoit l'exclusion de secteurs controversés (tabac, charbon, armes, etc.) et la sélection positive d'obligations vertes et sociales ;
- Le calcul et la publication de l'empreinte carbone du Groupe P&V (4,5 millions de tCO₂eq en 2024), avec suivi trimestriel des progrès et objectifs de réduction alignés sur la SBTi (Science Based Targets initiative, plan en cours de finalisation) ;

L'intégration des enjeux ESG dans la politique d'approbation et de révision des produits (PARP), garantissant que chaque nouveau produit est évalué selon des critères ESG.

- **Risques Emergents**

Au sein du Groupe P&V, la gestion des risques repose sur une veille proactive et structurée visant à identifier les risques émergents susceptibles d'impacter l'entreprise. Cette approche combine l'analyse de facteurs externes - tels que les évolutions technologiques, environnementales, sanitaires et géopolitiques - et internes, afin de construire une vision consolidée des menaces potentielles. Parmi les thématiques suivies en continu figurent :

- Les tensions géopolitiques, génératrices d'instabilités économiques et sociales ;
- L'intelligence artificielle, pour ses implications en matière de cybersécurité, d'éthique et de transformation des modèles économiques ;
- Le changement climatique, avec ses dimensions physiques, de transition et réglementaires ;
- Les crises sanitaires, qui influencent la santé publique, les comportements et les marchés.

Cette veille est intégrée au processus ORSA (Own Risk and Solvency Assessment), et permet de définir des scénarios de stress pertinents, testés pour évaluer la résilience du Groupe.

- **Intégration des risques dans la performance financière**

L'analyse de la performance financière d'un assureur ne peut être dissociée de son profil de risque. Au sein du Groupe P&V, l'intégration des risques dans l'évaluation de la performance repose sur une

articulation étroite entre les référentiels comptables (BGAAP, IFRS) et prudentiels (SII), avec comme axes de pilotage complémentaires la solvabilité, la liquidité et la rentabilité

Au 31 décembre 2025, le ratio de solvabilité du Groupe P&V s'établit à 176%, illustrant une position robuste et largement supérieure au seuil réglementaire, avec des fonds propres éligibles de près de EUR 2 milliards pour une exigence de capital EUR 1,1 milliard

La qualité des fonds propres demeure élevée, composée à 79 % de Tier 1, à 19,6 % de Tier 2 et à 1,4 % de Tier 3, tandis que l'excédent d'actifs sur passifs témoigne d'une situation financière équilibrée et d'une forte capacité d'absorption des chocs.

La performance est également appréciée à travers la rentabilité opérationnelle et la génération de capital, soutenues par une stratégie d'investissement cohérente avec le profil de risque

5.3. Événements postérieurs à la clôture

Les développements récents au Moyen-Orient n'ont actuellement pas d'impact financier direct sur nos Etats Financiers. Nous continuerons à surveiller la situation et à évaluer les effets indirects possibles.

5.4. Ressources humaines

Au 31 décembre 2025, l'effectif salarié des compagnies d'assurance du Groupe P&V compte 1.525 personnes contre 1.477 personnes au 31 décembre 2024.

	2025		2024	
	Nombre	ETP*	Nombre	ETP*
P&V Assurances	1.525	1.453,7	1.477	1.406,8
Autres sociétés	32	30,0	65	62,4
Total groupe	1.557	1.483,7	1.542	1.469,2

*ETP : Equivalent Temps Plein

5.5. Actifs et passifs éventuels

1/. La procédure engagée par Private Insurer à l'encontre des anciens administrateurs et du commissaire réviseur est toujours suspendue en raison d'aléas de procédure. La reprise de la procédure n'est pas prévue à court terme.

2/. Les procédures individuelles relatives aux polices entachées d'un risque fiscal de simulation ont été poursuivies selon les calendriers de mise en état fixés dans chacune d'elles, et ont donné lieu à plusieurs décisions au fond, en première instance, ou en degré d'appel. D'autres procédures judiciaires ont été clôturées par une transaction.

A la fin 2025, l'évolution des procédures individuelles contre les preneurs d'assurance de Private Insurer se présente comme suit :

- 18 procédures judiciaires au fond sont en cours : 9 en première instance, 8 en degré d'appel, 1 en Cassation.
- 15 procédures judiciaires sont clôturées : 3 par un arrêt en degré d'appel, 3 par un acquiescement des preneurs aux jugements rendus en première instance, et 9 par des transactions.

Sur le contenu, les jugements définitifs (3) et arrêts (3) prononcés (dont 2 en 2025) à ce jour sont tous favorables à Private Insurer, en ce qu'ils ont confirmé l'analyse des faits défendue par Private Insurer, ont constaté que les polices d'assurance en question étaient simulées et avaient entraîné de l'évasion fiscale pendant des années, ont validé la procédure de régularisation menée d'initiative par Private Insurer, et ont décidé que PI pouvait récupérer à charge des actifs détenus dans les polices la grande majorité du coût de régularisation payé par Private Insurer au PCR ainsi que les montants de précompte mobilier et de la taxe sur opérations boursières (TOB) déclarés après la fin de la procédure auprès du PCR.

Certaines procédures judiciaires ont été clôturées par des transactions (9), dont 2 en 2025, lorsque ce mode de résolution offrait une solution favorable à Private Insurer (garantie de récupération d'une partie conséquente des montants réclamés aux preneurs et réduction des frais de procédure).

3/. Enfin, les litiges « corporate » initiés, soit par Private Insurer, soit par des clients ou anciens clients de Private Insurer, concernant des investissements liés à des fonds dédiés, suivent également leur cours.

5.6. Informations en matière de durabilité

Les informations en matière de durabilité sont disponibles dans le rapport de gestion repris sur le site « <https://www.pvgroep.coop/fr/presse-publications> ».

5.7. Mise en garde concernant les déclarations prospectives

La préparation des états financiers conformément aux normes IFRS implique l'utilisation de certaines estimations comptables critiques. Elle oblige la direction à exercer des jugements dans le cadre de l'application des méthodes comptables du Groupe P&V, à effectuer des estimations et des hypothèses qui ont un impact sur l'application des méthodes comptables et sur les montants des actifs, des passifs, des produits et des charges. Ces estimations et ces hypothèses sont basées sur l'expérience et sur des hypothèses que le Groupe P&V estime raisonnable en fonction des circonstances. Les résultats ainsi obtenus servent de base à l'évaluation de la valeur comptable des actifs et passifs lorsqu'elle ne peut pas être déduite simplement à partir d'autres sources. Les valeurs réelles peuvent être différentes de ces estimations. Les estimations et les hypothèses sous-jacentes sont réexaminées et révisées chaque année.

Poste concerné Actif	Incertitudes liées aux estimations
Instruments Financier - Niveau 2	<ul style="list-style-type: none"> - Le modèle d'évaluation utilisé - Le marché inactif
Instruments Financier - Niveau 3	<ul style="list-style-type: none"> - Le modèle d'évaluation utilisé - Utilisation de données non observables sur le marché - Le marché inactif
Immobilisations incorporelles	<ul style="list-style-type: none"> - Détermination de la durée d'utilité
Immeubles de placement	<ul style="list-style-type: none"> - Détermination de la durée de vie utile et de la valeur résiduelle - Utilisation de données non observables sur le marché (évaluation de la juste valeur)
Entreprises associées	<ul style="list-style-type: none"> - Un ensemble d'incertitudes déterminé par la composition des actifs, les activités opérationnelles et les évolutions du marché
Immeubles d'exploitation	<ul style="list-style-type: none"> - Immeubles d'exploitation évalués à la juste valeur sur base de données non observables sur un marché inactif
Immobilisations corporelles	<ul style="list-style-type: none"> - Estimation de la durée de vie des autres immobilisations corporelles
Impôts différés - Actif	<ul style="list-style-type: none"> - Estimation de l'écart de juste valeur des instruments financiers sur base de données non observables sur le marché (effet indirect) - Interprétations de réglementations fiscales complexes - Comptabilisation et timing des revenus taxables futurs
Poste concerné Passif	Incertitudes liées aux estimations
Dettes relatives aux contrats d'assurance Vie	<ul style="list-style-type: none"> - Hypothèses actuarielles utilisées - Classification des impacts actuariels et financiers sur l'évolution de la dette - Qualité des données utilisées dans les projections actuarielles
Dettes relatives aux contrats d'assurance Non-vie	<ul style="list-style-type: none"> - La disponibilité d'informations sur les sinistres pour les provisions pour sinistres - Hypothèses actuarielles utilisées - Qualité des données utilisées dans les projections actuarielles
Dettes financières - contrats d'investissement (uniquement contrats avec participation bénéficiaire)	<ul style="list-style-type: none"> - Le modèle d'évaluation utilisé - Utilisation de données non observables sur le marché - Le marché inactif
Dettes financières (instruments financiers)	<ul style="list-style-type: none"> - Le modèle d'évaluation utilisé - Utilisation de données non observables sur le marché - Le marché inactif
Pensions et autres obligations	<ul style="list-style-type: none"> - Hypothèses actuarielles - Taux d'actualisation utilisé - Inflation/salaires
Provisions	<ul style="list-style-type: none"> - La probabilité d'une obligation actuelle découlant d'événements passés - Le calcul du montant correspondant à la meilleure estimation
Impôts différés	<ul style="list-style-type: none"> - Estimation de l'écart de juste valeur sur base de données non observables sur le marché (effet indirect) - Interprétations de réglementations fiscales complexes

5.8. Honoraires du commissaire

(Montants hors TVA)

En milliers €	2025	2024
Emoluments du (des) commissaire(s)	1.173	1.137
Autres missions d'attestation	225	248
Missions de conseils fiscaux	3	3
Autres missions extérieures à la mission révisoriale	46	-
Emoluments pour prestations exceptionnelles ou missions particulières accomplies au sein de la société par le(s) commissaire(s)	274	250
Total émoluments	1.447	1.387

Le contrôle des états financiers consolidés du Groupe P&V est effectué par le commissaire « Klynveld Peat Marwick Goerdeler (KPMG) Bedrijfsrevisoren B.V. / Réviseurs d'Entreprises S.R.L. ». La société KPMG est représentée par Mr. Arnaud DELLICOUR et Mr Tanguy LEGEIN.

6. DÉCLARATION DES PERSONNES RESPONSABLES

Les soussignés, Jeroen SPINOY, Administrateur et Président du Comité de direction et Laurent SEREZ, Administrateur et Membre du Comité de direction, déclarent qu'à leur connaissance :

- Les comptes consolidés annuels pour l'exercice 2025, sont établis en conformité avec les International Financial Reporting Standards (« IFRS ») et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière consolidée et des résultats consolidés du Groupe P&V Assurances et de ses filiales comprises dans la consolidation ;
- Les comptes donnent un exposé fidèle des événements importants et des principales transactions entre parties liées survenus au cours de l'exercice 2025, ainsi qu'une description des principaux risques et incertitudes auxquels le Groupe P&V est confronté ;
- Les montants d'actifs repris en niveau 3 au point 3.5 de ce rapport représentent des actifs illiquides présents dans la filiale Private Insurer. Ces actifs ont été valorisés sur base des accords contractuels d'apport des actifs ou dernières valeurs d'inventaires objectivées connues et il n'existe pas suffisamment d'éléments objectifs pour en déterminer la juste valeur selon la définition IFRS 13 à la date de clôture des comptes. Les éventuelles variations et ajustements n'auraient pas d'impact sur les capitaux propres du Groupe ni son résultat mais auraient un impact sur la présentation de ces actifs et, en effet miroir, un impact sur les dettes financières – contrats d'investissements sans PB. Le management considère qu'un risque subsiste sur EUR 1,62 million d'actifs au bilan, lié au manque d'information disponible afin de les valoriser sur une base objective. Pour le surplus, le management est confiant de pouvoir transférer les titres dits « illiquides par nature à transférer au preneur » vers les preneurs d'assurance sur base des valeurs d'inventaire sur base de l'expérience sur ce sujet qui ne soulève aucun élément mettant de doute concret sur ce point.

Bruxelles, le 28 mai 2026





Rapport du commissaire à l'assemblée générale de P&V Assurances SC sur les comptes consolidés pour l'exercice clos le 31 décembre 2025

Dans le cadre du contrôle légal des comptes consolidés de P&V Assurances SC (la « Société») et de ses filiales (conjointement « le Groupe »), nous vous présentons notre rapport du commissaire. Celui-ci inclut notre rapport sur les comptes consolidés et les autres obligations légales et réglementaires. Le tout constitue un ensemble et est inséparable.

Nous avons été nommés en tant que commissaire par l'assemblée générale du 19 juin 2025, conformément à la proposition de l'organe d'administration émise sur recommandation du comité d'audit et sur présentation du conseil d'entreprise. Notre mandat de commissaire vient à échéance à la date de l'assemblée générale délibérant sur les comptes annuels clôturés au 31 décembre 2027. Nous avons exercé le contrôle légal des comptes consolidés du Groupe durant dix exercices consécutifs.

Rapport sur les comptes consolidés

Opinion sans réserve

Nous avons procédé au contrôle légal des comptes consolidés du Groupe pour l'exercice clos le 31 décembre 2025, établis conformément aux normes comptables IFRS émises par l'International Accounting Standards Board, telles qu'adoptées par l'Union Européenne et aux dispositions légales et réglementaires applicables en Belgique. Ces comptes consolidés comprennent l'état de la situation financière consolidée au 31 décembre 2025, ainsi que l'état du compte de résultat consolidé, l'état consolidé du résultat global, l'état consolidé des variations des capitaux propres et le tableau consolidé des flux de trésorerie de l'exercice clos à cette date, ainsi que des annexes contenant un résumé des principales méthodes comptables et d'autres informations explicatives. Le total de l'état de la situation financière consolidée s'élève à 20.198.305 milliers d'EUR et l'état du compte de résultat consolidé se solde par un bénéfice de l'exercice de 51.987 milliers d'EUR.

À notre avis, ces comptes consolidés donnent une image fidèle du patrimoine et de la situation financière du Groupe au 31 décembre 2025, ainsi que de ses résultats consolidés et de ses flux de trésorerie consolidés pour l'exercice clos à cette date, conformément aux normes comptables IFRS émises par l'International Accounting Standards Board, telles qu'adoptées par l'Union Européenne et aux dispositions légales et réglementaires applicables en Belgique.

Fondement de l'opinion sans réserve

Nous avons effectué notre audit selon les Normes internationales d'audit (ISA) telles qu'applicables en Belgique. Par ailleurs, nous avons appliqué les normes internationales d'audit approuvées par l'IAASB et applicables à la présente clôture et non encore approuvées au niveau national. Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont plus amplement décrites dans la section « Responsabilités du commissaire relatives à l'audit des comptes consolidés » du présent rapport. Nous nous sommes conformés à toutes les exigences déontologiques qui s'appliquent à l'audit des comptes consolidés en Belgique, en ce compris celles concernant l'indépendance.

Nous avons obtenu de l'organe d'administration et des préposés de la Société, les explications et informations requises pour notre audit.

Nous estimons que les éléments probants que nous avons recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Points clés de l'audit

Les points clés de l'audit sont les points qui, selon notre jugement professionnel, ont été les plus importants lors de l'audit des comptes consolidés de la période en cours. Ces points ont été traités dans le contexte de notre audit des comptes consolidés pris dans leur ensemble et lors de la formation de notre opinion sur ceux-ci. Nous n'exprimons pas une opinion distincte sur ces points.

Evaluation des passifs au titre de la couverture restante des contrats (LRC) d'assurance Vie, contrats d'investissement avec éléments de participation discrétionnaire et contrats Santé Individuelle

Nous faisons référence à la rubrique « Dettes relatives aux contrats d'assurance » de l'état de la situation financière consolidée ainsi qu'à l'annexe 3.13.2.2 « Approche BBA ».

Description

Au 31 décembre 2025, le Groupe présente 13.395.754 milliers d'EUR de passifs au titre de la couverture restante (LRC) relatifs aux contrats d'assurance Vie, aux contrats d'investissement avec éléments de participation discrétionnaire ainsi qu'aux contrats d'assurance Santé Individuelle, qui sont comptabilisés conformément à la norme IFRS 17 et pour lesquels la méthode de comptabilisation générale (GMM) est appliquée. Ces passifs représentent une composante importante du bilan du Groupe et sont calculés à l'aide de modèles et d'hypothèses actuariels complexes.

En outre, la LRC comprend des éléments de jugement et d'estimation de la part de la direction pour déterminer la valeur des flux de trésorerie futurs, la détermination de l'ajustement du risque, la marge sur services contractuels (CSM) et l'élément de perte.

Les jugements exercés dans le cadre du processus de définition des hypothèses peuvent avoir un impact significatif sur la valeur de la LRC.

Nos procédures d'audit

Assistés par nos actuaires, nous avons effectué les procédures suivantes:

- Appréciation de la conception, la mise en œuvre et, le cas échéant, évaluation de l'efficacité opérationnelle des contrôles clés relatifs au processus actuariel pour la détermination de la LRC.
- Evaluation de la cohérence et de la pertinence des techniques actuarielles appliquées pour la LRC (en ce compris les hypothèses sous-jacentes) et de la conformité des modèles actuariels avec les exigences de la norme IFRS 17, notre compréhension des activités du Groupe et nos attentes découlant de notre expérience du marché.
- Evaluation de l'application correcte de l'identification des contrats onéreux et de l'exécution de procédures supplémentaires sur l'allocation par cohorte des contrats d'assurance ainsi que sur l'application correcte de l'évaluation ultérieure.
- Test de l'exhaustivité et de l'exactitude des données utilisées dans les processus de calcul et des résultats des principaux systèmes informatiques utilisés pour le calcul de la LRC.
- Evaluation de l'analyse des mouvements de la LRC préparée par la direction, et le cas échéant, inspection des éléments de réconciliation.
- Recalcul des flux de trésorerie liés aux dettes relatives aux contrats d'assurance pour un échantillon de contrats d'assurance Vie.
- Evaluation de l'affectation adéquate de l'évolution du LRC par le biais de l'état consolidé du résultat global et du compte de résultat consolidé.
- Dans le cadre de notre évaluation des risques, inspection des rapports émis par la fonction actuarielle ainsi que les justifications de ses conclusions.
- Evaluation de l'adéquation des informations pertinentes dans les comptes consolidés.

Evaluation des passifs au titre des sinistres survenus (LIC) Non-Vie

Nous faisons référence à la rubrique « Dettes relatives aux contrats d'assurance » de l'état de la situation financière consolidée ainsi qu'à l'annexe 3.13.2.3 « Approche PAA ».

Description

Au 31 décembre 2025, le Groupe présente 1.574.199 milliers d'EUR de passifs au titre des sinistres survenus (LIC) relatifs aux contrats d'assurance Non-Vie.

L'évaluation du LIC comprend des éléments importants de jugement de la part de la direction en ce qui concerne les hypothèses à retenir, telles que l'impact de l'évolution des taux d'inflation, l'évolution des sinistres, l'ajustement des risques pour les risques non financiers et le taux d'actualisation.

Nos procédures d'audit

Assistés par nos actuaires, nous avons effectué les procédures suivantes :

- Appréciation de la conception et de la mise en œuvre des contrôles clés relatifs au processus actuariel pour la détermination du LIC.
- Evaluation de la cohérence et de la pertinence des techniques actuarielles utilisées pour les branches d'activité les plus importantes (en ce compris les hypothèses sous-jacentes) et de la conformité des modèles actuariels avec les exigences de la norme IFRS 17, notre compréhension des activités du Groupe et nos attentes découlant de notre expérience du marché.
- Evaluation du LIC si celui-ci a été déterminé en accord avec les politiques de réservation mises en œuvre.
- Tester l'exhaustivité et l'exactitude des données utilisées dans les processus de calcul et les résultats des principaux systèmes informatiques utilisés pour le calcul du LIC.
- Calcul indépendant du LIC pour les principales branches d'activité sur la base de techniques actuarielles reconnues. Nous avons comparé les résultats de notre calcul indépendant avec les montants déterminés par le Groupe, et, le cas échéant, nous avons reçu la documentation justifiant les différences significatives observées.
- Evaluation de l'affectation adéquate de l'évolution du LIC par le biais des autres éléments du résultat global et du compte de résultat.
- Dans le cadre de notre évaluation des risques, inspection des rapports émis par la fonction actuarielle ainsi que les fondements de ses conclusions.
- Evaluation de l'adéquation des informations pertinentes dans les comptes consolidés.

Evaluation des instruments financiers

Nous faisons référence à la rubrique « Instruments financiers » de l'état de la situation financière consolidée ainsi qu'à l'annexe 3.4 « Instruments financiers ».

Description

Au 31 décembre 2025, le Groupe détient 18.339.745 milliers d'EUR d'instruments financiers, représentant 91% du total de l'actif. L'évaluation des instruments financiers à leur juste valeur, ainsi que les montants y afférents dans les annexes, sont basés sur une série de données. La plupart de ces données correspondent à des prix et taux directement observables sur des marchés liquides. Lorsqu'il n'y a pas de données facilement observables sur le marché, des estimations sont développées sur la base de modèles d'évaluation complexes et sont sujettes à un plus grand degré de jugement.

Nos procédures d'audit

Assistés de nos spécialistes en valorisation, nous avons effectué les procédures suivantes:

- Appréciation de la conception et de la mise en œuvre des contrôles relatifs au processus de valorisation des instruments financiers.
- Evaluation de la valorisation des investissements individuels du Groupe. Lorsque des données de marché observables sont disponibles (valorisation de niveau 1 et niveau 2), nous avons comparé les prix utilisés par le Groupe avec ceux provenant de sources externes indépendantes. Pour les investissements de niveau 3, nous avons évalué sur base d'un échantillon le caractère approprié des modèles de valorisation ainsi que des données incluses dans ces modèles et, lorsque c'était possible, nous avons comparé ces données avec des données disponibles sur le marché.
- Evaluation de l'adéquation des annexes pertinentes dans les comptes consolidés.

Responsabilités de l'organe d'administration relatives à l'établissement des comptes consolidés

L'organe d'administration est responsable de l'établissement des comptes consolidés donnant une image fidèle conformément aux normes comptables IFRS émises par l'International Accounting Standards Board, telles qu'adoptées par l'Union Européenne et aux dispositions légales et réglementaires applicables en Belgique, ainsi que du contrôle interne qu'il estime nécessaire à l'établissement de comptes consolidés ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs.

Lors de l'établissement des comptes consolidés, il incombe à l'organe d'administration d'évaluer la capacité du Groupe à poursuivre son exploitation, de fournir, le cas échéant, des informations relatives à la continuité d'exploitation et d'appliquer le principe comptable de continuité d'exploitation, sauf si l'organe d'administration a l'intention de mettre le Groupe en liquidation ou de cesser ses activités ou s'il ne peut envisager une autre solution alternative réaliste.

Responsabilités du commissaire relatives à l'audit des comptes consolidés

Nos objectifs sont d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes consolidés pris dans leur ensemble ne comportent pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, et d'émettre un rapport du commissaire contenant notre opinion. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, qui ne garantit toutefois pas qu'un audit réalisé conformément aux normes ISA permettra de toujours détecter toute anomalie significative existante. Les anomalies peuvent provenir de fraudes ou résulter d'erreurs et sont considérées comme significatives lorsque l'on peut raisonnablement s'attendre à ce qu'elles puissent, prises individuellement ou en cumulé, influencer les décisions économiques que les utilisateurs des comptes consolidés prennent en se fondant sur ceux-ci.

Lors de l'exécution de notre contrôle, nous respectons le cadre légal, réglementaire et normatif qui s'applique à l'audit des comptes consolidés en Belgique. L'étendue du contrôle légal des comptes consolidés ne comprend pas d'assurance quant à la viabilité future du Groupe ni quant à l'efficacité ou l'efficacités avec laquelle l'organe d'administration a mené ou mènera les affaires du Groupe. Nos responsabilités relatives à l'application par l'organe d'administration du principe comptable de continuité d'exploitation sont décrites ci-après.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes ISA et tout au long de celui-ci, nous exerçons notre jugement professionnel et faisons preuve d'esprit critique. En outre:

- nous identifions et évaluons les risques que les comptes consolidés comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, définissons et mettons en œuvre des procédures d'audit en réponse à ces risques, et recueillons des éléments probants suffisants et appropriés pour fonder notre opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative provenant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne;
- nous prenons connaissance du contrôle interne pertinent pour l'audit afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, mais non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne du Groupe;
- nous apprécions le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par l'organe d'administration, de même que des informations les concernant fournies par ce dernier;
- nous concluons quant au caractère approprié de l'application par l'organe d'administration du principe comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments probants recueillis, quant à l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou situations susceptibles de jeter un doute important sur la capacité du Groupe à poursuivre son exploitation. Si nous concluons à l'existence d'une incertitude significative, nous sommes tenus d'attirer l'attention des lecteurs de notre rapport du commissaire sur les informations fournies dans les comptes consolidés au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas adéquates, d'exprimer une opinion modifiée. Nos conclusions s'appuient sur les éléments probants recueillis jusqu'à la date de notre rapport du commissaire. Cependant, des situations ou événements futurs pourraient conduire le Groupe à cesser son exploitation;
- nous apprécions la présentation d'ensemble, la structure et le contenu des comptes consolidés et évaluons si les comptes consolidés reflètent les opérations et événements sous-jacents d'une manière telle qu'ils en donnent une image fidèle;

- nous recueillons des éléments probants suffisants et appropriés concernant les informations financières des entités ou activités du Groupe pour exprimer une opinion sur les comptes consolidés. Nous sommes responsables de la direction, de la supervision et de la réalisation de l'audit au niveau du Groupe. Nous assumons l'entière responsabilité de l'opinion d'audit.

Nous communiquons au comité d'audit notamment l'étendue des travaux d'audit et le calendrier de réalisation prévus, ainsi que les constatations importantes relevées lors de notre audit, y compris toute faiblesse significative dans le contrôle interne.

Nous fournissons également au comité d'audit une déclaration précisant que nous nous sommes conformés aux règles déontologiques pertinentes concernant l'indépendance, et leur communiquons, le cas échéant, toutes les relations et les autres facteurs qui peuvent raisonnablement être considérés comme susceptibles d'avoir une incidence sur notre indépendance ainsi que les éventuelles mesures de sauvegarde y relatives.

Parmi les points communiqués au comité d'audit, nous déterminons les points qui ont été les plus importants lors de l'audit des comptes consolidés de la période en cours, qui sont de ce fait les points clés de l'audit. Nous décrivons ces points dans notre rapport du commissaire, sauf si la loi ou la réglementation en interdit la publication.

Autres obligations légales et réglementaires

Responsabilités de l'organe d'administration

L'organe d'administration est responsable de la préparation et du contenu du rapport de gestion sur les comptes consolidés, en ce compris l'information en matière de durabilité.

Responsabilités du commissaire

Dans le cadre de notre mission et conformément à la norme belge complémentaire aux normes internationales d'audit (ISA) applicables en Belgique, notre responsabilité est de vérifier, dans leurs aspects significatifs, le rapport de gestion sur les comptes consolidés et l'information en matière de durabilité annexée à celui-ci ainsi que de faire rapport sur ces éléments.

Aspects relatifs au rapport de gestion sur les comptes consolidés

Le rapport de gestion sur les comptes consolidés contient l'information consolidée en matière de durabilité qui fait l'objet de notre rapport distinct relatif à l'assurance limitée de cette information en matière de durabilité. Cette section ne concerne pas l'assurance de l'information consolidée en matière de durabilité incluse dans le rapport de gestion sur les comptes consolidés. Pour cette partie du rapport de gestion sur les comptes consolidés, nous faisons référence à notre rapport distinct y relatif.

A l'issue des vérifications spécifiques sur le rapport de gestion sur les comptes consolidés, nous sommes d'avis que celui-ci concorde avec les comptes consolidés pour le même exercice et a été établi conformément à l'article 3:32 du Code des sociétés et des associations.



Dans le cadre de notre audit des comptes consolidés, nous devons également apprécier, en particulier sur la base de notre connaissance acquise lors de l'audit, si le rapport de gestion sur les comptes consolidés comporte une anomalie significative, à savoir une information incorrectement formulée ou autrement trompeuse. Sur la base de ces travaux, nous n'avons pas d'anomalie significative à vous communiquer.

Mentions relatives à l'indépendance

- Notre cabinet de révision et notre réseau n'ont pas effectué de missions incompatibles avec le contrôle légal des comptes consolidés et notre cabinet de révision est resté indépendant vis-à-vis du Groupe au cours de notre mandat.
- Les honoraires relatifs aux missions complémentaires compatibles avec le contrôle légal visées à l'article 3:65 du Code des sociétés et des associations ont correctement été valorisés et ventilés dans l'annexe des comptes consolidés.

Autre mention

Le présent rapport est conforme au contenu de notre rapport complémentaire destiné au comité d'audit visé à l'article 11 du règlement (UE) n° 537/2014.

Zaventem, le 28 mai 2026

KPMG Réviseurs d'Entreprises
Commissaire
représentée par

Arnaud Dellicour
Réviseur d'Entreprises