

Brussel, 8 juni 2007

ICB 3/2007: Circulaire van de CBFA over de methodologie gebruikt voor de risicoberekening van openbare instellingen voor collectieve belegging met een variabel aantal rechten van deelneming

Geachte mevrouw,
Geachte heer,

De methodologie gebruikt voor de risicoberekening van openbare instellingen voor collectieve belegging met een variabel aantal rechten van deelneming wordt verduidelijkt in de omzendbrief "*ICB 1/97 Informatieverstrekking aan de beleggers in rechten van deelneming*". Deze methodologie werd in 2003 en 2005, in overleg met de Belgische Vereniging van Asset Managers (BEAMA), geactualiseerd en de aangepaste versie van de methodologie werd gepubliceerd op de internetsite van de CBFA onder de rubriek publicaties - studies en documenten van het departement FMI - Studie 21.

De voormelde omzendbrief ICB 1/97 bevat naast deze methodologie ook informatie naar de belegger toe en een model "uitgifteprospectus". Met de wet van 20 juli 2004 en haar uitvoeringsbesluiten zijn de beleggingsmogelijkheden en beperkingen van een ICB danig gewijzigd dat de informatie in deze omzendbrief niet meer juist of volledig is. Bovendien werd het model "uitgifteprospectus" van een openbare ICB met variabel aantal rechten van deelneming aangepast in gevolge voormelde wet en werd het nieuwe model "prospectus" en "vereenvoudigd prospectus" opgenomen in de circulaire "*ICB 1/2005 Voorstelling van het prospectus en van het vereenvoudigd prospectus op te stellen door de openbare instellingen voor collectieve belegging naar Belgisch recht met een veranderlijk aantal rechten van deelneming*". De Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen heeft dan ook beslist om de omzendbrief 1/97 op te heffen.

De methodologie gebruikt voor de risicoberekening van openbare ICB's met een veranderlijk aantal rechten van deelneming zoals aangepast blijft evenwel van kracht en wordt in onderhavige circulaire opgenomen. Er werden geen wijzigingen aangebracht aan de methodologie.

Hoogachtend,

De Voorzitter,

Jean-Paul Servais

Bijlage : methodologie gebruikt voor de risicoberekening van openbare instellingen voor collectieve belegging met een veranderlijk aantal rechten van deelneming

In het (vereenvoudigd) prospectus en in de periodieke verslagen van een instelling voor collectieve belegging met een veranderlijk aantal rechten van deelneming wordt een synthetische risico-indicator opgenomen. Deze synthetische risico-indicator of ook nog “risicoklasse” geeft een aanduiding van het risico dat is verbonden aan deze ICB of een compartiment van de ICB¹. Aangezien de risicoklasse wordt bepaald op basis van rendementen uit het verleden (zoals hieronder verder uiteengezet), moet zij met de nodige omzichtigheid worden geïnterpreteerd. Zij kan immers evolueren. Als de risicoklasse verandert, zal zij worden vermeld in de geactualiseerde versie van het (vereenvoudigd) prospectus en in het jaarverslag of in het halfjaarlijks verslag van de ICB.

Er werd een risicoclassificatie ontwikkeld voor twee groepen van ICB's :

- ICB's zonder vaste looptijd en zonder kapitaalbescherming of zonder kapitaalgarantie of zonder behoud van minstens 90 % van het initieel kapitaal op vervaldag,
- ICB's met vaste looptijd en met kapitaalbescherming of met kapitaalgarantie of met behoud van minstens 90% van het initieel kapitaal op vervaldag.

Voor beide groepen van ICB's zijn er 7 risicoklassen.

1. ICB's zonder vaste looptijd en zonder kapitaalbescherming of zonder kapitaalgarantie of zonder behoud van minstens 90 % van het initieel kapitaal op vervaldag

De risico's worden in klassen ingedeeld op basis van de *berekening van de standaardafwijking – schommeling rond een gemiddelde* – op jaarbasis van de rendementen tijdens de voorbije 5 jaar – of voor een minder lange periode indien de ICB nog geen 5 jaar bestaat - van de ICB. De betrokken rendementen worden berekend op basis van de netto-inventariswaarde van de ICB, vastgesteld op maandelijkse basis en worden uitgedrukt in €.

De risicoklasse van een ICB die minder dan één jaar bestaat, wordt vastgesteld op basis van de berekening van de standaardafwijking op jaarbasis van de rendementen tijdens de voorbije 5 jaar van een benchmark, die aansluit bij de beleggingen zoals aangekondigd in het prospectus en het vereenvoudigd prospectus. De betrokken rendementen worden berekend op basis van de waarde van de benchmark, vastgesteld op maandelijkse basis en worden uitgedrukt in €.

Er zijn 7 risicoklassen (aangeduid van “0” tot “6”) waarbij “0” op het kleinste risico en “6” op het grootste risico wijst.

BEAMA en de CBFA hebben in gezamenlijk overleg de risicoklassen als volgt gedefinieerd :

- klasse 0 : de standaardafwijking ligt tussen 0 en 2,5 %,
- klasse 1 : de standaardafwijking > 2,5 % en ≤ 5 %,
- klasse 2 : de standaardafwijking > 5 % ≤ 10 %,

¹ Naargelang een ICB al dan niet compartimenten omvat, dient de ICB in deze circulaire gelezen te worden als “ICB” of “compartiment van een ICB”.

- klasse 3 : de standaardafwijking $> 10\%$ en $\leq 15\%$,
- klasse 4 : de standaardafwijking $> 15\%$ en $\leq 20\%$,
- klasse 5 : de standaardafwijking $> 20\%$ en $\leq 30\%$,
- klasse 6 : de standaardafwijking $> 30\%$.

In het (vereenvoudigd) prospectus (ter hoogte van de jaarlijks herzienbare informatie) wordt de risicoklasse vermeld. In een voetnoot wordt de betekenis ervan toegelicht.

De risicoklasse wordt eveneens in de periodieke verslagen van de ICB's opgenomen.

De risicoklasse kan in de loop van de tijd evolueren. Als gevolg van de gestegen marktvolatiliteit, bijvoorbeeld, kan het risicoprofiel van de ICB's effectief verhogen.

De risicoklasse dient aangepast te worden indien een ICB gedurende twee opeenvolgende semestriële berekeningen in een andere risicoklasse scoort dan de oorspronkelijk toegekende. Elke wijziging van risicoklasse zal in de periodieke verslagen en in het (vereenvoudigd) prospectus van de ICB's worden opgenomen.

Methodologie gebruikt voor de risicoberekening van ICB's

In eerste instantie wordt de methode voor de berekening van de return weergegeven, op basis waarvan vervolgens de standaardafwijking, de maatstaf voor de risicoberekening van een ICB, wordt berekend.

1. Berekening van de return

1.1. Kapitalisatieaandelen

De return voor een bepaalde periode wordt berekend volgens de volgende formule :

$$r_{t;t+1} = \left(\frac{P_{t+1}}{P_t} \right) - 1$$

waarbij

- $r_{t;t+1}$ staat voor de return voor de periode van t tot t+1
- P_{t+1} staat voor de netto inventariswaarde per recht van deelneming op t+1
- P_t staat voor de netto inventariswaarde per recht van deelneming op t

Voorbeeld :

DATUM	NETTO INVENTARISWAARDE
31/12/01	22 944
31/12/02	25 111

In dit voorbeeld bedraagt de return : $\left(\frac{25111}{22944}\right) - 1 = 9,44\%$

1.2. Distributieaandelen

De return voor een bepaalde periode wordt berekend volgens de volgende formule :

$$r_{t;t+1} = \left(\alpha \times \frac{P_{t+1}}{P_t}\right) - 1$$

waarbij

- $r_{t;t+1}$ staat voor de return voor de periode van t tot t+1
- P_{t+1} staat voor de netto inventariswaarde per recht van deelneming op t+1
- P_t staat voor de netto inventariswaarde per recht van deelneming op t
- α staat voor de volgende algebraïsche operator² :

$$\alpha = \prod_{i=1}^n \left(1 + \frac{D_i}{P_{exi}}\right)$$

waarbij

- D_i staat voor het bedrag van het op i uitgekeerde dividend
- P_{exi} staat voor de netto inventariswaarde per recht van deelneming zonder coupon op de dag i waarop de coupon wordt afgeknipt
- n staat voor het aantal dividendbetalingen gedurende de betrokken periode

Voorbeeld :

DATUM	NETTO INVENTARISWAARDE	COUPON
31/12/01	66 551	
26/04/02		4 600
27/04/02	63 452	
31/12/02	67 912	

In dit voorbeeld is α gelijk aan $1 + \frac{4600}{63452} = 1,0725$

De return bedraagt $\left(1,0725 \times \frac{67912}{66551}\right) - 1 = 9,44\%$

² Er wordt van uitgegaan dat de coupon onmiddellijk wordt herbelegd in de ICB tegen de inventariswaarde zonder coupon op de dag waarop de coupon wordt afgeknipt.

2. Berekening van het risico uitgedrukt door de standaardafwijking

De standaardafwijking, doorgaans voorgesteld met het teken σ , wordt berekend volgens de volgende formule³ :

$$\sigma = \sqrt{\frac{1}{n-1} \sum_{t=1}^T (r_t - \bar{r})^2}$$

waarbij

- r_t staat voor de return voor de periode t
- T staat voor het aantal periodes dat in aanmerking wordt genomen
- \bar{r} staat voor het rekenkundige gemiddelde van de returns

In dit geval is de berekening gebaseerd op de maandelijkse returns. De verkregen standaardafwijking wordt dan ook op maanbasis uitgedrukt. Om de standaardafwijking op jaarbasis te berekenen, moet het met de voornoemde formule verkregen resultaat met $\sqrt{12}$ worden vermenigvuldigd.

Bij die berekening wordt ervan uitgegaan dat de in aanmerking genomen returns niet onderling gecorreleerd zijn.

De informatie die de standaardafwijking biedt, kan ook worden geïnterpreteerd in termen van waarschijnlijkheid. Uitgaande van de in financiële wiskunde vaak gebruikte hypothese dat de verdeling van de returns een normale verdeling is, bedraagt de kans dat een vastgestelde return zich binnen het interval [gemiddelde - standaardafwijking ; gemiddelde + standaardafwijking] situeert, 67 %.

Bij financiële berekeningen wordt vaak een ruimer interval gehanteerd. Zo kan het interval bijvoorbeeld zo worden aangepast dat het overeenstemt met een waarschijnlijkheid van 90 %, wat inhoudt dat er slechts 5 %⁴ kans bestaat dat de return zich aan de onderste intervaalgrens situeert. Het interval dat hier in aanmerking moet worden genomen, is [gemiddelde - 1,65 X standaardafwijking ; gemiddelde + 1,65 X standaardafwijking].

³ De standaardafwijking kan ook als volgt worden berekend : $\sigma = \sqrt{\frac{n \sum_{t=1}^T r_t^2 - \left(\sum_{t=1}^T r_t\right)^2}{n(n-1)}}$

⁴ Er wordt immers enkel gekeken naar de linkerkant van de normale curve.

Voorbeeld : berekening van de standaardafwijking op een reeks van 60 returns

<i>Datum</i>	<i>Netto inventariswaarde (€)</i>	<i>Return op maandbasis (%)</i> $R_t = (NIW_t / NIW_{t-1}) - 1$	$(R_t - R_{gemiddeld})^2$
31/12/2001	1020,28		
31/01/2002	1109,56	8,75	53,93
28/02/2002	1129,56	1,80	0,16
31/03/2002	1113,76	-1,40	7,87
30/04/2002	1122,72	0,80	0,36
31/05/2002	1163,76	3,66	5,06
30/06/2002	1137,16	-2,29	13,63
31/07/2002	1103,16	-2,99	19,33
31/08/2002	1036,56	-6,04	55,41
30/09/2002	1071,96	3,42	4,03
31/10/2002	1110,76	3,62	4,90
30/11/2002	1108,76	-0,18	2,52
31/12/2002	1111,32	0,23	1,38
31/01/2003	1168,56	5,15	14,02
28/02/2003	1193,96	2,17	0,59
31/03/2003	1239,36	3,80	5,74
30/04/2003	1187,56	-4,18	31,21
31/05/2003	1205,48	1,51	0,01
30/06/2003	1300,56	7,89	42,00
31/07/2003	1338,76	2,94	2,34
31/08/2003	1345,36	0,49	0,83
30/09/2003	1318,96	-1,96	11,35
31/10/2003	1395,00	5,77	19,00
30/11/2003	1411,76	1,20	0,04
31/12/2003	1498,96	6,18	22,75
31/01/2004	1545,00	3,07	2,77
29/02/2004	1534,00	-0,71	4,49
31/03/2004	1499,00	-2,28	13,60
30/04/2004	1612,00	7,54	37,60
31/05/2004	1608,00	-0,25	2,74
30/06/2004	1550,00	-3,61	25,14
31/07/2004	1597,00	3,03	2,64
31/08/2004	1627,00	1,88	0,22
30/09/2004	1521,00	-6,52	62,75
31/10/2004	1513,00	-0,53	3,74
30/11/2004	1553,00	2,64	1,53

COMMISSIE VOOR HET BANK-, FINANCIE- EN ASSURANTIEWEZEN

31/12/2004	1538,00	-0,97	5,63
31/01/2005	1495,00	-2,80	17,66
28/02/2005	1467,00	-1,87	10,76
31/03/2005	1440,00	-1,84	10,54
30/04/2005	1577,00	9,51	65,73
31/05/2005	1641,96	4,12	7,36
30/06/2005	1647,00	0,31	1,21
31/07/2005	1691,00	2,67	1,60
31/08/2005	1680,96	-0,59	4,00
30/09/2005	1673,00	-0,47	3,54
31/10/2005	1629,00	-2,63	16,30
30/11/2005	1698,00	4,24	8,00
31/12/2005	1776,00	4,59	10,16
31/01/2006	1924,00	8,33	47,98
28/02/2006	1926,00	0,10	1,70
31/03/2006	1875,00	-2,65	16,44
30/04/2006	1975,00	5,33	15,42
31/05/2006	2039,00	3,24	3,36
30/06/2006	2067,00	1,37	0,00
31/07/2006	2008,00	-2,85	18,16
31/08/2006	2033,00	1,25	0,03
30/09/2006	2113,00	3,94	6,39
31/10/2006	2150,00	1,75	0,12
30/11/2006	2266,00	5,40	15,91
31/12/2006	2273,00	0,31	1,21
TOTAAL		84,39	764,89

Het wiskundige gemiddelde van de reeks returns bedraagt 1,407 (= 84.39/60). De standaardafwijking op maandbasis =

$$\sigma = \sqrt{\frac{1}{59} 764,89} = 3,6\%$$

Bijgevolg bedraagt de standaardafwijking op jaarbasis $3,6\% \times \sqrt{12} = 12,47\%$.

In dit geval is de betrokken risicoklasse klasse 3 (standaardafwijking tussen 10 en 15%).

2. ICB's met vaste looptijd en met kapitaalbescherming of met kapitaalgarantie of met behoud van minstens 90% van het initieel kapitaal op vervalddag

Het hieronder beschreven systeem heeft betrekking op ICB's met vaste looptijd en met kapitaalbescherming of met kapitaalgarantie of met behoud van minstens 90% van het initieel kapitaal op vervalddag.

In het (vereenvoudigd) prospectus wordt volgende informatie opgenomen omtrent de kapitaalbescherming, de kapitaalgarantie of het behoud van het initieel kapitaal :

- $\{x\}$ %, (waarbij $x > 90$),
- overeenstemmend bedrag op vervalddag (voor aftrek van kosten en belastingen), t.o.v. initiële minimum investering: $\{bedrag\} \{munteenheid\}$.

Er zijn 7 risicoklassen (van Ø tot VI) waarbij Ø op het kleinste en VI op het grootste risico wijst :

- klasse Ø : de standaardafwijking ligt tussen 0 en 2,5 %,
- klasse I : de standaardafwijking $> 2,5$ % en ≤ 5 %,
- klasse II : de standaardafwijking > 5 % en ≤ 10 %,
- klasse III : de standaardafwijking > 10 % en ≤ 15 %,
- klasse IV : de standaardafwijking > 15 % en ≤ 20 %,
- klasse V : de standaardafwijking > 20 % en ≤ 30 %,
- klasse VI : de standaardafwijking > 30 %.

Deze klassen lopen parallel met deze van de andere ICB's (van 0 tot 6).

Afhankelijk van de netto inventariswaarde-historiek van een ICB, zijn er voor de bepaling van de risicoklasse drie mogelijkheden :

1. ICB's met een netto inventariswaarden-historiek gelijk aan of meer dan 5 jaar :

de risicoklasse wordt berekend aan de hand van **de standaardafwijking** op jaarbasis van de maandelijkse returns, uitgedrukt in € (formule : supra) tijdens de voorbije vijf jaar. Er zijn minimaal 60 waarnemingen.

2. ICB's met een netto inventariswaarden-historiek gelijk aan of meer dan 2,5 jaar en minder dan 5 jaar :

de risicoklasse wordt berekend aan de hand van **de standaardafwijking** op jaarbasis van de maandelijkse returns, uitgedrukt in € (formule : supra) tijdens de voorbije betrokken periode. Er zijn minimaal 30 waarnemingen en maximaal 60 waarnemingen.

3. ICB's met een netto inventariswaarden-historiek gelijk aan of meer dan 1 jaar en minder dan 2,5 jaar :

de risicoklasse wordt berekend aan de hand van **de standaardafwijking** op jaarbasis van de veertiendaagse returns, uitgedrukt in € (formule : supra). Er zijn minimaal 24 waarnemingen en maximaal 60 waarnemingen.

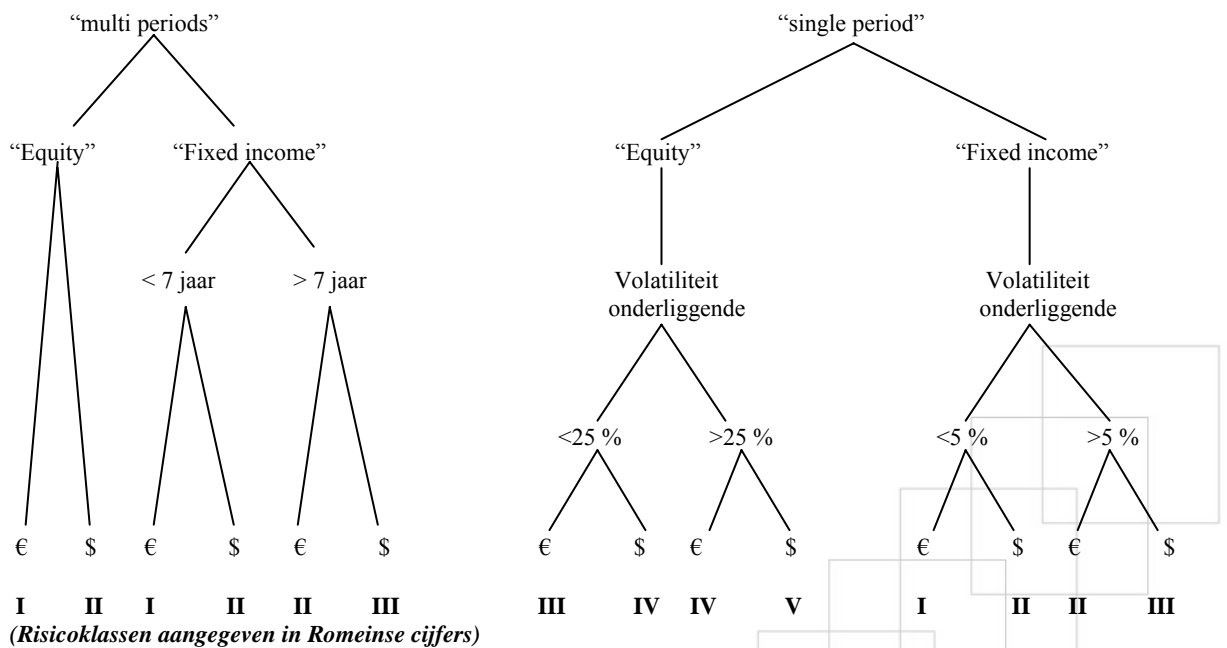
4. *Nieuw gelanceerde ICB's met een netto inventariswaarden-historiek minder dan 1 jaar :*

In tegenstelling tot ICB's zonder vaste looptijd en zonder kapitaalbescherming of zonder kapitaalgarantie of zonder behoud van minstens 90% van het initieel kapitaal op vervaldag wordt de risicoklasse niet bepaald aan de hand van een referentie-index (benchmark) die de beleggingen weerspiegelt zoals aangekondigd in het (vereenvoudigd) prospectus maar aan de hand van de **gemiddelde standaardafwijking van categorieën van gelijkaardige producten**. Op basis van vijf criteria kunnen 14 verschillende categorieën van ICB's met vaste looptijd en met kapitaalbescherming of met kapitaalgarantie of met behoud van minstens 90% van het initieel kapitaal op vervaldag gedefinieerd worden.

Voor de afbakening van deze categorieën wordt rekening gehouden met :

- "multi periods" (d.i. tussentijds vastklikken) ofwel "single period" (het resultaat is afhankelijk van observatie op vervaldag). "Multi periods" met deelperiodes langer dan 2 jaar worden als "single periods" beschouwd;
- het onderliggende : "equity" ofwel "fixed income" ;
- de looptijd : minder dan 7 jaar ofwel meer dan 7 jaar (alleen voor "multi periods – fixed income");
- normale of hoge volatiliteit onderliggende (alleen voor de "Single periods");
- de uitdrukkingsmunt van de ICB (€ en DKK enerzijds vs. andere munten).

De nieuwe ICB **neemt initieel de risicoklasse over** van de categorie waartoe het behoort (cf. boomstructuur hieronder).



“Single period” structuren met een hoge minimum return (“best of” via coupon of kapitalisatie) worden gelijkgesteld met “multi period –equity” structuren voor zover de “best of” component (het aandeel van het gegarandeerd rendement) voldoende zwaar doorweegt. De “best of” component wordt geacht voldoende zwaar door te wegen indien meer dan 50% van de investeringen die gericht zijn op het behalen van het vooropgestelde rendement bestaat uit vooraf bepaalde dividenden. Gezien de structuur van deze ICB’s, waarvoor nu een onvoldoende lange netto inventariswaarden historiek voorhanden is, kan de risicoklasse na verloop van tijd (i.e. na de uitkering van de coupons) hoger liggen dan initieel bepaald.

Voor dit type van ICB dient de tekst van de voorgaande alinea ook opgenomen te worden in het (vereenvoudigd) prospectus.

Jaarlijks wordt nagegaan of de boomstructuur nog valabel is voor de sector. BEAMA heeft deze taak op zich genomen en rapporteert eventuele actualiseringen/wijzigingen aan de CBFA.

Vanaf het ogenblik dat de ICB een netto inventariswaarden-historiek heeft van 1 jaar, wijzigt de methode van de toekenning van risicoklasse (cf. supra : de toekenning van de risicoklasse gebeurt vanaf dan op basis van de berekening van de standaardafwijking op jaarbasis van de returns in €). Mocht hierdoor de risicoklasse wijzigen, dan zal deze in het (vereenvoudigd) prospectus en in de periodieke verslagen worden opgenomen.

De risicoklasse wordt vermeld in het (vereenvoudigd) prospectus (ter hoogte van de jaarlijks herzienbare informatie). Voor de drie mogelijkheden worden in voetnoten bij het (vereenvoudigd) prospectus de betekenis van de risicoklassen uitgelegd.

De risicoklasse wordt eveneens in de periodieke verslagen van de ICB’s opgenomen.

De risicoklasse kan in de loop van de tijd evolueren. De risicoklasse dient aangepast te worden indien een ICB gedurende twee opeenvolgende semestriële berekeningen in een andere risicoklasse scoort dan de oorspronkelijk toegekende. Elke wijziging van risicoklasse zal in de periodieke verslagen en in het (vereenvoudigd) prospectus van de ICB’s worden opgenomen.