

Brussel, 9 juli 2019


Bijlage 1 bij de circulaire NBB_2019_16

Bijlage 1: Doorkijkbenadering beleggingsvehikel met schuldfinanciering – vereenvoudigd voorbeeld

Voorbeeld

- een verzekeraar (“Insurance Company”, “IC”) investeert ter waarde van €10m. aan aandelen en €25m. aan schuldfinanciering (obligaties of leningen) in een beleggingsvehikel met schuldfinanciering (“Leveraged Fund”, “LF”). Hiermee bekomt IC respectievelijk 10 % van de aandelen en 10 % van de schulden van LF.
- LF investeert uitsluitend in vastgoed, ten belope van €350m.
- Schematische voorstelling (in €m.):

Insurance company			
Assets		Liabilities	
Equity in LF	10	Own funds	100
Debt in LF	25	Tech. provisions	900
Other assets	965		
Total	1000	Total	1000



10% of equity = 10%*€100= €10
and
10% of debt = 10%*€250= €25

LF (leveraged fund)			
Assets		Liabilities	
Property	350	Equity	100
		Debt	250
Total	350	Total	350

Berekening kapitaalvereisten

- Voor de schuldfinanciering (obligaties of leningen) van de verzekeraar in het beleggingsvehikel dient de ondermodule spreadrisico te worden toegepast op de waarde van de schuldfinanciering van de verzekeraar in het beleggingsvehikel. Indien de verzekeraar geen obligaties of leningen van het beleggingsvehikel zou aanhouden, moet de ondermodule spreadrisico niet worden toegepast. Gezien de schuldfinanciering een rentegevoelig actief is voor de verzekeraar, dient deze tevens te worden opgenomen in de berekening van de ondermodule renterisico.

- Voor de aandeleninvestering dient de doorkijkbenadering te worden toegepast. Concreet betekent dit:
 1. analyse van de balansstructuur van het beleggingsvehikel: identificeren van activa en passiva;
 2. toepassen van de relevante ondermodules (aandelenrisico, spreadrisico, vastgoedrisico, renterisico,...) op de balans van het beleggingsvehikel;
 3. berekening van de impact van het toepassen van de relevante ondermodules op de waarde van de aandelen van het beleggingsvehikel en bijgevolg de waarde van de aandeleninvestering van de verzekeraar;
 4. berekening van de impact van de verandering van de waarde van de aandeleninvestering op de waarde van het kernvermogen van de verzekeraar. Het verlies aan kernvermogen bepaalt de kapitaalsvereisten.

Abstractie makend van andere mogelijke relevante ondermodules (zoals renterisico), betekent het toepassen van de doorkijkbenadering voor de €10m. aandeleninvestering van IC in LF dat de ondermodule vastgoedrisico moet worden toegepast op de balans van LF.

Onder de vereenvoudigde assumpties dat:

- het toepassen van de daling met 25 % in de waarde van het vastgoed leidt tot een daling van 25% van de waarde van de vastgoedinvestering;
- er geen risicomitigerende technieken aanwezig zijn, hetgeen ertoe leidt dat het verlies van de waarde van de aandeleninvestering rechtstreeks wordt vertaald in verlies aan kernvermogen en bijgevolg kapitaalsvereisten;

leidt het toepassen van de ondermodule vastgoedrisico tot een kapitaalsvereiste van €8,75m. Uitgedrukt in relatieve termen resulteert dit in een risicoweging van $8,75/10=87,5\%$, hetgeen gelijk is aan 3,5 keer de relatieve risicoweging voor vastgoedrisico ($3,5*25\%=87,5\%$). Deze factor van 3,5 vindt men ook terug indien men de waarde van de vastgoedinvesteringen van het beleggingsvehikel deelt door de waarde van de aandelen van het vehikel ($350/100=3,5$).

BEFORE PROPERTY SHOCK	AFTER PROPERTY SHOCK																																																																								
<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse; text-align: center;"> <thead> <tr> <th colspan="2">Insurance company</th> </tr> <tr> <th style="width: 50%;">Assets</th> <th style="width: 50%;">Liabilities</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Equity in LF</td> <td>Own funds</td> </tr> <tr> <td>10</td> <td>100</td> </tr> <tr> <td>Debt in LF</td> <td>Tech. provisions</td> </tr> <tr> <td>25</td> <td>900</td> </tr> <tr> <td>Other assets</td> <td></td> </tr> <tr> <td>965</td> <td></td> </tr> <tr> <td>Total</td> <td>Total</td> </tr> <tr> <td>1000</td> <td>1000</td> </tr> </tbody> </table> <p style="text-align: center; color: blue; font-size: small;">10% of equity = $10\% \times €100 = €10$ and 10% of debt = $10\% \times €250 = €25$</p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse; text-align: center;"> <thead> <tr> <th colspan="2">LF (leveraged fund)</th> </tr> <tr> <th style="width: 50%;">Assets</th> <th style="width: 50%;">Liabilities</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Property</td> <td>Equity</td> </tr> <tr> <td>350</td> <td>100</td> </tr> <tr> <td></td> <td>Debt</td> </tr> <tr> <td></td> <td>250</td> </tr> <tr> <td>Total</td> <td>Total</td> </tr> <tr> <td>350</td> <td>350</td> </tr> </tbody> </table>	Insurance company		Assets	Liabilities	Equity in LF	Own funds	10	100	Debt in LF	Tech. provisions	25	900	Other assets		965		Total	Total	1000	1000	LF (leveraged fund)		Assets	Liabilities	Property	Equity	350	100		Debt		250	Total	Total	350	350	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse; text-align: center;"> <thead> <tr> <th colspan="2">Insurance company</th> </tr> <tr> <th style="width: 50%;">Assets</th> <th style="width: 50%;">Liabilities</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Equity in LF</td> <td>Own funds</td> </tr> <tr> <td>40 1,25</td> <td>400 91,25</td> </tr> <tr> <td>Debt in LF</td> <td>Tech. provisions</td> </tr> <tr> <td>25</td> <td>900</td> </tr> <tr> <td>Other assets</td> <td></td> </tr> <tr> <td>965</td> <td></td> </tr> <tr> <td>Total</td> <td>Total</td> </tr> <tr> <td>991,25</td> <td>991,25</td> </tr> </tbody> </table> <p style="text-align: center; color: blue; font-size: small;">10% of equity = $10\% \times €400 12,5 = €40 1,25$ and 10% of debt = $10\% \times €250 = €25$</p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse; text-align: center;"> <thead> <tr> <th colspan="2">LF (leveraged fund)</th> </tr> <tr> <th style="width: 50%;">Assets</th> <th style="width: 50%;">Liabilities</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Property</td> <td>Equity</td> </tr> <tr> <td>350 262,5</td> <td>400 12,5</td> </tr> <tr> <td></td> <td>Debt</td> </tr> <tr> <td></td> <td>250</td> </tr> <tr> <td>Total</td> <td>Total</td> </tr> <tr> <td>262,5</td> <td>262,5</td> </tr> </tbody> </table> <p style="text-align: center; color: red; font-weight: bold;">Property shock: 25% decrease in property value</p>	Insurance company		Assets	Liabilities	Equity in LF	Own funds	40 1,25	400 91,25	Debt in LF	Tech. provisions	25	900	Other assets		965		Total	Total	991,25	991,25	LF (leveraged fund)		Assets	Liabilities	Property	Equity	350 262,5	400 12,5		Debt		250	Total	Total	262,5	262,5
Insurance company																																																																									
Assets	Liabilities																																																																								
Equity in LF	Own funds																																																																								
10	100																																																																								
Debt in LF	Tech. provisions																																																																								
25	900																																																																								
Other assets																																																																									
965																																																																									
Total	Total																																																																								
1000	1000																																																																								
LF (leveraged fund)																																																																									
Assets	Liabilities																																																																								
Property	Equity																																																																								
350	100																																																																								
	Debt																																																																								
	250																																																																								
Total	Total																																																																								
350	350																																																																								
Insurance company																																																																									
Assets	Liabilities																																																																								
Equity in LF	Own funds																																																																								
40 1,25	400 91,25																																																																								
Debt in LF	Tech. provisions																																																																								
25	900																																																																								
Other assets																																																																									
965																																																																									
Total	Total																																																																								
991,25	991,25																																																																								
LF (leveraged fund)																																																																									
Assets	Liabilities																																																																								
Property	Equity																																																																								
350 262,5	400 12,5																																																																								
	Debt																																																																								
	250																																																																								
Total	Total																																																																								
262,5	262,5																																																																								