

ALLES WAT U ALTIJD AL WILDE WETEN OVER CUSTODY

Monique Goossens, Eigenaar van SecValeur beantwoordt een aantal vragen over Custody

Door Jolanda de Groot

Wat is custody?

De definitie volgens "The free dictionary": "The care, possession, and control of a thing or person. The retention, inspection, guarding, maintenance, or security of a thing within the immediate care and control of the person to whom it is committed"

In het Nederlands en binnen de effectenwereld eenvoudig te vertalen als "bewaarneming van effecten".

Wat is de rol van een Custodian bij die bewaarneming?

Een Custodian is de bank die namens haar klanten de effecten aanhoudt bij de Central Securities Depository (CSD), in Nederland Euroclear Nederland (voorheen Necigef, het Nederlands Centraal Instituut voor Giraal Effectenverkeer). Omdat de meeste effecten tegenwoordig "gegaraliseerd" zijn is er niet langer sprake van het fysiek bewaren van effecten in een kluis, maar wordt de term bewaarneming gebruikt voor het administreren van de eigendomsposities. Een eindbelegger kan dit niet zelf maar heeft hier een Custodian voor nodig.

Volgens de Wet giraal effectenverkeer (Wge) in Nederland (in het buitenland zijn over het algemeen vergelijkbare wetten van toepassing) is een eindbelegger via de Aangesloten Instelling (de Custodian) deelgenoot in het verzameldepot (de CSD) per soort effecten (bijvoorbeeld Akzo, Philips) naar rato van het aantal effecten dat hij bezit. Wil een eindbelegger deze effecten kopen of verkopen dan geschiedt bijschrijving of afschrijving uit het gedeelte dat de betreffende Aangesloten Instelling aanhoudt in het verzameldepot. De CSD weet niet voor rekening van welke effectenbezitter het girale tegoed wordt aangehouden. Dat weet alleen de Aangesloten Instelling (de bank/custodian), wiens taak het onder andere is om op naam van de individuele belegger een administratie bij te houden.

Uit deze constructie volgt tevens dat de effecten niet in het vermogen van de CSD of de banken vallen. De effectenbezitter

is dus beschermd tegen eventueel faillissement van de bank of van de CSD. Dit geldt voor de effecten die onder de Wge vallen (onder andere aandelen, (converteerbare) obligaties, warrants, commercial paper, medium term notes). Dit geldt niet voor opties, termijncontracten en andere derivaten.

De onderliggende "verzamelstukken" van de girale effecten liggen zoals gezegd opgeslagen bij de CSD, waarvan elk land, waar een effectenbeurs is georganiseerd, er één heeft.

Wat is het verschil tussen een local en een global custodian?

Een local custodian is een custodian die binnen de markt van één specifiek land diensten aanbiedt. Een global custodian biedt dezelfde diensten wereldwijd aan, ófwel door middel van een netwerk van (lokale) sub-custodians ófwel door middel van eigen kantoren in het buitenland (of een eigen aansluiting op de lokale infrastructuur).

Wat zijn de basiswerkzaamheden van een custodian?

• Clearing & Settlement

Gerelateerd aan het bovengenoemde administreren van effectenposities per individuele eindbelegger heeft een custodian ook een rol in het Clearing- en Settlementproces.

Binnen dit proces zijn de volgende hoofdstappen te onderkennen:

- 1. Handel**
- 2. Clearing**
- 3. Settlement**

De aan- en verkopers van effecten ontmoeten elkaar (soms met bemiddeling van een intermediair (broker)) op een handelsplaats (beurs, tradingplatform) of rechtstreeks. Institutionele beleggers handelen over het algemeen rechtstreeks met tegenpartijen.



Monique Goossens

Clearing is het salderen/netteren/verrekenen van aan- en verkopen op één dag in hetzelfde fonds. Dit wordt uitgevoerd door een centraal clearinginstituut op het niveau van aangesloten clearingmembers. Het resultaat hiervan wordt verwerkt bij de CSD. Het centraal clearinginstituut treedt in de meeste markten tevens op als centrale tegenpartij, dat wil zeggen, neemt het tegenpartijrisico over.

Custodians kunnen ófwel zelf Clearingmember zijn, ófwel hebben een connectie met een andere Clearingmember die deze taak voor hen kan uitvoeren.

Settlement houdt in de daadwerkelijke afwikkeling van de afgesloten effectentransacties. Het is de custodian die dit regelt voor haar cliënten/rekeninghouders. Deze afwikkeling bestaat, in het geval van een aankoop, uit het zorgdragen voor de betaling van de gekochte effecten door debitering van de geldrekening en bijboeking van de gekochte effecten op de effectenrekening. In het geval van een verkoop draagt de custodian zorg voor de afboeking van de verkochte hoeveelheid effecten en de bijschrijving van de opbrengst op de geldrekening van de eindbelegger.

Voordat er ge"settled" kan worden, wordt door de custodians "matching" uitgevoerd. Dit houdt in dat de transactiegegevens van iedere ingeleide effectenorder die moet worden ge"settled", vergeleken wordt met dezelfde gegevens van de tegenpartij.

Deze vergelijking betreft onder andere de aan-/verkoopprijs, het aantal te kopen/verkopen stukken, de betreffende effectenfondscode en de datum waarop ge"settled" moet worden.

Indien bij de vergelijking blijkt dat één of meer transactiegegevens niet met elkaar overeenstemmen, wordt de transactie geweigerd, dat wil zeggen, de settlement voor die specifieke order gaat niet door. De leverende partijen, de custodians, en de achterliggende klanten dienen de transactiegegevens binnen enkele dagen alsnog te corrigeren. Gebeurt dit niet of niet op tijd, dan wordt de transactie gecancelled en dient opnieuw te worden ingeleid.

Het gehele proces van het uitvoeren van de effectenorder tot en met de daadwerkelijke settlement vindt in Nederland plaats binnen een termijn van 3 werkdagen. Dit wordt ook wel T+3 genoemd.

• Corporate Actions

Het houden van aandelen en obligaties levert de eigenaar/bezitter opbrengsten op in de vorm van respectievelijk dividend en coupons (rente). Daarnaast kunnen nog een aantal andere zaken invloed hebben op de aangehouden beleggingsportefeuilles van de cliënten van de custodian.

‘Een Corporate Action is een door het bestuur van een beursgenoteerde onderneming genomen beleidsbeslissing aangaande het bezit van in die onderneming gehouden effecten door aandeel- of obligatiehouders.’

Al deze zaken met een invloed op het effectenbezit van beleggers worden ‘Corporate Actions’ genoemd: “Een Corporate Action is een door het bestuur van een beursgenoteerde onderneming genomen beleidsbeslissing aangaande het bezit van in die onderneming gehouden effecten door aandeel- of obligatiehouders.” Er bestaan verplichte corporate actions (de aandeelhouder heeft geen keus en wordt zonder daar iets voor te doen geconfronteerd met de gevolgen, bijvoorbeeld een fusie, aandelensplitsing of een naamswijziging) en vrijwillige corporate actions (de aandeelhouder heeft de keuze om al dan niet deel te nemen aan deze acties; voorbeelden “rights issues” en “tender offers”). Aan de custodian de taak om klanten van juiste, tijdige en volledige informatie te voorzien, zodat de klant tijdig en op de juiste manier zijn keuze bekend maakt, waarna de custodian weer de gewijzigde informatie verwerkt in de effectenposities/waardeoverzichten.

Welke additionele diensten biedt een custodian?

De meeste custodians bieden naast bovengenoemde basisdienstverlening ook de volgende diensten aan.

- Tax Services: het terugvorderen van bronbelasting, het zorgdragen voor afrekening tegen het juiste belastingpercentage dat geldt in het betreffende land voor het betreffende type eindbelegger
- Geldgerelateerde diensten als: Treasury, Betalingsverkeer en Cashmanagement
- Verbruikleen van effecten ofwel “Securities Lending” – het tegen een vergoeding tijdelijk uitlenen van effecten van een partij (de uitlener) aan een andere partij (de lener), waarbij de effecten op elk gewenst moment kunnen worden teruggevraagd door de uitlener. Het economisch eigendom blijft bij de uitlener, het juridisch eigendom gaat over naar de lener. Tegenover de uitgeleende effecten wordt van de lener onderpand gevraagd.
- Beleggingsadministratie – administratieve verantwoording over de economische posities in de effectenportefeuille (waardering, kostprijs, transacties etc.)
- Compliance monitoring – het controleren of een (in- of externe) vermogensbeheerder zich houdt aan de afgesproken beleggingsrichtlijnen
- DNB rapportages – het namens de klant invullen/voorbereiden van de rapportages die door de toezichthouder gevraagd worden

- Performance meting – het berekenen van en rapporteren over en verklaren van het behaalde rendement van een beleggingsportefeuille
- Risicometing en rapportage
- “Proxy Voting” – het namens eindbeleggers uitbrengen van stemmen op aandeelhoudersvergaderingen
- Derivaten: clearing, (onafhankelijke) waardering, administratie
- “Collateral management” – het beheren van onderpand (uit hoofde van derivatenposities en/of uitgeleende effecten)
- Diverse maatwerkrapportages (meestal door middel van een web-portaal)

Dit worden ook wel “added value” services genoemd, omdat ze een toegevoegde waarde bieden boven de standaard dienstverlening.

Welke recente ontwikkelingen spelen er in het Custody veld?

De rol van de Custodian is de afgelopen 10 jaar enorm veranderd. Door de toenemende complexiteit en de toenemende regelgeving worden traditionele custody services vaak uitgebreid met bovengenoemde added value services. Hiermee wordt voorzien in de behoefte om snel en onafhankelijk informatie over de beleggingsportefeuille te verkrijgen en daarmee risico’s te kunnen beheersen.

NB: De gegevens van beleggingscategorieën die de custodian niet in bewaring heeft (zoals: Onroerend Goed, Hypotheken, Hedgefonds, niet-beursgenoteerde beleggingsfondsen) zullen in dit geval aan de Custodian aangeleverd moeten worden, zodat deze toch een geaggregeerd beeld over de totale portefeuille kunnen opleveren.

Een andere ontwikkeling van de laatste jaren is de consolidatie van custodians. De markt van Custodian aanbieders bestaat tegenwoordig uit een klein aantal enorm grote partijen (plus een klein aantal zeer gespecialiseerde aanbieders).

Verder zullen custodians consequenties ondervinden van het pan-europese project “Target2Securities” (T2S). Dit project is opgezet in analogie met Target2, een afkorting van Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer en is het betalingssysteem dat binnen het Europees Stelsel van Centrale Banken wordt gebruikt voor eurobetalingen binnen Europa. Met dit systeem is één centraal platform



gecreëerd waardoor lokale betaalsystemen per land niet langer noodzakelijk zijn. Een soortgelijk systeem wordt op dit moment volop ontwikkeld voor het effectenverkeer: afwikkeling van (grensoverschrijdende) effectentransacties zal in de toekomst in één systeem op Europese schaal plaatsvinden. Het is nog de vraag welke rol custodians houden/krijgen in dit speelveld. De implementatie van T2S staat gepland voor 2013.

Bovengenoemde ontwikkelingen zijn er slechts een aantal van vele. Gemeenschappelijk element van de meeste ontwikkelingen is dat custody steeds meer een informatiebusiness is geworden, waardoor IT een zeer belangrijk bedrijfs onderdeel is geworden.

Zijn er risico's verbonden aan custody?

Jazeker, onderstaand worden de belangrijkste risico's opgesomd, echter deze lijst pretendeert niet volledig te zijn.

- Faillissementsrisico: in Nederland, en in de meeste andere efficiënte markten, is dit afgedekt door de Wet giraal effectenverkeer of vergelijkbare wetten. Deze wet zorgt ervoor dat de eindbelegger altijd rechthebbende blijft op zijn effecten zoals ze in de administratie van de Custodian worden bijgehouden. Deze effecten vallen dus niet in de failliete boedel van de Custodian. In landen waar een dergelijke wet niet van kracht is hebben de meeste custodians een separate bewaarentiteit opgericht op wiens naam de effecten in dat land bewaard worden. Deze entiteit loopt geen financieel of commercieel risico en zal dus niet (snel) failliet gaan.
- Operationeel risico – alle partijen in de levenscyclus van een effectentransactie kunnen fouten maken waardoor de posities in de administratie niet kloppen of de afwikkeling van posities niet tijdig plaatsvindt. Het is zaak om de mutaties die in een effectendepot plaatsvinden goed te (laten) controleren. Een voorbeeld is het door de Custodian te laat melden van een keuzemoment bij een Corporate Action, waardoor de belegger een kans mist. De gevolgschade in dit soort situaties kan groot zijn.
- Marktrisico – bij het beleggen in elke markt/land gelden specifieke regels en usances. Een belegger dient zich hiervan bewust te zijn voordat hij in een markt gaat beleggen, zeker als dit minder reguliere en efficiënte markten betreft. Over het algemeen zal de custodian haar klanten informeren over de specifieke operationele kenmerken per markt die op custody betrekking hebben. Een voorbeeld is: in Nederland is het usance dat een effectentransactie op basis van "Delivery

Versus Payment" afgewikkeld wordt, dat wil zeggen, de effecten en het geldbedrag worden tegelijkertijd tegen elkaar uitgewisseld (zodat niet het risico gelopen wordt dat de effecten al uit de rekening zijn geboekt terwijl de tegenpartij nog moet betalen). Dat is technisch niet in elk land ter wereld mogelijk, hetgeen extra aandacht vergt bij het monitoren van effectentransacties.

De andere kant van het verhaal is juist dat de custodian ook risico's in het beleggingsproces van een institutionele belegger kan verminderen. Bij de inrichting van "checks and balances" binnen het beleggingsproces, kan een custodian (zoals ook onder vraag 5 beschreven) een nuttige rol spelen. Mede gezien de aanbevelingen van de Commissie Frijns (het creëren van een monitoring kader, "in control" zijn binnen onder andere het operationele beleggingsproces, inrichten van bestuurlijke monitoring processen die tot daadwerkelijk inzicht en doorzicht van risicobeheer leiden) zou deze onafhankelijke monitoring rol wel eens van nog groter belang kunnen worden.

NB: Deze vragen zijn voornamelijk vanuit het perspectief van een institutionele belegger beantwoord. U kunt zich voorstellen dat de dienstverlening die Custodians voor andere partijen zoals particuliere beleggers of banken uitvoeren net weer andere invalshoeken kent. «

'Gemeenschappelijk element van de meeste ontwikkelingen is dat custody steeds meer een informatiebusiness is geworden, waardoor IT een zeer belangrijk bedrijfs onderdeel is geworden.'