



RONDE TAFEL

RONDE TAFEL SECURITIES LENDING NA DE CRISIS

De klant kijkt niet alleen meer naar inkomsten

Door Hans Valkenburg



Foto's: Fotopersburo Dijkstra

Hoe vergaat het de securities lending markt na de financiële crisis, wat is er veranderd en hoe ziet de toekomst eruit? Twaalf specialisten uit die markt spraken hier met elkaar over op de rondetafelbijeenkomst over securities lending. "Het ironische is dat de val van Lehman Brothers de industrie niet echt op zijn kop gezet heeft. Alles werkte zoals het moest."

VOORZITTER

Kevin McNulty,
ISLA

DEELNEMERS

Nancy Allen, Northern Trust

Gavin Callan, Citi

Rob Coxon, BNY Mellon Asset Servicing

Louise Diepenhorst, J.P. Morgan

Monique Goossens, SecValeur

Keith Haberlin, BBH

Marco Homburg, BNP Paribas Securities Services

Simon Lee, eSecLending

Mark Ling, State Street

Hans van Roekel, CSL Advisory

Mun Yoshihara, Kas Bank



De securities lending markt heeft het zwaar te verduren gehad na de val van Lehman Brothers en de financiële crisis die daarop volgde. Allerhande politici en media stelde juist deze tak van sport, die vaak verkeerd of niet begrepen wordt, in een kwaad daglicht. Dat is frustrerend geweest. Want eigenlijk functioneerde de markt goed. En zij is herstellende. Maar het spel is wel veranderd, net als de spelregels.

STRESSTEST

Voorzitter Kevin McNulty, Chief Executive ISLA, opent de discussie met de vraag wat de ervaringen van de aanwezigen waren op het gebied van securities lending gedurende het hoogtepunt van de crisis. Keith Haberlin, Senior Vice President BBH: "Er waren twee belangrijke momenten. Allereerst natuurlijk de val van Lehman Brothers en vervolgens het inzakken van de geldmarkt dat daarop volgde. Dat heeft enorme invloed gehad op cash collateral reinvestments. In het algemeen kan gezegd worden dat het wegvallen van Lehman Brothers als marktpartij er toe leidde dat alom de risk management-procedures in werking traden en dat dit uiteindelijk het beoogde effect heeft gehad. Uiteraard hebben veel partijen helaas geld verloren, omdat ze cash collateral herinvesteerden in money market-producten met uiteindelijk veel minder zekerheid dan vooraf ingeschat, maar de mechanismen werkten." Haberlin noemt het een stresstest voor de markt. Hij moet wel constateren dat door deze ontwikkeling veel partijen hun cash weg hebben gehaald bij hun securities lending-activiteiten. "Ik kan zeggen dat onze klanten geen geld verloren hebben en dat degenen die wilden stoppen dit zonder verlies hebben kunnen bewerkstelligen."

Rob Coxon, Senior Vice President BNY Mellon: "Het was voor ons ook een leerzame periode. Stressvol natuurlijk, maar de

procedures werkten inderdaad. Er moet in alle chaos wel een verschil gemaakt worden tussen securities lending en cash reinvestments, helaas halen velen dit door elkaar." Nancy Allen, Relationship manager Northern Trust, herkent dit. "Wij hebben geen verlies geleden aan het faillissement van Lehman Brothers. Wij zagen onze conservatieve securities lending-strategie bevestigd." Monique Goossens, SecValeur, vult aan: "De klant heeft in veel gevallen het product niet goed begrepen, daaruit zou de markt de nodige lessen moeten trekken. Met name met betrekking tot de cash reinvestments begrepen de klanten niet waar het om ging en/of waren zij niet goed op de hoogte van de details."

Hans van Roekel, van CSL Advisory vraagt zich af of de verkoper zelf zijn product wel begreep. Goossens vindt dat een schokkende conclusie, "maar het zou kunnen zijn dat dit niet altijd het geval was." Coxon: "We hebben te maken met professionele klanten, dat kan en mag niet het geval zijn. De crisis heeft dit ook wel duidelijk gemaakt."

LOW RISK PRODUCT

De voorzitter vraagt zich af of de crisis de business heeft veranderd. "Wordt de markt nu beter begrepen?" Louise Diepenhorst, Executive Director J.P. Morgan is daarvan overtuigd. "We hebben een verandering doorgebracht. Securities lending was een back office-activiteit en is meer en meer een front office aangelegenheid geworden, die meebeslist over de te volgen strategie. De grote partijen in de markt vragen nu ook meer om deze strategische benadering van securities lending." En dat is nodig ook, weet Marco Homburg, Head of Business Development BNP Paribas. "Want de grote spelers op de markt moeten aan hun deelnemers uit kunnen leggen waarom ze toch weer in deze business stappen,

na alles wat gebeurd is." Allen: "Het lending-programma moet in lijn zijn met het risk-return profiel van de beneficial owner." Waarop McNulty concludeert dat niet zozeer securities lending in de problemen is gekomen na de val van Lehman Brothers, maar vooral de cash collateral reinvestment-business. Van Roekel wil het nog sterker uitdrukken en poneert dat cash reinvestments niets van doen heeft met securities lending. Securities lending is op zichzelf een low risk product! Haberlin onderschrijft dit. "Men is afgedreven van het traditionele winst maken op securities lending naar winst maken op de cash collateral, ondanks de risico's die daarmee gepaard gaan." Maar men heeft hier zelf expliciet voor gekozen, vult van Roekel aan. Goossens: "Voor de klant is het wel een belangrijke les dat ze hun provider beter moeten monitoren."

ALS DE MUZIEK STOPT...

Voorzitter McNulty vraagt zich af hoe groot de cash collateral problemen zijn geweest in Nederland. Hoewel er achter de schermen best paniek is geweest waren de problemen in Nederland niet echt groot. Coxon: "Je zag dat de markten waar veel met cash collateral gewerkt werd, instortten, maar in Nederland was dit niet het geval." Gavin Callan, Director Citi: "Cash reinvestment is altijd een optioneel deel binnen securities lending programma's geweest. Veel klanten hebben dan ook niet deelgenomen in cash-reinvestments, dan wel op een zeer conservatieve wijze." Allen wijst erop dat duidelijke communicatie in zo'n situatie belangrijk, erg belangrijk is. "Na de val van Lehman Brothers waren we voortdurend in contact

met onze klanten en gaven we dagelijks updates over hun securities lending programma's en over de ontwikkelingen in de markt."

Haberlin: "De crisis kwam ook niet helemaal als een verrassing. Voorbereidingen waren getroffen. Dat is ook het voordeel van het hebben van een goede agent. Die is voorbereid voor als 'de klap' komt. Want als deze komt is snelheid om je portfolio liquide te kunnen maken het allerbelangrijkste. Als de muziek stopt, ben je te laat." Van Roekel: "Het gaat er juist om die laatste tien procent ook te innen, en dat is dan juist zo moeilijk. Lukte het jullie om de aandelen in twee dagen terug te leveren aan de klant?" Dat vindt Coxon een goede vraag. "Het lukte om 95 procent binnen de gegeven tijd terug te leveren, maar die laatste vijf procent was moeilijk. We vroegen sommige klanten of ze hun waarde in cash terug wilden, maar sommigen wilden echt hun aandelen terug." Haberlin herhaalt dat het omvallen van een

Na de val van Lehman Brothers is niet zozeer securities lending in de problemen gekomen, maar vooral de cash collateral reinvestment-business.



Kevin McNulty

is de Chief Executive van de International Securities Lending Association. Hij is reeds vele jaren werkzaam in de securities lending industry zowel in het Verenigd Koninkrijk als in de Verenigde Staten. Voordat hij in Augustus 2009 bij ISLA begon, werkte hij voor Barclays Global Investors waar hij verantwoordelijk was voor de securities lending business in Europa en Noord Amerika. Kevin was in het verleden voorzitter van ISLA en is lid van de Association of Chartered Certified Accountants.

Nancy Allen

is een Senior Sales en Relatiebeheerder, primair verantwoordelijk voor Northern Trust's Securities Lending business in Nederland. Daarnaast bedient zij centrale banken en supranationale organisaties. Voor haar indiensttreding bij Northern Trust bekleedde Nancy verschillende rollen in zowel sales als relatiemanagement binnen State Street Global Markets LLC en State Street's Securities Finance divisie. Eerder was Nancy werkzaam voor Deutsche Bank in New York en London. Nancy behaalde haar bachelorgraad Economie en Business Management aan de Cornell Universiteit, ze draagt zowel de Amerikaanse als de Engelse nationaliteit.





Gavin Callan

heeft zich in mei 2008 bij Citi vervoegd als Product Relationship Manager voor Securities Finance in Nederland en Scandinavië. Hiervoor werkte hij gedurende 3 jaar als sales en relationship manager voor J.P. Morgan in het securities lending team in Londen. Van 1999 tot 2005 werkt Gavin voor Citibank in Dublin, Londen en New York als Management Associate en in verschillende rollen binnen de security services business.

Gavin heeft een Honours Degree in Business and Economics van het Trinity college in Dublin en een MBA van het Imperial College in Londen.

Rob Coxon

is Managing Director en is verantwoordelijk voor het International Securities Lending product voor BNY Mellon Asset Servicing. In deze rol is Rob de senior executive voor de EMEA Securities Lending business, en de managers voor de group's equity en fixed income trading, client relationship en business development rapporteren rechtstreeks aan hem. Rob heeft ook FSA regulatory supervisie over het product, waarbij cash reinvestment en operations op een functionele basis aan hem rapporteren.



bank als Lehman Brothers niet ineens gebeurt. "Wij hebben daarom onze illiquide securities terug gehaald. Dat is wat je moet doen als je zoiets aan voelt komen." Gebalanceerd, want ineens massaal alles teruggeisen gaat niet meer werken, weet hij. Simon Lee, Senior Vice President eSecLending stelt dat er sprake was van een flinke val in de markt en dat sommige aandelen niet meer terug te halen waren. "Maar onze branche heeft zich over het algemeen goed staande weten te houden onder de druk."

INDEMNIFICATION

McNulty kaart een ander aspect aan. "Wat was en is de waarde van indemnification (schadeloosstelling voor tegenpartijrisico door de agent onder bepaalde condities; red.)?" Volgens Diepenhorst is het voor de klant enorm belangrijk. Zij willen weten wie hun tegenpartij is en hoe het daarmee gaat. Haberin relativeert dit: "Voor de klanten is het nog belangrijker om te begrijpen wat de positie van een agent zal zijn, mochten zich problemen voordoen op de markten. Belangrijker dan de indemnification zijn de processen die een agent heeft om te verzekeren dat hij er in de eerste plaats geen beroep op hoeft te doen. Het risico management programma moet dusdanig ingericht zijn om te verzekeren dat de klant zodanig beschermd is dat er geen beroep op de indemnification gedaan hoeft te worden." Allen vult aan dat de klant wil weten wie hun agent is, hoe hun risk policy en creditmanagement zijn, aan wie ze lenen en we hun leners zijn. "En vanuit het perspectief van de lener: wat is

de kwaliteit van het onderpand? Hoe ziet de balans eruit?" Partijen kijken wat haar betreft steeds meer naar de volle breedte van een partij waarmee zij in zee gaan.

Krijgt men wel eens een vraag om te bieden met en zonder een indemnification? Weet de klant dat hij betaalt voor indemnification? Homburg denkt van wel. "BNP Paribas biedt de klant de keuze of men indemnification wenst of niet. Aan indemnification hangt meestal een prijskaartje aangezien het afgeven hiervan balansbeslag tot gevolg heeft. Maar de kosten van indemnification kunnen niet altijd worden doorvertaald aan de klant aangezien er enorme concurrentie op de markt is."

GEEN ONE SIZE FITS ALL

McNulty vraagt zich vervolgens af wat er anders is in de securities lending-markt heden ten dage. Mark Ling, Vice President van State Street, antwoordt dat bij hen niet veel is veranderd. "We wisten waar we mee bezig waren. Wat veranderd is, is de houding van de klant. Die is veel terughoudender en selectiever geworden." Callan: "Voor de val van Lehman Brothers was de markt enorm gegroeid en deze is na de collapse vervolgens ook weer snel in elkaar gezakt. Nu is het momentum weer terug voor groei en dit biedt kansen. Een open architectuur is hierbij voor de agent lender zeer belangrijk, zodat hij kan inspelen op de behoefte van de klant." Coxon vult aan dat er wel veel veranderd is aan de kant van cash collateral. De kwaliteit van het onderpand is veel belangrijker geworden. "Men is conservatiever geworden.

Men is heel selectief en wil weten of de andere partij kredietwaardig is. De klant is bovendien veel meer betrokken geworden en geeft duidelijk aan wat hij wel en niet wil in termen van risico's." Haberin: "Men kijkt naar de filosofie van de agent. En of deze past bij hun strategie. Het is niet meer one size fits all."

Maar zijn de inkomsten niet meer belangrijk dan, vraagt van Roekel zich af. Haberin: "Je kunt inkomsten nooit voorspellen. Gek genoeg verwacht men dit in deze tak van sport wel. Natuurlijk zijn de inkomsten nog steeds belangrijk en men wil nog steeds een inschatting, maar men heeft er nu een veel bredere kijk op." Volgens Lee zijn inkomsten een uitdaging dezer dagen. "Het aanbod is vrijwel gelijk gebleven, maar de vraag is enorm gezakt." Dus de uitlener is terug, werpt van Roekel op. "Mondiaal gezien zijn de meesten weer terug in de business," weet Coxon. De Nederlandse markt is volgens hem echter een van de weinige markten ter wereld die achter is op deze curve van terugkerende institutionele partijen. Men is ervan overtuigd dat de belangrijkste klanten terug zijn. Hun strategie is veranderd, maar ze zijn terug. Allen merkt daarbij op dat er misschien klanten vertrokken zijn, maar er komen nieuwe voor terug. "Het leeuwendeel van onze Nederlandse klanten blijft geloven in securities lending als een belangrijk onderdeel van hun overall investment strategy." Niettemin constateert Lee dat de Nederlandse klant terughoudend is. Volgens Haberin is een aantal Nederlandse klanten toch flink geraakt tijdens de crisis en zijn ze nog steeds wat sceptisch momenteel. Mun Yoshihara, Head of Securities Lending KAS BANK, stemt daarmee in: "Hoewel wij nooit cash collateral reinvestment hebben aangeboden, is het algemene beeld van securities lending in Nederland flink geschaad. Veel klanten zijn momenteel druk bezig met andere zaken dan securities lending. Zij staan nog steeds aan de zijlijn en zijn druk bezig met dekkingsgraden bijvoorbeeld." Ling stelt dat

Cash reinvestments heeft niets van doen met securities lending.



de Nederlandse markt wordt gedomineerd door een paar heel grote pensioenfondsen die door anderen nauwlettend worden gevolgd. Van Roekel gelooft dit niet. "Die partijen zijn zo groot dat de rest zichzelf daar echt niet mee vergelijkt." Coxon wijst opnieuw op de problemen rondom cash collateral. "Het is de cash collateral-situatie die de consternatie veroorzaakt heeft en de terughoudendheid van de partijen die daarop volgde." In het algemeen is het niet de investeerder, maar zijn het eerder de fund boards, de algemene media en het politieke milieu die geneigd zijn een negatief klimaat rondom securities lending te creëren, besluit Lee.

Hoe kan de markt van securities lending weer op gang gebracht worden? Callan stelt dat het aanbod van securities lending-publicaties en conferenties op het hoogste punt ooit zit en dat ISLA, de industrie-organisatie, een veel actievere rol speelt. "Het is belangrijk om goed te communiceren naar de buitenwereld toe," voegt Allen toe. "Het is belangrijk dat we helder communiceren hoe securities lending werkt en dat de risico's duidelijk omschreven zijn. Securities lending kan een low risk product zijn." Van Roekel: "Securities Lending is een provider voor onder andere short selling. Partijen willen daar liever niet mee geassocieerd worden. Mensen zijn bang



Louise Diepenhorst

is sinds april 2010 verantwoordelijk voor J.P. Morgan's Sales & Relationship Management binnen de Benelux en European Central Banks voor Financing & Markets Products waarvan Securities Lending deel uitmaakt. Daarvoor heeft zij 2 jaar in New York gewerkt en heeft zij de meest complexe relaties onder haar beheer gehad binnen J.P. Morgan's Discretionary Lending programma. Louise is haar carrière begonnen in 2000 bij J.P. Morgan in London en heeft tevens twee jaar bij Bank of America Credit & Structured Products verkocht aan Europese Institutionele Beleggers.



Monique Goossens

is directeur/eigenaar van SecValeur B.V., een adviesbureau gespecialiseerd in de operationele aspecten van het beleggingsproces. SecValeur doet projecten voor institutionele beleggers op gebied van bv. Custody, Securities Lending, Collateral Management, Transitie management, Outsourcing en adviseert over Service Level Agreements, operationele risico's, de opzet van monitoringstructuren e.d. Van 1988 tot 2006 heeft zij verschillende functies bekleed bij KAS BANK, Deloitte en Mn-Services, zowel aan de vraag- als aan de aanbiederskant. Daarnaast is Monique netwerkcoördinator binnen Vrouwen In Institutioneel Pensioen.

voor short selling. Daarvoor ga je bij wijze van spreken de gevangenis in. Daaraan willen ze hun naam niet verbinden." "Het is emotie," vult Haberlin aan.

TOEZICHTHOUDER

"Maar wat kan er nog meer gedaan worden?," vraagt McNulty zich af. De positie van de toezichthouder is volgens Homburg hierbij cruciaal. "Men zou van de toezichthouder een duidelijke beleidslijn en kaders met betrekking tot securities lending wensen, welke pensioenfondsen voldoende handvatten geven om een gefundeerde keuze te maken." Sommige aanwezigen vragen zich af of de toezichthouder wel precies weet wat er speelt.

Yoshihara: "Ik weet dat klanten brieven hebben gekregen van DNB waarin zij gewaarschuwd worden voor de risico's van securities lending en cash collateral, maar ik hoor niet veel over richtlijnen over hoe men in deze markt dient te opereren. Misschien ligt hier een taak voor ons als providers?" Van Roekel beaamt ook nooit iets dergelijks gezien te hebben van de toezichthouder. Goossens: "Dat komt, omdat de regels hier principle based zijn en niet rule based." Coxon vindt dat een goed punt. "In Azië wordt securities lending

Men zou van de toezichthouder een duidelijke beleidslijn en kaders met betrekking tot securities lending wensen.

veel meer gewaardeerd. Zij hebben veel betere regels, en de toezichthouder benadert de markt daar rule based. Zij waren zich bewust van de risico's op het gebied van liquiditeit en wisten daarmee om te gaan gedurende de crisis." Diepenhorst vult hierbij aan dat partijen hun eigen due diligence moeten uitvoeren. Dat is hun verantwoordelijkheid. "Geen twijfel daarover." In Engeland is volgens haar veel meer dialoog over deze onderwerpen. Goossens houdt ondertussen een brochure in de lucht. "Er is in Nederland wel degelijk een aanbevelingsdocument – weliswaar niet van de toezichthouder, maar van de pensioenkoepels ('Aanbevelingen beleggingsbeleid'; red.) waarin gesteld wordt dat securities lending meer risico's met zich meebrengt dan in het algemeen aangenomen wordt. Dus het is niet zo gek dat Nederlandse pensioenfondsen voorzichtiger zijn geworden." McNulty stelt dat we misschien beter moeten samenwerken met de pensioenfondsenorganisaties om ervoor te zorgen dat zij de markt beter begrijpen. Haberlin: "Ik ben het hiermee eens. Wij hebben vastgesteld dat het uitleggen van de complexiteiten van securities lending aan beneficial owners goed ontvangen wordt en automatisch helpt om relaties in de markt op te bouwen. Het resultaat is dat beneficial owners hierdoor beter vertrouwd raken met de risico's van securities lending en inzicht krijgen hoe deze op een veilige manier beheerst kunnen worden. Tevens staan ze hierdoor steviger in hun schoenen bij het formuleren van hun eisen en visie wanneer ze securities lending-discussies aangaan."

BESTE IN ALLES?!

"Wat doen de securities lending agents om zichzelf te onderscheiden in deze markt van risico-aversie?," vraagt McNulty zich af. "We zien een vlucht naar kwaliteit", aldus Diepenhorst, "en een grote vraag naar third party



lending. Securities lending is niet langer een appendix bij custody-activiteiten. Veel grote partijen die voorheen hun eigen lending-desk hadden, om maar een grote spread te bereiken, stappen daar vanaf en zoeken extern professionele ondersteuning bij hun lending-activiteiten. En dat juich ik toe!” Volgens Lee moet de klant zichzelf de vraag stellen: wil ik me in deze business begeven? En zo ja, dan is de volgende vraag: wil ik dan met een agent in zee gaan? Als dat zo is, is de volgende vraag: welke agent past het best bij mijn eisen? Dat is de issue. Niet of het al dan niet goed is als securities lending wordt losgekoppeld van custody. Allen: “Veel beneficial owners zijn comfortabel met het samenvoegen van custody met andere services. De meesten zijn tot de conclusie gekomen dat loskoppelen tot additionele operationele risico’s en kosten leidt tegen slechts een geringe winststijging.”

Coxon ziet dat zijn klanten steeds meer van hem vragen. “Juist omdat het toezicht steeds strenger wordt.” Goossens: “Mee eens, Nederlandse pensioenfondsen bouwen ófwel hun eigen risicomanagement organisatie op ófwel ze doen helemaal niet meer aan securities lending. Ze hebben ook nogal veel op hun bord momenteel.”

Haberlin ziet tegenstrijdige krachten in de markt. “Maar over het algemeen zie ik een trend waarbij securities lending losgekoppeld wordt van custody en waarbij partijen terugvallen op gespecialiseerde aanbieders. Deze worden nu steeds meer geselecteerd op hun kwaliteiten en verdiensten als agents en minder op basis van het custody vakmanschap



of op basis van de bestaande relaties. Als gevolg van deze trend hebben we een sterke groei in onze securities lending-activiteiten geobserveerd.” Yoshihara vindt het voor de markt een goede ontwikkeling. De klant heeft zo immers meer keuze. “Waarom niet loskoppelen? Een partij hoeft niet altijd de beste provider te zijn in alle markten.” Dus de klanten, pensioenfondsen, hebben meer keuze. Dat is goed nieuws, vat McNulty samen.

Keith Haberlin

is Senior Vice President bij Brown Brothers Harriman en is hoofd van de securities lending activiteiten van BBH voor de EMEA regio. Keith heeft 20 jaar ervaring op het gebied van securities lending en is zijn loopbaan begonnen in Fixed Income Operations bij Hambros Bank. Voordat Keith bij BBH in dienst trad was hij verantwoordelijk bij SWIFT voor het automatiseren van de distributie van cross-border funds. Hij heeft verschillende senior sales en relationship management posities bekleed binnen de fund administration, clearing en custody activiteiten van BNP Paribas, Fidelity en Clearstream. Keith is lid van de raad van bestuur van de International Securities Lending Association.



Marco Homburg

is als Head of Business Development eindverantwoordelijk voor productontwikkeling, sales en relatiebeheer in de Nederlandse markt. Voorafgaand aan zijn aanstelling in 2005 bij BNP Paribas Securities Services was Marco werkzaam bij onder meer Fortis Bank, Kas Bank en Rothmans Finance. Marco heeft meer dan 15 jaar kennis en ervaring in de Europese effectenindustrie en in het bijzonder de Nederlandse pensioenfondsenmarkt.



Sommige aanwezigen vragen zich af of de toezichthouder wel precies weet wat er speelt.

SCHATTINGEN

Vóór 2008 was men alleen geïnteresseerd in de opbrengst, is de ervaring aan de discussietafel. Men gaf niets om risico's. Haberin: "Eerst ging men puur op inkomsten af, nu is dat een van de wegingsfactoren naast risk management et cetera." Allen vult aan dat een goede klantrelatie belangrijk is. "Vertrouwen en openheid." Maar tegenwoordig vooral ook innovatief vermogen. "Om oplossingen aan te kunnen dragen voor de klant." McNulty werpt op dat het erop lijkt dat men in het verleden vooral keuzes maakte op basis van mooie schattingen en niet op wat er concreet verdiend werd. Wat kunnen wij doen om dit te veranderen? Dat is moeilijk te voorspellen volgens Lee. "Er moet met zoveel variabelen rekening worden gehouden bij het inschatten van inkomsten. En wanneer verschillende providers met verschillende veronderstellingen werken, kan het voor financiers frustrerend zijn een nauwkeurig beeld te vormen. De tafel knikt instemmend. "Waar kijk je naar als je een klant adviseert op dit gebied?" vraagt McNulty.

Goossens adviseert de klant om te kijken naar benchmark-informatie. Van Roekel stelt: "Het gaat om de relatie. Kijk naar de provider. Is hij in staat om op te treden als een end user?" McNulty vraagt door: "Wat bedoel je met relatie?" Van Roekel: "Of de agent echt luistert naar zijn klant en niet net doet alsof. Het gaat niet alleen om de getallen, het gaat ook en vooral om vertrouwen." Diepenhorst vult daarop aan dat het ook belangrijk is de klant de mogelijkheid te bieden om met de handelaar zelf een relatie op te bouwen. En dan niet alleen de grote klanten.

Haberlin komt terug op de getallendiscussie: "Als je wilt weten hoe je agent werkt, kijk dan naar hoe ze de afgelopen twee jaar gepresteerd hebben en niet wat ze mogelijk zouden kunnen presteren in de toekomst." De markt verandert snel en daarom zijn voorspellingen voor de toekomst niet meer van toepassing. Concrete resultaten uit het verleden daarentegen veranderen niet. Beneficial owners moeten kunnen vaststellen of een agent zich in de financiële crisis staande heeft weten te houden. Sterker nog, hoe goed heeft deze de klant weten te beschermen? Diepenhorst: "Er zijn zoveel factoren die inschattingen of vergelijkingen bemoeilijken. Zowel als je kijkt naar het verleden als wanneer je voorspellingen doet naar de toekomst toe." Niettemin is het belangrijk hierbij stil te staan, meent de voorzitter. "Veel partijen vragen zich af of het de moeite waard is om in deze business actief te zijn. Wij moeten ons deze vraag stellen." Je moet blijven kijken naar risico versus return. Hoe is die verhouding? De opportunity loss van niet meedoen aan securities lending kan aanzienlijk zijn," stelt Yoshihara. "Het zijn wel de pensioenen van deelnemers,



Simon Lee

fungeert als senior vicepresident van de afdeling Business Development voor eSecLending in EMEA. Tot zijn taken behoren de bedrijfsontwikkeling voor de beleggingsfinancieringen van eSecLending met name in het Verenigd Koninkrijk, Europa, het Midden-Oosten en Afrika. Voordat de heer Lee in maart 2008 bij eSecLending in dienst trad, was hij 16 jaar lang werkzaam bij J.P. Morgan Chase. De meeste tijd hiervan was hij werkzaam op de vestigingen in Londen en Australië, waar hij seniorfuncties bekleedde op het gebied van verstrekte effectenleningen, wereldwijde bewaarneming, deviezen en het beheer van liquide middelen.

Mark Ling

is Vice President, Business Development Securities Finance bij State Street voor verschillende markten. Naast zijn sales activiteiten is hij verantwoordelijk voor alle Securities Finance consultant relaties in Europa. Na zijn aantreden bij State Street in 1999 bekleedde Mark verschillende functies als accountmanager voor Nederlandse en Scandinavische klanten binnen de custody relaties van State Street. In 2005 maakte Mark de overstap naar een sales functie binnen Securities Finance. Mark is in het bezit van een Bachelor degree in Business Management. Hij heeft gestudeerd aan de universiteit van East Anglia, UK.





Hans van Roekel

startte zijn carrière bij Barclays Bank PLC waar hij verschillende managementfuncties wereldwijd heeft bekleed. In 1998 maakte hij de overstap naar SPF Beheer bv waar hij lid was van het managementteam vermogensbeheer met verantwoordelijkheid voor Operations & Control. Sinds 1 januari jl. is Hans vroegtijdig gestopt bij SPF Beheer en is nu eigenaar van CSL Advisory een adviesbureau voor custody en securities lending.

Misschien moeten we beter samenwerken met de pensioenfondsonderzoekers om ervoor te zorgen dat zij de markt beter begrijpen.

waar we het over hebben.” Goossens: “Niet alleen dat. Als je kiest voor securities lending dan heb je als partij de verantwoordelijkheid om het goed te monitoren.”

TRANSPARANTIE & MONITORING

Wat moet een beneficial owner doen in dit proces van monitoring? Hoe ver gaat zijn bemoeienis? Volgens Ling begint het voordat een contract is getekend. “Een goed due diligence proces gaat aan zoiets vooraf. De klanten moeten de verschillende rapportages goed begrijpen - zowel de uitleen alsmede de collateral rapportages - en daarnaast hun verdiensten goed bewaken.” Homburg: “Zo’n contract is ingewikkeld; opgesteld in moeilijk Engels. Je hebt specialistische advocaten nodig om dat goed te interpreteren. Dat is al een obstakel. Callan voegt toe dat de markt evolueert naar de nieuwe standaard Borrowers Overeenkomst, de GMSLA 2010, hetgeen een positieve ontwikkeling is, omdat deze nieuwe standaard de klanten extra voordelen en bescherming biedt. Allen wijst erop dat haar bedrijf heldere service level agreements opstelt over wat de klant van hen kan verwachten. “Relatiemanagement is cruciaal. Wij bezoeken onze klanten regelmatig en voorzien hen minimaal eenmaal per jaar van face to face performance reviews.” Haberland: “Als op de belangrijkste items helder gerapporteerd wordt, dan kunnen klanten hun activiteiten prima bewaken. Bijvoorbeeld, kan een klant in één blik zien waar de rendementen gegenereerd zijn? Is het door middel van de intrinsieke waarde, de vraag naar securities, of komt het uit de hoek van de cash collateral reinvestments? Heldere en transparante rapportage stelt klanten in staat om securities lending nauwkeurig te kunnen monitoren.” Een goede snapshot per maand, wordt geopperd.

Volgens Lee hebben de grotere, meer ervaren financiers beter inzicht in de beste manier om een financieringsprogramma te evalueren; het zijn juist de kleinere financiers, of diegenen die nieuw in de branche zijn, die hierbij vaak meer guidelines nodig hebben. Allen: “Het komt dus weer neer op de relatie die je hebt met je klant. ‘Ben je een kleinere klant? Ok, dan help ik je in dit proces, bij het opstellen van je rapportage naar het bestuur’.” Van Roekel vraagt zich af of je dit als klant wilt van je agent. Je moet de agent kiezen die bij je past, daar komt het op neer, volgens Haberland.

MOMENTUM

McNulty wil naar voren kijken. “Hoe zal de markt zich ontwikkelen de komende twee, drie jaar?” Callan heeft daar duidelijke gedachten over. “Het momentum is positief en dat biedt groeikansen. Bestaande klanten komen weer terug in de business en nieuwe klanten overwegen in te stappen.” Er zal echter wel een verschuiving komen in de vraag. “Wij verwachten een stijgende vraag naar kwaliteitsobligaties als gevolg van aanpassingen in de regelgeving,” zegt Callan. “Daarnaast heeft de markt haar reputatie verbeterd en wordt nu beter begrepen. Dat zal diezelfde markt goed doen.” Haberland meent dat de markt gezonder is nu. “Het risico wordt





Mun Yoshihara

is Hoofd Securities Lending bij de divisie Treasury van KAS BANK. Hij werkt sinds 2006 bij deze gespecialiseerde bank voor effectendienstverlening aan professionele beleggers in de pensioensector en de effectenindustrie. Yoshihara volgde een studie in Finance aan Boston University in de Verenigde Staten. Hij begon zijn financiële carrière in 1997 als Financial advisor bij de Nederlandse vestiging van Prudential-Bache Securities. Van 2001 tot 2006 werkte hij als market maker derivaten op de optiebeurs van Euronext.

De opportunity loss van niet meedoen aan securities lending kan aanzienlijk zijn.

beter begrepen. Maar er is veel nieuwe regelgeving in de maak en die zal de markt flink beïnvloeden." Gaat het effect hebben op de vraag? vraagt hij zich af. En wat gaat de nieuwe, veel strengere kijk op risicomanagement doen? Van Roekel: "We hebben te maken met een nieuwe markt. In 1998, 1999 was het een intransparante business. Alleen de banken begrepen waar het om ging. Nu worden de markt en het product veel beter begrepen." De markt komt terug, weet hij. "Dat doet hij altijd. Daar ben ik van overtuigd."

Van Roekel vraagt zich tenslotte af of we richting een central counterparty (CCP) gaan. Coxon: "Het gevaar is dat we slaapwandelen richting een CCP, omdat daar om geroepen wordt. En dat zal veel invloed hebben op onze business. Persoonlijk weet ik niet wat een CCP precies oplost. Het lost in ieder geval niet de cash collateral issues op. Ik denk dat de handelaren niet aan een CCP willen." Invoering van een CCP kan een grote impact hebben op de manier van handelen, meent Yoshihara. Op dit moment krijgen beneficial owners onderpand voor de loans. Bij een CCP kan het betekenen dat zowel de lener als de uitlener margin moet storten bij de CCP. Dit verandert de dynamiek van de transacties aanzienlijk," aldus Yoshihara. Coxon: "Het zal leiden tot elektronische handel, dat zal leiden tot volledige transparantie en dat zal vervolgens de spreads verkleinen. En daar verdienen zij juist geld mee. Niettemin zullen de risk departments hen waarschijnlijk opdragen er mee door te gaan." Het leidt dus tot minder risico en de handel zal minder juicy worden, besluit McNulty. "Het spel wordt veranderd door dit soort ingrepen: wereldwijde regulering, Basel III et cetera. Daar moet je op voorbereid zijn." Haberland tenslotte: "Het ironische is dat de val van Lehman Brothers de industrie niet echt op zijn kop gezet heeft. Alles werkte zoals het moest. Het issue zat aan de cash reinvestment-kant en CCP is daar niet de oplossing voor." «

Conclusie

De securities lending markt heeft het zwaar te verduren gehad na de val van Lehman Brothers. Het wegvallen van Lehman Brothers als marktpartij leidde ertoe dat alom de risk management-procedures in werking traden en dat heeft uiteindelijk het beoogde effect gehad. De markt functioneerde naar behoren. Veel partijen hebben vooral geld verloren, omdat ze cash collateral herinvesteerden in money market-producten. De beneficial owner (de klant) heeft het product securities lending vaak niet goed begrepen. Met name met betrekking tot de cash reinvestments werd niet goed begrepen waar het om ging en/of waren de beneficial owners niet goed op de hoogte van de details. De markt heeft na de crisis een verandering doorgemaakt. Securities lending was een back office-activiteit en is meer en meer een front office aangelegenheid geworden, die meebeslist over de te volgen strategie.

Over het algemeen is er een trend waarbij securities lending losgekoppeld wordt van custody. Partijen zijn daarnaast steeds meer op zoek naar gespecialiseerde aanbidders. Beneficial owners zijn veel terughoudender en selectiever geworden. Maar nu is het momentum weer terug voor groei. Een open architectuur is hierbij voor de lender zeer belangrijk, zodat hij kan inspelen op de behoefte van de klant. Bij cash collateral-producten is de kwaliteit van het onderpand veel belangrijker geworden. De beneficial owner is bovendien veel meer betrokken geworden en geeft duidelijk aan wat hij wel en niet wil in termen van risico's. De communicatie rondom securities lending is de afgelopen jaren niet altijd goed geweest, dat moet verbeteren. In het algemeen is het niet de investeerder, maar zijn het eerder de fund boards, de algemene media en het politieke milieu die geneigd zijn een negatief klimaat rondom securities lending te creëren. De positie van de toezichthouder om de informatievoorziening voor en over de markt te verbeteren is cruciaal. De toezichthouder moet voorzien in duidelijke beleidslijnen en kaders met betrekking tot securities lending.