

Advies vastgoed en integriteit

De Beleggingscommissies van OPF en VB hebben naar aanleiding van het onderzoek naar fraude bij vastgoedtransacties een werkgroep samengesteld om pensioenfondsbestuurders en directieleden te adviseren hoe zij de kans op fraude bij het beleggen in vastgoed en het risico van belangenverstrengeling kunnen minimaliseren. Dit advies vult de bestaande compliance regeling binnen de organisatie aan.

Te nemen beheersmaatregelen hangen af van de manier waarop uw pensioenfonds in vastgoed belegt. Daarom heeft de werkgroep drie groepen beheersmaatregelen uitgewerkt.

- Belegt uw pensioenfonds in direct vastgoed? Bijlage A beschrijft de belangrijkste beheersmaatregelen, dit mede op basis van de betreffende publicatie van de IVBN.
- Belegt uw pensioenfonds in vastgoed via beursgenoteerde aandelen? Bijlage B beschrijft de belangrijkste beheersmaatregelen.
- Belegt uw pensioenfonds in vastgoed via private vastgoedfondsen? Bijlage C beschrijft de belangrijkste beheersmaatregelen.

Uw pensioenfonds kan de beheersmaatregelen zelf uitvoeren, maar vaak zal de uitvoeringsorganisatie of (fiduciair) vermogensbeheerder dit voor u doen als er sprake is van uitbesteding. In dat geval adviseren wij u om de beschreven beheersmaatregelen op te nemen in de service level agreement met uw uitvoeringsorganisatie (of dit op te nemen met de partijen die u bij het vermogensbeheer inschakelt). Cruciaal is om vast te stellen dat de beheersmaatregelen nageleefd worden en dat daarover gerapporteerd wordt. Dit geldt ook voor de compliance regeling. Bij voorkeur worden de bevindingen gerapporteerd in een SAS 70 type II rapportage of een soortgelijke rapportage met accountantsverklaring.

De werkgroep heeft beoogd om de belangrijkste beheersmaatregelen te noemen. Het is geen uitputtende lijst van *alle* mogelijke beheersmaatregelen en fraude blijft mogelijk ook na het implementeren van de goede beheersmaatregelen. Wij willen benadrukken dat ieder pensioenfonds zelf een inschatting dient te maken van mogelijke (fraude) risico's in verhouding tot de genomen beheersmaatregelen.

De werkgroep hoopt dat dit document u als pensioenfondsbestuurder of directielid handvatten biedt om op een weloverwogen wijze beslissingen te kunnen nemen over het investeren in vastgoed.

De Werkgroep Vastgoedbeleggingen en Integriteit bestaat uit de volgende personen:

- Hans Bakker, Risk Manager bij PGGM Investments
- Renske Biezeveld, Beleidsmedewerker bij de Vereniging van Bedrijfstakpensioenfondsen
- Piet van der Graaff, Secretaris toezicht en financiële markten bij de Stichting OPF
- Theo Jeurissen, Hoofd Beleggingen bij Pensioenfonds Metaal en Techniek
- Tom Jongerius, Strategie & Ontwikkeling bij SPF Beheer B.V.
- Rob Vroom, Financieel Directeur bij BPF Bouwinvest

Bijlage A Beleggen in direct vastgoed

Voor beleggers in direct vastgoed heeft de IVBN (Vereniging van Institutionele Vastgoedbeleggers in Nederland) op 14 februari 2008 de notitie 'Beheersing van frauderisico's in de institutionele vastgoedsector' uitgebracht over de beheersing van frauderisico's in de institutionele vastgoedsector. Deze notitie kunt u downloaden via de website van IVBN (www.ivbn.nl/publicaties). Begin september 2008 volgt een herziene en uitgebreidere versie. De Werkgroep Vastgoedbeleggingen en Integriteit van OPF en VB vindt dat voor direct vastgoed de IVBN-notitie goede uitgangspunten biedt. De werkgroep adviseert daarom om de in deze notitie genoemde beheersmaatregelen te implementeren in de eigen organisatie of die van de uitvoeringsorganisatie.

De IVBN-notitie gaat in op de voor de beleggingssector meest kritische processen: de aan- en verkoop van vastgoed en het taxeren. In de 'septemberversie' zal dat aangevuld worden met het exploitatieproces. De notitie bevat het kader met risicobeheersmaatregelen die professionele partijen in de institutionele vastgoedbeleggingssector hanteren om de kans op fraude te minimaliseren. Het gaat overwegend om reeds bestaande beheersmaatregelen. Het kader biedt ook aan pensioenfondsen de mogelijkheid de eigen of vastgoedvermogensbeheerder hieraan te spiegelen. Het kader is nadrukkelijk géén checklist om 'overall aan te voldoen'. Iedere institutionele belegger in vastgoed maakt immers zijn eigen afweging welke van de genoemde beheersmaatregelen nog aanvullend zinvol en toepasbaar zijn. De beheersmaatregelen worden gerangschikt naar de gangbare indeling van preventieve, detectieve en reactieve maatregelen.

Een aantal belangrijke beheersmaatregelen bij beleggingen in direct vastgoed is:

- De interne governance structuur geeft voldoende waarborgen voor een betrouwbare besluitvorming door meerdere personen (gedragscode, bevoegdheden, rol comités, bestuursorganen etc.);
- Elke koop en verkoop doorloopt een vastgesteld proces waarin voldoende functiescheiding en controlemaatregelen zijn opgenomen;
- Werk met vaste en intern goedgekeurde uitgangspunten (o.a. beleggingsplan, taxatiebeleid, rendementseisen);
- Voer onderhandelingen over aan- en verkopen met minimaal 2 personen;
- Laat de waarde van een object minimaal een maal per jaar vaststellen door een onafhankelijke taxateur en laat de taxateurs regelmatig rouleren;
- Zorg voor een lage drempel om fraude te melden (anonimiteit, vertrouwenspersoon etc.);
- Voorkomen is beter dan genezen. Voer een pre-employment screening bij het aanstellen van nieuw personeel.

Bijlage B Beleggen in vastgoed via beursgenoteerde vastgoedfondsen

De werkgroep reikt een aantal best practices aan die van toepassing zijn op het beleggen in aandelen in het algemeen. Deze best practices zijn in lijn met de Modelgedragscode die in december 2007 door de drie pensioenkoepels is gepubliceerd.

Regel de Corporate Governance

Zorg voor een goed corporate governance beleid en maak duidelijk op welke manier het pensioenfonds gebruik maakt van haar zeggenschap (stembeleid, engagement etc.). Voor het beleggen in beursgenoteerd vastgoed zijn er geen mogelijkheden om onderzoek te doen bij het vastgoedfonds zelf. Wel kan in voorkomende gevallen bijvoorbeeld worden getoetst of wordt deelgenomen aan de ROZ-IPD-index. Beleggers hebben belang bij goed geleide bedrijven en bij serieuze naleving van aandeelhoudersrechten. Transparantie, toezicht en verantwoording zijn kernbegrippen waar het in de huidige discussie over corporate governance om draait.

Voorkom verkrijgen van koersgevoelige informatie

De werkgroep adviseert het pensioenfonds er voor te zorgen dat er geen koersgevoelige informatie wordt verworven. Bij contacten met vastgoedondernemingen mag door de onderneming enkel informatie worden verstrekt die publiekelijk bekend is. Voor de volledigheid is hieronder aangegeven wat door de toezichthouder wordt gezien als koersgevoelige informatie:

- Informatie waarvan een significante invloed op de koers zou kunnen uitgaan;
- Informatie die concreet is en die rechtstreeks betrekking heeft op de onderneming;
- Informatie die nog niet openbaar is gemaakt.

Het pensioenfonds is in ieder geval verplicht om elk bekend feit van koersgevoelige informatie te melden. Als institutionele belegger valt het pensioenfonds onder toezicht van de Autoriteit Financiële Markten (AFM). Het gebruik maken van voorwetenschap bij transacties die het pensioenfonds verricht is bij wet verboden (Wet Marktmisbruik). Het verkrijgen van koersgevoelige informatie tijdens bedrijfscontacten kan dan ook zeer schadelijk zijn voor het pensioenfonds. Als gevolg van het verkrijgen van dergelijke informatie mag het pensioenfonds niet handelen in effecten van de organisatie in kwestie. Dit kan leiden tot het verlies van goede investeringskansen en andere beperkingen.

Regeling privé-effectentransacties

Benoem de personen die mogelijk kunnen beschikken over koersgevoelige informatie (de insiders). Voor insiders adviseert de werkgroep om de volgende regels te hanteren:

- Het is de insider niet toegestaan een privé-effectentransactie te verrichten, indien daardoor redelijkerwijs de schijn kan worden gewekt dat hij daarbij beschikte of kon beschikken over koersgevoelige informatie;
- Bij uitbesteding van het vermogensbeheer zorgt de insider voor een verklaring waarin staat dat de vermogensbeheerder bekend is met de voor de insider geldende gedragsregels van het pensioenfonds;
- Naast de plicht tot geheimhouding dient de insider gelieerde derden (zie artikel 1.3 van de modelgedragscode voor een definitie) te informeren over de verplichtingen voortvloeiende uit de gedragscode en alles te doen om handelen in strijd met de code te voorkomen.

Conform de genoemde Modelgedragscode meldt de insider iedere verrichte privé-effectentransactie aan de Compliance Officer van het pensioenfonds/uitvoerder.

Transparantie/regelgeving

Ieder beursgenoteerd vastgoedfonds valt onder een nationale toezichthouder en dient te voldoen aan de (nationale) beursregels. In sommige landen is de regelgeving nog minder goed uitgewerkt dan in andere landen. Bijvoorbeeld op het gebied van transparantie zijn er verschillen. De mate van transparantie die het vastgoedfonds geeft bepaalt in belangrijke mate of u voldoende informatie krijgt voor het nemen van een beleggingsbeslissing. Bij buitenlandse investeringen is het belangrijk om rekening te houden met deze omstandigheden omdat de kans op fraude groter is in landen met een beperkte regelgeving.

Bijlage C Beleggen in vastgoed via niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen

Bij beleggingen in vastgoed via niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen dient een integrale risicoanalyse uitgevoerd te worden op de organisatie aan wie een mandaat wordt verstrekt.

Om inzicht te krijgen in het risico op fraude bij het beleggen in vastgoed met niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen kunnen in het kader van zo'n integrale risicoanalyse de volgende vragen gesteld worden:

- Hoe werkt de governance structuur van het fonds en/of de manager? Hoe komen beslissingen tot stand (functiescheiding, rol comités etc.)?
- Belegt de manager zelf ook een substantieel bedrag in het fonds (alignment of interest)?
- Is er een onafhankelijke compliance officer die toezicht houdt op naleving van wet- en regelgeving, code of ethics, conflicts of interest e.d.?
- Is er een integriteit-check uitgevoerd op de belangrijkste personen van de fondsmanager?
- Krijgt u voldoende inzicht in de beslissingen die het fonds neemt en de tegenpartijen en adviseurs waarmee het fonds werkt? Dit kan bijvoorbeeld geregeld worden via een adviescommissie.
- Is de fondsmanager verzekerd voor fraude, opzettelijk onrechtmatig handelen e.d. (Director & Officer Insurance, Fidelity Bond) en is dit vastgelegd in de fondsdocumentatie?
- Onder welke condities kan het contract (eventueel) worden beëindigd? Bijvoorbeeld in het geval van fraude?
- Is de kostenstructuur transparant en vindt u een 'performance fee' acceptabel? Een performance fee over ongerealiseerde resultaten kan een reden zijn om het vastgoed te hoog te waarderen.
- Heeft u voldoende vertrouwen in de onafhankelijke waardebeoordeling van de vastgoedbeleggingen van het fonds?
- Heeft u voldoende vertrouwen in de controles rond de besteding van de kasmiddelen die door u als belegger aan het fonds zijn toevertrouwd?
- Is er een te goeder naam en faam bekend staande accountant aangesteld en is het detecteren van frauderisico onderdeel van de opdracht?
- Is uw interne monitoringproces op orde om signalen, die kunnen duiden op fraude, in een vroeg stadium te ontdekken?

Pensioenfondsen die veel via niet-beursgenoteerde (vastgoed)fondsen beleggen kunnen het beste vergeleken worden met een Fund of Fund manager. Voor selectie en beoordeling van een vastgoedfonds en een vastgoedmanager kan gebruik worden gemaakt van de INREV (European Association for Investors in Non-listed Real Estate Vehicles, www.inrev.org) questionnaire. De INREV geeft ook richtlijnen voor de inhoud van rapportages.

Belangrijkste best practice beheersmaatregelen voor selectie en monitoring zijn;

- Duidelijke governance structuur voor het nemen van beleggingsbeslissingen (vast stramien voor het behandelen van voorstellen, duidelijke rol voor bestuursorganen en comités etc.);
- Investment due diligence door beleggingsspecialisten (haalbaarheid, marktonderzoek, investeringsproces etc.);
- Voldoende waarborgen t.a.v. operationele risico's, zoals risico's op het gebied van eigendom, background screening, waardering, cash management, administratie, rapportage eisen, audit, IT etc.). Dit kan bijvoorbeeld door een SAS 70 type II-verklaring te vragen;

- Juridische en belastingspecialisten worden ingezet voor het opzetten en/of beoordelen van juridische documentatie en structuren (diversiteit aan fondsstructuren en jurisdicties, gelijke rechten voor alle beleggers in het fonds (most favored nation clause);
- Periodiek monitoringproces (beoordelen inhoud rapportages, overleg, periodiek onderzoek, analyse risico/rendement enz.)

Voor het uitvoeren van due diligence kan gebruik gemaakt worden van externe specialisten indien de kennis bij het pensioenfonds of de uitvoerder niet aanwezig is. Dit geldt ook voor de juridische en belastingspecialisten.