

Vastgoed **governance**

Governance binnen vastgoed is als het cement van het huis waarin u woont of het kantoor waarin u werkt. Het verbindt alle bestanddelen met hun eigen functie die los veel minder waard zijn. Maar hebt u zich wel eens afgevraagd wat de kwaliteit van het cement is van het gebouw waarin u zich bevindt? Is de samenstelling tussen zand en water wel optimaal?

Functioneert het cement zoals het zou moeten werken? Het zijn (bijna) onzichtbare elementen die ervoor zorgen dat het gebouw staat als een huis.

Governance zorgt ervoor dat een organisatie kan staan als een huis, mits wordt voldaan aan alle relevante voorwaarden. Verbindingen tussen alle stakeholders, samenstelling van bestuur en toezicht en afspraken over besluitvorming en gedragsregels zijn slechts enkele aspecten die horen bij dit onderwerp; vaak onzichtbaar en voor velen ongrijpbaar.

De vastgoedsector kenmerkt zich door verre-gaande internationalisering waarbij desondanks lokale kennis van de markt van cruciaal belang is. Uitdagingen waar de sector vandaag de dag voor staat zijn het eenduidig waarderen van vastgoed, transparantie, kwaliteit van het bestuur en toezicht en investor relations. Governance vormt daarmee een kans voor de sector om het imago te verbeteren en verder te professionaliseren.

In dit artikel wordt uiteengezet wat governance in de praktijk betekent, specifiek gericht op de vastgoedsector. Deze uiteenzetting beoogt invulling te geven aan het grijpbaar maken van relevante aspecten rondom governance.

Toenemend belang van governance

De voorbije crisis is grotendeels een governance crisis door het ontbreken van transparantie in financiële (vastgoed)producten (Eichholtz, e.a., 2009). Het gebrekkige kwaliteitsniveau van governance in de vastgoedonderneming blijkt een rol te spelen voor investeerders, met name vanuit risicoperspectief. Het belang van governance is derhalve in de afgelopen jaren sterk toegenomen.

Auteurs

Wendy Verschoor¹
Casper Lötgerink
Maarten Cornelissen



Casper Lötgerink (l) en Maarten Cornelissen (r)

Enerzijds hebben de financieel- economische omstandigheden geleid tot het aanscherpen van richtlijnen en afspraken over de manier waarop organisaties worden bestuurd en de wijze waarop het toezicht is ingericht. Anderzijds is het belang van governance toegenomen door een aantal incidenten dat heeft plaats gevonden in bijvoorbeeld de woningcorporatie- en commerciële vastgoedsector. Een en ander heeft geleid tot het aanscherpen van governance codes en de invoering van nieuwe wet- en regelgeving.

Tegelijkertijd wordt de wereld waarin we werken steeds complexer en krijgt risicobewustzijn een steeds prominentere plaats. De complexiteit kenmerkt zich door de veelomvattende vraagstukken en uitdagingen in het postcrisis tijdperk en het vervagen van grenzen als het gaat om samenwerkingsvormen en (financierings-) structuren. Om de toenemende complexiteit het hoofd te kunnen bieden is een bepaalde mate van risicobeheersing vereist. Risicobewustzijn is een eerste stap die leidt tot risicobeheersing. De toenemende mate van complexiteit, die vaak gepaard gaat met meer risico's, krijgt zijn weerslag in aangescherpte governance richtlijnen.

De Nederlandse governance code is vastgelegd in de Code Tabaksblat en is van toepassing op alle beursgenoteerde ondernemingen gezeteld in Nederland (niet op beleggingsinstellingen die als financiële producten kunnen worden aangemerkt). De code is in 2003 vastgesteld en in de wet veranderd. In 2008 is de code geactualiseerd door de Commissie Frijns. Jaarlijkse wordt de code gemonitord door de Monitoring Commissie Corporate Governance Code waarmee de actualiteit en bruikbaarheid wordt bevorderd.

Met de introductie van de Alternative Investment Fund Managers Directive (AIFMD) in 2013 is een flinke stap gezet om naast de beursgenoteerde ondernemingen ook alternatieve beleggingsinstellingen, zoals private equity, venture capital en vastgoedfondsen, verder te reguleren. De richtlijn heeft betrekking op de fondsmanager en kent diverse regimes. Afhankelijk van fondseigenschappen, zoals de omvang van het fonds, is de richtlijn in meer of mindere mate van toepassing. De richtlijn kenmerkt zich door een breed scala aan regels, waaronder een aantal die betrekking hebben op governance aspecten zoals (organisatie)structuur, rollen en verantwoordelijkheden, inrichting van de risicomanagementfunctie, passend beloningsbeleid et cetera.

'Good' governance

Verschillende definities van het begrip governance zijn in omloop. Thema's die steevast terugkomen zijn besturen en toezichhouden. Ook heeft governance betrekking op gedrag en de verhoudingen tussen verschillende belanghebbenden, zoals het bestuur, de toezichthouder en aandeelhouders. Bij governance kan er sprake zijn van een set aan regels, inbedding in processen en systemen of van een compleet governance model (of een combinatie).

De Code Tabaksblat geeft aan dat goede governance rust op twee steunpilaren (Governance, 9 december 2003). "Goed ondernemerschap, waaronder inbegrepen integer en transparant handelen door het bestuur, alsmede goed toezicht hierop, waaronder inbegrepen het afleggen van verantwoording over het uitgeoefende toezicht, zijn essentiële voorwaarden voor het stellen van vertrouwen in het bestuur en het toezicht door de belanghebbenden."

"Proactief handelen op de vraag naar transparantie van investeerders zorgt voor beter inzicht voor investeerders en een effectiever en efficiënter rapportageproces voor de vastgoedmanager"

De overheid omschrijft governance (specifiek voor beursgenoteerde ondernemingen) als (Rijksoverheid, 2014): "het systeem van bestuur en toezicht. Het regelt de verhoudingen tussen bestuurders, commissarissen en aandeelhouders." Volgens de overheid spelen drie factoren een belangrijke rol: transparantie in de verslaglegging, duidelijke verantwoording tussen bestuur en toezicht en een betrokken rol van de aandeelhouders; aspecten die ook op niet-beursgenoteerde ondernemingen van toepassing zijn. Al dan niet op basis van wettelijke grondslagen moeten ondernemingen governance codes naleven. Hierbij wordt het principe van 'pas toe of leg uit' gehanteerd.

Een van de meest bekende governance termen is 'Good Governance'. Het betreft een concept dat staat voor verantwoord bestuur maar kent vele verschijningsvormen. De Wereldbank heeft het tot standaard verheven en baseert het concept op een combinatie van prestatiegericht werken en principes zoals participatie, rechtvaardigheid en gelijkheid (Wereldbank, 1991). Corporate Governance kan worden gezien als een afgeleide van 'Good Governance' in de private sector ter bevordering van transparantie en verantwoording.

Governance en vastgoed

Governance is in principe niet sectorspecifiek. De basisprincipes van goed bestuur en toezicht gelden immers voor iedere sector, ook binnen de vastgoedsector. Echter, door een diversiteit aan type ondernemingen in de vastgoedmarkt is het onmogelijk specifieke governance aspecten te veralgemenen voor de gehele sector. De sector is globaal onder te verdelen in drie typen: de beursgenoteerde

vastgoedonderneming, de niet-beursgenoteerde vastgoedonderneming en de (semi-)publieke instelling (Boot, 2006).

De eerste categorie betreft hoofdzakelijk vastgoedfondsen en (ontwikkende) bouwers. Ondernemingen die als kernactiviteit vastgoed hebben. Het betreft in Nederland een steeds kleiner wordende groep bedrijven die beursgenoteerd is en zich volledig richt op vastgoed. De tweede categorie ondernemingen kenmerkt zich door vergelijkbare activiteiten echter zijn deze ondernemingen niet beursgenoteerd. Deze groep investeert, belegt, ontwikkelt of beheert voor een beperkte groep investeerders. Ook makelaars behoren tot deze categorie. In Nederland is dit de grootste groep.

De derde en laatste categorie betreft een palet aan organisaties en instellingen die zich met vastgoed bezighouden, zoals: woningcorporaties, Rijksoverheid (Rijksvastgoedbedrijf), zorginstellingen, gemeenten, scholen en dergelijke. In de praktijk concentreert de berichtgeving zich met name op woningcorporaties, omdat zij enerzijds geconfronteerd zijn met diverse frauduleuze praktijken en anderzijds (tot voorkort) zeer actief zijn geweest op het gebied van projectontwikkeling. De corporatiesector kenmerkt zich door een geheel eigen dynamiek van financiering (middels borgstelling), bestuur en toezichthouders en verantwoording.²

Onafhankelijk van de categorie vastgoedonderneming constateren wij een aanzienlijk verschil in opzet (wat is het gedachtegoed?), het bestaan (wat is vastgelegd?) en de werking (hoe functioneert het in de praktijk?) van governance. Vastgoedondernemingen zijn in veel gevallen wel overtuigd van de opzet, het bestaan en de werking van de benodigde governance. Echter, in onze praktijk merken we dat vaak minder blijkt vast te liggen dan door de eigen organisatie wordt gepercipieerd. Bovendien kan het voorkomen dat governance aspecten die vastgelegd zijn onvoldoende kritisch getoetst zijn door onafhankelijke derden.

De meest in het oog springende voorbeelden van 'grote governance ongelukken' zijn het Philips Pensioenfonds (Symphony), Stichting Woonbron (SS Rotterdam) en Stichting Vestia (derivaten). Daarnaast zijn er op vergelijkbare en kleinere schaal meer voorbeelden. Globaal beschouwd ligt de oorzaak vaak in het onvoldoende borgen van governance richtlijnen en onvoldoende toetsen van de kwaliteit van governance. Vaak is het een unieke combinatie van factoren die leidt tot falen. Elementen die wij in onze eigen adviespraktijk zien terugkomen zijn:

- Het (te) autonoom (kunnen) optreden van bestuurders of directeuren. De basisopzet van de organisatiestructuur blijkt ineffectief te zijn.
- Gebrek aan risicobeheersing en onafhankelijke controle. Het bestaan van procedures en processen is onvoldoende.
- Onvoldoende toezicht door de Raad van Commissarissen. De werking van het instrument toezicht blijkt niet te functioneren.

Het beeld dat momenteel bestaat over de vastgoedsector is zeer wisselend. De vastgoedsector heeft het imago van fraude, schandalen, louche handelen en dubieuze integriteitskwesaties, al dan niet samengaan met gebrekkige auditfuncties. Bovendien ligt de sector onder het vergrootglas van De Nederlandsche Bank (DNB) en andere toezichthouders Autoriteit Financiële Markten (AFM) en Centraal Fonds Volkshuisvesting (CFV); een directe aanleiding om nieuwe maatregelen te implementeren en het tij te keren. Toch wordt nieuwe wetgeving ervaren als een administratieve last, extra druk op de organisatie en een kostenpost die zich niet terugbetaalt.

We constateren tegelijkertijd een mentaliteitsverandering aan de top van verschillende vastgoedondernemingen, zij zien de noodzaak om het tij te keren. Dit vertaalt zich in directies die proactief verbeteringen opzoeken.

Risicomanagement als drager van governance

Een voorbeeld van stappen die recent zijn gezet in de vastgoedsector is de implementatie van de AIFMD. Deze Europese richtlijn heeft ervoor gezorgd dat er in delen van de vastgoedsector – namelijk de vastgoedfondsen, maar in het verlengde ook service providers zoals taxateurs en property managers – meer nadruk wordt gelegd op risicomanagement. Vanuit de governance van een vastgoedmanager is vooral de risk governance van belang. Hierin moet worden meegenomen welke rollen en verantwoordelijkheden er binnen de risicomanagementfunctie worden vervuld: welke rol nemen de portefeuillemanagers in, welke rol de risicomangers, hoe is hun onderlinge verhouding, is er een internal audit functie aanwezig die een rol speelt en worden er externe specialisten betrokken? Daarnaast worden vragen uitgewerkt als: wie bepaalt uiteindelijk het risicobeleid en de risk appetite met betrekking tot investeringen, hoe wordt de risicomonitoring gefaciliteerd, wie moet er worden geïnformeerd indien een bepaald risico zich manifesteert en hoe wordt omgegaan met eventuele limietoverschrijdingen?

Vanuit de risk governance zal tevens voldoende aandacht moeten worden besteed aan functiescheidingen bij vastgoedondernemingen. Hierbij is het van belang dat er voldoende controle en challenge op keuzes en acties van de business wordt geleverd om de risicomanagementfunctie afdoende in te kunnen vullen. Bij de aanstelling van de risicomangers dient voldoende aandacht aan kennis en competenties te worden gegeven. Daarnaast moet de risicomanagementfunctie ook voldoende aanzien krijgen binnen de organisatie om een rol van betekenis te kunnen spelen. Ook zal de risicomanagementfunctie op een onafhankelijke wijze binnen de vastgoedonderneming moeten worden gepositioneerd.

Momenteel zien we in de praktijk dat voor vastgoedfondsen de risk governance vanuit een AIFMD juridisch kader wordt ingevuld. De ervaring leert dat er nog wel verbeteringen nodig

zijn. Juist de risicobeheersing en rapportages zijn in veel gevallen nog op een hoog abstractieniveau. Stakeholders (zoals participanten) verwachten en eisen meer diepgang in de informatie die inzicht geeft in bijvoorbeeld diversificatie, leverage, liquiditeit van de portefeuille, kansen op waarde-stijging/daling, leegstand, kansen op stijgingen/dalingen in huren en voortgang in bouwprojecten. Hiermee krijgt de investeerder een veel beter zicht op de daadwerkelijke risico's in de portefeuille. Vastgoedondernemingen blijken vaak moeite te hebben met het vastgoed specifiek rapporteren over risico's (bijvoorbeeld vastgoed specifieke metrics en/of gegevens per object) terwijl die behoefte juist toeneemt bij de stakeholders. De uitdaging is niet zozeer meer informatie maar betere informatie over risico's.

Governance vanuit de uitbestedingsrelatie van investeerders in vastgoed

De laatste jaren is steeds meer aandacht gekomen voor de uitbestedingsrelatie vanuit (institutioneel) investeerders richting vermogensbeheerders (waaronder vastgoedmanagers). Wat betreft pensioenfondsen heeft DNB in 2013 (DNB, 2014) een onderzoek uitgevoerd naar in hoeverre de uitbestedingsrelatie afdoende wordt beheerd en hoe de governance van de uitbestedingsrelatie functioneert. Voor verzekeraars wordt een zelfde exercitie dit jaar uitgevoerd. Hiermee beperkt (good) governance zich niet alleen tot de vastgoedmanager, maar moet ook de investeerder hier zijn rol in nemen. Wat betekent dat voor de investeerder?

Belangrijk in de governance van de investeerder is dat hij voldoende 'in control' blijft over het uitbestede vermogensbeheer. In het geval van investeringen via vastgoedfondsen is dit in veel gevallen gedefinieerd in de prospectus, maar wanneer direct in vastgoed wordt geïnvesteerd via een vastgoedmanager, is dit vaak minder duidelijk. Wanneer er sprake is van zogenaamd 'direct vastgoed' is het van belang om helder de rollen en de verantwoordelijkheden te definiëren en duidelijke afspraken te maken waar wel en waar niet in geïnvesteerd mag worden. Dit zal in de overeenkomst met de vastgoedmanager vastgelegd moeten worden en hierin zullen de rollen en verantwoordelijkheden voor zowel de investeerder als de vastgoedmanager duidelijk benoemd/beschreven moeten worden. Onderdeel hiervan kan bijvoorbeeld ook de invulling van een investment committee zijn dat wordt opgezet voor de investeerder in samenspraak met de vastgoedmanager ter beoordeling van (voorgenomen) projecten. Aangezien directe investeringen buiten de AIFMD vallen, is de overeenkomst van nog meer importantie om de belangen van de investeerder goed te waarborgen. Dit vraagt ook extra aandacht voor de mogelijkheden om de investeringen gedurende de looptijd goed te kunnen monitoren.

Hieraan gerelateerd is het bepalen van de rapportagelijnen en de inhoud van rapportages, een additioneel en belangrijk element van governance. Voor de investeerder is het van belang om periodiek met voldoende diepgang geïnformeerd te worden

over de status van de investeringen inclusief de prestaties, (veranderingen) in het risicoprofiel en de kosten die zijn gemaakt en worden verwacht. Daarnaast wordt hierin ook de 'operationele performance' meegenomen waarin wordt aangegeven hoe de dienstverlening van de vastgoedbeheerder verloopt. Bij het aangaan van het investeringsbesluit is het dus van belang om de informatiebehoefte vanuit de investeerder helder te hebben en af te stemmen met de vastgoedmanager. Onafhankelijk van het type investering (via een vastgoedfonds of via een directe investeringen) moet over deze elementen gerapporteerd worden om de investeerder optimaal inzicht te geven in zijn investeringen.

Vanuit de praktijk zien we dat de governance over de uitbestede relatie aan het verbeteren is en concreter wordt gemaakt. In het verleden werd in een flink aantal gevallen zeer beperkt aandacht aan dit aspect gegeven en werd relatief gemakkelijk geld voor de investeringen overgemaakt zonder na te denken over verantwoordelijkheden, informatiebehoefte, et cetera. Mede gedreven door de toezichhouders zien we dat er vanuit investeerders meer druk wordt gelegd op vermogensbeheerders om hier door de keten heen meer aandacht aan te besteden. Fiduciair managers en multi-asset managers zijn gestart met het meer rapporteren over de investeringen van de belegger en tegenwoordig wordt dit ook vaker gevraagd van fondsbeheerders en single asset managers. Hierbij zien we in de praktijk dat het daadwerkelijk inrichten van de governance lastiger is dan verwacht en dat het voor vermogensbeheerders vaak extra werk oplevert. Best practice wordt op dit moment gezet door een (beperkt) aantal vermogensbeheerders die hier proactief mee aan de slag is gegaan om te waarborgen dat ze een standaard van governance en rapportages richting hun investeerders kunnen aangeven. Op basis van standaarden uit de markt (zoals GIPS voor rendement, AIFMD richtlijnen voor risico-informatie en richtlijnen van de Pensioenfederatie voor kosten) zien we dat vermogensbeheerders een standaard template aan rapportages aan hun klanten overleggen en aan de hand hiervan het gesprek aangaan. Dit zorgt uiteindelijk voor minder werk en effectievere rapportageprocessen voor die beheerders. Beheerders die meer reactief op de vraag van de investeerders ingaan, zien we worstelen met verschillende formaten en diepgang van rapportages naar verschillende investeerders wat impact heeft op zowel de effectiviteit als efficiëntie in de rapportages. Tijdig inspringen op veranderingen in de markt wordt hier dus wel degelijk beloond.

Concluderend kan men stellen dat een huis moet blijven staan en het bijbehorende cement afdoende is voor stevigheid en stabiliteit ook op de langere termijn. Zo is het ook gesteld met 'good governance' voor vastgoedondernemingen. Governance als cement tussen de stenen zorgt ervoor dat excessen worden vermeden en het huis stormen kan weerstaan. ■

Literatuur

- A.W.A. Boot. De Vastgoedlezing 2006, Corporate governance, Tabaksblat Code, private equity envastgoed (2006)
- DNB (2014, Juni 10). *Aandachtspunten bij uitbesteding vermogensbeheer*. Retrieved from <http://www.dnb.nl/publicatie/publicaties-dnb/nieuwsbrieven/nieuwsbrief-pensioenen/nieuwsbrief-pensioenen-juni-2014/dnb308229.jsp>
- Governance, C. C. (9 december 2003). De Nederlandse corporate governance code, Beginselen van deugdelijk ondernemingsbestuur en best practice bepalingen. *Commissie corporate governance*.
- P. Eichholtz, e.a.. Real Estate, Governance, and the Global Economic Crisis (2009)
- Rijksoverheid. (2014, Dec 15). *De Rijksoverheid over Corporate Governance Code*. Retrieved from <http://www.rijksoverheid.nl/onderwerpen/corporate-governance/corporate-governance-code>
- World Bank, Managing Development - The Governance Dimension, 1991, Washington D.C. http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/WDSP/IB/2006/03/07/000090341_20060307104630/Rendered/PDF/34899.pdf

Noten

- 1 Mr. ir. Wendy Verschoor MRICS, Voorzitter RICS Nederland, drs. ing. Casper Lötgerink, Manager Investment & Risk Consulting bij PwC en ir. Maarten Cornelissen MiF MRICS, Senior Manager Real Estate bij PwC.
- 2 Eind 2014 heeft de parlementaire enquêtecommissie woningcorporaties haar eindrapport 'Ver van huis' opgeleverd. Het stelsel moet volgens de commissie fors op de schop ook op het gebied van governance.