



Speech Harman Korte, Conferentie Klimop CIROC, Utrecht, 26 september 2012

Inleiding

Geachte dames en heren,

Met plezier heb ik de uitnodiging aanvaard om vanmiddag te spreken over de rol van het financiële toezicht in de voorkoming van vastgoedfraude. Ik dank de organisatoren dan ook voor de geboden gelegenheid. U bent een gevarieerd gezelschap afkomstig van de advocatuur, overheidsorganisaties en wetenschap. Dat roept direct de vraag op welke boodschap ik u vanmiddag zal overbrengen. Als financieel toezichthouder spreek je vaak tot financiële instellingen die je op al dan niet tactische en diplomatieke wijze moet overtuigen van het belang om regels na te leven. Die missie heb ik vandaag niet. Een dergelijk verhaal zou slechts interessant, nou ja op zijn minst relevant zijn voor enkelen van u.

Ik wil beginnen met de centrale vraag waar de overheid én de vastgoedbranche voor staan en waarover wij vanmiddag met elkaar spreken: wat leren we uit de Klimopzaak en hoe kunnen we een nieuwe zaak voorkomen?

Dit is geen eenvoudig te beantwoorden vraag, laat staan een vraagstuk waarop ik in 20 minuten een sluitend antwoord kan formuleren. Gelukkig voor allen hier aanwezig, is hier de afgelopen tijd al veel over nagedacht. Daarvan getuigt de zeer

lezenswaardige bestuurlijke rapportage Klimop. In de aankondiging van deze conferentie stond vermeld:

De rapportage beveelt de vastgoedsector aan om het interne én het externe toezicht te versterken en te streven naar het bevorderen van een cultuur van integriteit en transparantie vanuit een hernieuwd, normatief kader.

Daarin ligt een duidelijke opdracht besloten voor een toezichthouder als de AFM. Niet verwonderlijk aangezien de begrippen zoals integriteit en transparantie basaal zijn in elk toezichtskader, dus ook dat van de AFM. Wij pakken de handschoen dan ook graag op. Voor nu betekent dit dat ik de kernvraag wil benaderen vanuit het extern financieel toezicht.

Daarbij zal ik ingaan op de belangrijke begrippen, die hoewel zij tegenwoordig te pas en te onpas worden gebruikt, in de kern nog niets aan waarde hebben ingeboet.

Wat leert de Klimop zaak?

Laten wij eerst terugkijken op de Klimopzaak. Wat leert deze zaak ons?

De financiële omvang van de fraude, en het geraffineerde karakter waren schokkend. Een gesloten cultuur van corruptie die tot normaal zakendoen was verheven is pijnlijk blootgelegd. De fraude vond plaats in het hart van de Nederlandse financiële bovenwereld, met Bouwfonds als dochtermaatschappij van Nederlandse grootbanken en het Philips pensioenfonds als slachtoffer én dader. De lessen waren dat groeiambities niet beteugeld werden, dat

mechanismen van verantwoording en controle faalden en dat veel autoriteiten jarenlang geen onregelmatigheden hebben gesignaleerd.

Een belangrijke les die de onderzoekers ook hebben getrokken is dat een gedrags- en cultuurverandering in de vastgoedsector noodzakelijk is.

Daarvoor is een nieuw normatief kader nodig, dat vorm krijgt door standaarden, gedragscodes en andere maatregelen die de governance en integriteit in de markt moeten versterken. Ook wordt gewezen op de rol van de notaris, taxateur en accountant. Hun functie als kritische poortwachter moet worden versterkt.

De AFM onderschrijft deze lessen. Wij constateren dat strafrechtelijke handhaving alleen, geen oplossing biedt om de hoognodige gedragsveranderingen in gang te zetten. Strafrecht is er op gericht de geschokte rechtsorde te herstellen, maar draagt beperkt bij aan een goede ordening en eerlijke werking van de markt. Het financieel toezicht kan bijdragen aan wat men in kringen van politie en justitie vaak verzucht: dat problemen aan de voorkant moeten worden aangepakt. Daarmee kom ik op de rol van de AFM.

AFM: verscherpt toezicht op de vastgoedsector.

De AFM bevordert zorgvuldige financiële dienstverlening en ziet toe op een eerlijke en efficiënte werking van de kapitaalmarkten. Vanuit deze doelstelling hebben wij het toezicht op de vastgoedbeleggingsmarkt aangescherpt, omdat signalen daartoe aanleiding gaven. Daaraan lagen niet alleen integriteitsrisico's ten grondslag, maar ook marktomstandigheden. De vastgoedbeleggingsmarkt is zwaar getroffen door de economische crisis. De leegstand neemt schrikbarend toe

en de waarderingen van het vastgoed staan onder druk. Banken zijn zeer terughoudend in het verstrekken van financieringen. Door deze ontwikkelingen hebben veel niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen hun dividend- of rente-uitkeringen overgeslagen of opgeschort.

De geschetste ontwikkelingen zetten de beheerste en integere bedrijfsvoering van vastgoedbeleggingsinstellingen onder druk. Dit geldt ook voor de financiële verslaggeving en de controle daarop door de rol van de accountant.

Transparantie

Het voorgaande zien wij terug in het onderzoek naar niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen voor consumenten, dat wij in juli hebben gepubliceerd. Wij zijn daarbij tot de conclusie gekomen dat de transparantie in de vastgoedbeleggingsmarkt over de hele linie omhoog moet. Dit lijkt een obligate stelling, maar is het niet. Ik wil dit toespitsen op 3 punten: 1) transparantie over het belegde geld, 2) over risico's en rendement en 3) over de waardering van het vastgoed.

1. In de eerste plaats hebben beleggers – zowel consumenten als professionals – het volste recht te weten hoe hun geld besteed wordt. Dit is essentieel voor het vertrouwen in de financiële markten. Hier zien wij helaas nog grote tekortkomingen. In ons onderzoek kwamen wij gevallen tegen waarin de initiatiefnemer geen vastgoed had aangekocht. In andere gevallen werd er driftig met geld van beleggers geschoven binnen de concernstructuur. De aanbieder lanceert bijvoorbeeld een nieuw fonds om met dat geld de fondsen die in moeilijkheden verkeren te redden. Die praktijk heeft trekken van een

piramidespel. Niet zelden wordt ook geld overgemaakt naar privé-vennootschappen van de bestuurders zonder duidelijke titel.

Als een fondsbeheerder aan beleggers en aan de AFM geen aannemelijke verklaring kan geven voor ongebruikelijke geldstromen of als er per saldo geld uit het fonds wordt onttrokken, is dit een aanwijzing voor mogelijke fraude.

Wij hebben in enkele gevallen aangifte gedaan bij het Openbaar Ministerie. Het mag duidelijk zijn dat dergelijke gevallen niet slechts een kwestie van transparantie zijn, maar veeleer van gebrek aan integriteit.

2. Transparantie heeft niet alleen betrekking op de besteding van het geld, maar ook op de kenmerken van de beleggingspropositie. Informatie over risico's, rendement en de zekerheden schiet vaak tekort en is soms ronduit onjuist. Beleggers worden daardoor misleid. Fondsbeheerders zijn over het algemeen niet scheutig met informatie over onverwachte ontwikkelingen tijdens de looptijd van de belegging, zoals een belangrijke huurder die opzegt. De AFM ziet er nauwlettend op toe dat zij beleggers geen essentiële informatie onthouden, die van belang is om hun investeringsbeslissing te kunnen heroverwegen.

3. In de derde plaats noem ik het belang van transparantie over de waardering van vastgoed. U weet dat de mogelijkheden tot waardemanipulatie bij vastgoed groot zijn en dat dit fraude in de hand werkt. Denk aan abc-constructies of geheime sideletters bij huurcontracten. Beleggers kunnen ernstig nadeel ondervinden als de waarde van hun participatie geen afspiegeling is van de daadwerkelijke waarde van het onroerend goed. Daarvan hebben wij in ons recente onderzoek ook schrijnende voorbeelden gezien. Wij zijn daarom voorstander van uniformering van waardebegrip, van taxatie- en

validatiemethoden en van de waardering van vastgoed in de financiële verslaggeving. Daarvoor zijn wij thans in dialoog met de vastgoedbranche, taxateurs en NBA (ronde tafelconferentie). De waardering van vastgoed is daarnaast kernthema in het toezicht op de financiële verslaggeving.

Ik wil dus het belang van transparantie benadrukken. Tegelijkertijd realiseren wij ons dat meer transparantie niet altijd zaligmakend is. We hebben meer dan eens vastgesteld dat beleggers werden verrast door verslechterde omstandigheden en beperking van hun aanspraken, terwijl vastgoedfondsen in het prospectus of in jaarrekeningen gedetailleerde informatie beschikbaar hadden gesteld.

Door de veelheid aan informatie konden beleggers door de bomen het bos niet meer zien. Informatie dient dan ook relevant, begrijpelijk en overzichtelijk te zijn. Meer is niet altijd beter.

Integriteit, governance en cultuur

Naast transparantie hebben wij een scherp oog voor de integriteit en de kwaliteit van het bestuur van instellingen die onder ons toezicht staan. Bestuurders van financiële ondernemingen moeten op betrouwbaarheid en deskundigheid worden getoetst. Ook medebeleidsbepalers, commissarissen moeten sinds kort aan verscherpte eisen omtrent deskundigheid voldoen. Veel wanpraktijken in het vastgoed komen voort uit onkunde, zo is ons gebleken. *“Risico komt voort uit niet weten waar je mee bezig bent”*, om met superbelegger Warren Buffett te spreken.

De vaak genoemde 'tone at the top' is en blijft van belang. Wij zien fondsbestuurders die in privé betrokken zijn in een keten van vastgoedtransacties, waarbij het fonds dat zij beheren eindafnemer is. Dergelijke belangenverstremgeling is wat de AFM betreft uit den boze.

De Klimop zaak wijst ons op het belang van goede checks&balances binnen het bestuur van een vastgoedonderneming. Daarover bestaan nog steeds zorgen. Wij constateerden dat ruim één op de vijf aanbieders van vastgoedbeleggingen wordt bestuurd door slechts één persoon. Bij andere aanbieders was ondanks een meerhoofdig bestuur sprake van één dominante directeur-grotaandeehouder die de bedrijfsvoering tot in de details bepaalt. Onvoldoende functiescheiding en vooral onvoldoende tegengeluid brengen evidente risico's met zich mee voor de bedrijfsvoering en de integriteit van de vastgoedonderneming.

Ook onvoldoende schaalgrootte vormt een ernstig risico voor een adequaat bestuur. Wij zien dat het moeilijk is voor kleine ondernemingen om ervoor te zorgen dat de capaciteit en deskundigheid op alle relevante gebieden aanwezig is. Denk aan financieel management, verhuurmanagement, vastgoedbeheer, fondsstructurering en compliance.

Ook ontbreekt het bij kleine aanbieders vaak aan de financiële middelen om hiervoor deskundig extern advies in te winnen.

Welke gedrags- en cultuurverandering heeft de AFM voor ogen ?

Samengevat, streeft de AFM een gedrags- en cultuurverandering na op 7 punten:

1. een deugdelijk product, qua risico en rendement;
2. deugdelijke informatievoorziening en financiële verantwoording;
3. de naleving van het prospectus en het beleggingsbeleid (doe wat u zegt);
4. de beheersing van de risico's;
5. een juiste waardering van het vastgoed;
6. een goede balans in vastgoedexpertise, financiële expertise en kennis van toezichtsregels
7. betrouwbare bestuurders en integriteitsbewustzijn.

Wij hebben de marktpartijen opgeroepen om zelf hun bedrijfsvoering te beoordelen aan de hand van deze punten en waar nodig verbetermaatregelen te treffen. Wij roepen dus op tot eigen verantwoordelijkheid. Tegelijkertijd bepalen deze punten de focus voor ons toezicht. Bij structurele tekortkomingen zal de AFM handhavend optreden. Maar ook door gerichte communicatie willen wij de markt beïnvloeden en aansporen tot verbeteringen.

Intern toezicht

Het rapport beveelt aan het intern toezicht te versterken. Een cultuurverandering van binnenuit, vraagt om versterking van het toezicht van binnenuit. Ik noemde al de versterking van de rol van de commissaris. Dan de accountants. Sommigen hebben nog een weg te gaan en zullen onafhankelijker en alerter moeten optreden in de controle van vastgoedondernemingen. Zij moeten zich meer

bewust zijn van de specifieke risico's op het vlak van integriteit, waarden en taxeren.

Daarom heeft de AFM de totstandkoming van de praktijkhandleiding Vastgoed van het NBA ondersteund.

De toepassing van de praktijkhandleiding is geregeld via de beroepsregels voor accountants en de Wet toezicht accountantsorganisaties. Waar accountants desondanks ernstige steken laten vallen zal de AFM zichtbaar blijven handhaven.

Extern toezicht

Dan extern toezicht: de vraag is hoe organiseer je dat? Het uitgangspunt is dat de markt het zelf moet oplossen. De AFM steunt initiatieven ten aanzien van zelfregulering in de vastgoedmarkt. Ik noem de rondetafelbijeenkomst omtrent waarden en taxeren waar AFM en DNB als katalysator optreden. Aan zelfregulering mogen wel eisen worden gesteld.

Goede zelfregulering:

1. is normstellend voor de hele branche. Er moeten duidelijke, zo mogelijk uniforme kwaliteits- en integriteitseisen worden gesteld.
2. wordt breed gedragen in de markt en streeft naar een hoge organisatiegraad;
3. voorziet in een systeem toezicht en handhaving, bijvoorbeeld door een goed werkend tuchtsysteem.

Wij realiseren ons dat dit door de heterogeniteit van de sector geen eenvoudige uitdaging is. Mogelijk moeten per deelmarkt oplossingen worden gevonden. Als de markt het niet zelf regelt, is overheidsregulering denkbaar. Zo onderzoekt de

AFM bijvoorbeeld of overheidsregulering vereist is om het productaanbod, de transparantie en de governance in de markt voor niet beursgenoteerde vastgoedbeleggingen te verbeteren. Bijvoorbeeld door alle aanbieders onder het doorlopende Wft toezicht van de AFM te brengen.

Versterking van extern toezicht gaat tot slot ook over de AFM. Ik pleit niet voor aanvullende bevoegdheden, hoewel op onderdelen uiteraard vaak verbetering mogelijk is. Wat ik wel wil noemen is dat de AFM met succes heeft gepleit voor de verhoging van de drempel waarboven beleggingen zijn vrijgesteld van toezicht. Die drempel is op 1 januari verhoogd van € 50.000 naar € 100.000. Een belangrijk deel van vastgoedbeleggingen komt daarmee in ons vizier.

Verder wijs ik erop dat vanaf 2013 op grond van Europese richtlijnen ook de professionele vastgoedbeleggers onder gedragstoezicht komen te staan. Dit is thans alleen het geval voor beleggingsinstellingen die producten aanbieden aan consumenten. Hiermee zullen ook deze partijen moeten voldoen aan eisen van integriteit en beheerste bedrijfsvoering.

Systeemtoezicht

Het financieel toezicht op de vastgoedsector omvat al met al een breed pakket aan inspanningen, dat zijn vruchten moet gaan af werpen. Het normatief kader, zoals het rapport aanbeveelt is er eigenlijk al en ligt in het toezichtskader besloten. Bestuursrechtelijke én strafrechtelijke handhaving op de naleving van die normen vormen daarbij het sluitstuk.

Tegelijkertijd maak ik bij deze conclusie twee kanttekeningen.

1. In de eerste plaats kent het financieel toezicht zijn beperkingen: het grijpt aan op enkele schakels in de vastgoedketen, te weten de financiers en de beleggers. De vastgoedtransacties zelf, de handel in stenen, komen niet snel in het vizier van de AFM. Wij moeten duidelijke twijfel hebben om de historie of marktconformiteit van vastgoedtransacties nader te onderzoeken.

Behalve de accountant, waarover ik al sprak, zit vooral de notaris veel dicht bij het vuur om twijfelachtige transacties te signaleren. Daarom vinden we dat de notaris niet alleen een actieve rol moet vervullen bij het signaleren van vastgoedfraude, maar ook bij het tegengaan van beleggings- of concernstructuren die in strijd zijn met de Wet op het financieel toezicht.

Wij kijken daarom met belangstelling uit naar de invoering van het integraal toezicht door BFT op notarissen per 1 januari 2013. Naar ik heb begrepen zal het BFT, naast het financiële toezicht en het toezicht op de naleving van de WWFT, nadrukkelijker toezicht gaan houden op de kwaliteit en de integriteit van de notaris.

2. Meer regels en systeemtoezicht alleen werken niet; dat creëert papieren tijgers. Het toezicht beoogt de weerbaarheid van de sector te vergroten, maar biedt geen garantie dat zich geen fraudegevallen meer zullen voordoen. Om daadwerkelijk misbruik in de vastgoedsector tegen te gaan moet je de juiste steen optillen en door de formele governance structuren heen kunnen kijken. Malafide praktijken vloeien immers voort uit vervaagd normbesef, winstbejag en zonnekoningen-gedrag. Het gaat dus meer om het gedrag van personen, dan van vennootschappen.

Intelligence

Om te weten welke stenen je moet omkeren heb je goede signalen nodig. Consumenten en marktpartijen weten de AFM goed te vinden, maar vaak pas als zij hun geld kwijt zijn. Het vervelende is dat je dan te laat bent. Wij doen er dan ook alles aan om er op tijd bij te zijn en schade voor beleggers en andere marktpartijen te beperken; risicogestuurd toezicht heet dat. We mogen niet wachten tot een nieuwe fraudezaak zich openbaart. Dat vraagt om kennis van de markt, *intelligence* en het gebruik van slimme tools. Ik noem het gebruik van *mystery shopping*, de vastgoedrisicoradar en onze bestuurdersmonitor, waar de antecedenten van bestuurders systematisch worden bijgehouden. Uiteraard wil ik ook het belang van operationele samenwerking met onze FEC-partners onderstrepen. Autoriteiten moeten als één overheid de problemen in de vastgoedmarkt opsporen en aanpakken. In ons onderzoek naar niet-beursgenoteerde vastgoedbeleggingen konden wij bestuurders aanpakken vanwege informatie over verzwegen fiscale antecedenten.

Clementieregeling

Het onderwerp intelligence brengt mij tot slot bij het belang van een clementieregeling in het financieel toezicht. De bestuurlijke rapportage doet daarvoor een concrete aanbeveling, die ik van harte onderschrijf. Om de echte wanpraktijken tijdig aan te kunnen pakken is inside informatie nodig. Anders dan

de politie of FIOD hebben wij geen criminele inlichtingeneenheid die werkt met informanten.

Wij moeten er dus voor zorgen dat partijen vrijwillig misstanden komen melden waarbij zij betrokken zijn, zonder dat zij daarvoor ten volle worden beboet of vervolgd. Hiervoor is een clementieregeling onmisbaar. Zo kunnen wij in grote zaken sneller optreden en de schade voor de markt beperken. In het mededingingstoezicht is clementie een beproefd toezichtinstrument. Anders dan in de VS en het Verenigd Koninkrijk wordt dit instrument in het financieel toezicht in Nederland duidelijk gemist. Het Nederlandse stelsel van strafrechtelijke en bestuursrechtelijke handhaving bij economische criminaliteit bemoeilijkt de invoering ervan. De opgave is een systeem te ontwikkelen waarin de AFM vermindering van sancties kan toezeggen, zonder daarbij de competentie van het Openbaar Ministerie aan te tasten. Hierin ligt een mooie toezichtinnovatie verscholen. Ik nodig het OM dan ook van harte uit om hierover van gedachten te wisselen.

Slot

Dames en heren, ik ga mijn verhaal afronden.

Klimop heeft het belang van een cultuurverandering in de vastgoedsector geopenbaard. Het strafrecht vormt het sluitstuk van de handhaving maar leidt niet tot de noodzakelijke cultuurverandering als het gaat om transparantie, governance en integriteit.

In het financieel toezicht is op dit vlak al veel in gang gezet, overigens ook door de collega's van DNB. De contouren van een normatief kader zijn zichtbaar. Als

toezichthouder willen wij ons niet enkel normstellend, maar bovenal pro-actief opstellen in de aanpak van misbruik in de vastgoedsector. Beleggers mogen dat van ons verwachten.

Samenwerking met andere overheidspartners is daarbij essentieel, juist omdat een financieel toezichthouder slechts een gedeelte van de vastgoedketen in zijn vizier heeft.

Kunnen we een nieuwe Klimopzaak voorkomen? Nee, financieel toezicht biedt geen waterdichte garanties. Niet alles is met toezicht op te lossen. Integriteit gaat om houding en gedrag en dat is primair aan de betrokkenen in de sector zelf. Maar we kunnen wel bijdragen aan een vastgoedsector die transparanter is, waarvan het bestuur aantoonbaar wordt versterkt, en die als zodanig meer weerbaar is tegen integriteitsinbreuken.