

AFM: Vastgoedbeleggers moeten altijd kritisch blijven

UITGEGEVEN: 31-01-2011 (08:09) | BINNENLAND
DOOR: ROGIER HENTENAAR

Vastgoedbeleggers die overwegen in niet-genoteerde vastgoedfondsen als vastgoedcv's, -maatschappen, en -obligaties te stappen dienen zich actief en kritisch op te stellen. "Als u de beleggerspropositie ook na lezing van het prospectus of na het inschakelen van een adviseur niet begrijpt of niet vertrouwt, beleg dan niet", zo waarschuwt Michiel Denkers van toezichthouder AFM in een opvallend scherpe toespraak op het symposium van de Stichting Transparantie Vastgoedfondsen (STV) op Nyenrode Business Universiteit afgelopen woensdag 26 januari 2011.

Denkers hield zijn gehoor, bestaande uit meer dan 100 vastgoedbeleggers en aanbieders van vastgoedparticipatiefondsen, voor dat de AFM slechts voor een klein deel toezicht houdt op de markt van vastgoedbeleggingen. Volgens Denkers staat naar schatting 80% van de totaal uitgebrachte vastgoedfondsen waarin particuliere beleggers de afgelopen 10 jaar naar schatting €5 mrd aan eigen vermogen hebben ingelegd niet onder AFM-toezicht. Dat komt omdat de vastgoedaanbieders gekozen hebben voor wettelijke vrijstellingen volgens de prospectusrichtlijn zoals een instapgrens van €50.000 per participatie of door minder dan €2,5 mln aan eigen vermogen op te halen. Overigens worden deze grenzen per 1 januari 2012 verdubbeld waardoor meer fondsen onder het prospectustoezicht van AFM gaan vallen.

Omdat de AFM maar voor een klein deel toezicht houdt, zo hield Denkers zijn gehoor voor, is het belangrijk dat beleggers zelf actief en kritisch richting de aanbieders opstellen. "Vraag aan de aanbieder waarom hij niet onder toezicht wil komen te staan. Er zijn hiervoor best legitieme redenen aan te dragen zoals om tijdig een aankoop te kunnen doen. Lees ook het prospectus goed door. Neem desnoods een financieel adviseur als u er niet uitkomt. Begrijpt u dan nog niet hoe de belegging in elkaar steekt, laat dan de aanbieding aan u voorbij gaan", aldus Denkers.

Is de aanbieding wel interessant, kijk dan goed of het prospectus begrijpelijk en consistent. Daarvoor bestaan allerlei mogelijke toetsingen zoals te kijken of het prospectus formeel is getoetst door de AFM, is de aanbieder als contribuant aangesloten bij de STV en heeft het de prospectussen door de STV laten toetsen, heeft de aanbieder een informatieve website en bestaat er een track record van eerder uitgebrachte fondsen. "Ook al staat de aanbieder niet onder AFM -toezicht, al die hiervoor genoemde vragen vooraf kunnen ook degelijk aan hem worden gesteld en moet hij het kunnen uitleggen", benadrukt Denkers. Hij moedigde het publiek aan om bij eigen constatering van mogelijk onregelmatigheden bij fondsen die ook te melden aan AFM. "Dat betekent niet dat we bij elke melding met gillende sirenes gaan uitrukken maar we zullen alle meldingen grondig onderzoeken om te zien of er sprake is van strafbare feiten."

Prof. drs. Robert Weisz RA FRICS, bestuurslid bij de STV en medeorganisator van het symposium beschreef de ontwikkelingen van de vastgoedbeleggingsmarkt in het verleden en heden. Interessant was zijn overzicht welke vastgoedsegmenten de komende jaren de beste kansen zullen gaan bieden. Die zijn volgens Weisz: zorgvastgoed, goed verhuurde winkels in Duitsland en Nederland, langjarig verhuurde kantoren op stationslocaties in de grote steden, nieuwe grote distributiecomplexen op strategische locaties, beleggingen in mezzanine vastgoedfinancieringen, niche woningfondsen in Nederland en 'distressed' vastgoed (vooral in VS) die door banken met een zeer grote discount worden verkocht.



De wetenschapper prof. dr. Tom Berkhout MRE MRICS trad in dit STV-symposium als dagvoorzitter op en hield zelf een verhaal over integriteitrisico's binnen de vastgoedsector. Die sector heeft in Nederland een enorm grote omvang. Zo is de totale waarde van al het vastgoed in Nederland circa €3100 mrd waarvan 6,5 mln woningen, 900.000 bedrijfsgebouwen, 400.000 vakantiewoningen

en 200.000 overig vastgoed. Hij haalde een eigen recent onderzoek aan waarin respondenten moesten aangeven op een schaal hoe integer zij bepaalde typen vastgoedprofessionals vonden zoals handelaren, beleggers, makelaars, taxateurs, ontwikkelaars, accountants, pensioenfondsen etc.

Het slechtst scoorden maar niet verrassend handelaren en makelaars op de integriteitsladder, zo toonde Berkhout aan maar opvallend genoeg scoorden ook de groep taxateurs en ontwikkelaars relatief laag. Dat bracht Berkhout tot een harde stellingname: "Handelaren, makelaars, taxateurs en ontwikkelaars hebben een serieus integriteitsprobleem."

Vervolgens bracht Berkhout op een beeldende en hilarische manier hoe binnen in een fictief vastgoedfonds - het Vastgoed FiksFonds - de kas effectief kon worden 'leeggeroofd'. Dat kan via onduidelijke aan- en verkoopconstructies van het vastgoed met verwante partijen en het opleggen van hoge beheerkosten. De eindconclusie van Berkhout was dat meer regels en toezicht niet leidt tot een betere 'houding' en 'integriteit' maar dat de sector meer moet aansturen op een betere 'intrinsieke' gedragsregels en duidelijke 'groepsnormen'.



Registeraccountant John Kuik RA, voormalig partner bij Deloitte en Arthur Andersen en sinds 2008 directeur van de STV, sloot het symposium af met een helder en gedetailleerd verhaal. Zoals de titel "Vastgoedbeleggers, let op uw saeck!" al duidelijk maakt gaf Kuik een gerichte beschouwing waar beleggers gericht op kunnen letten alvorens zij beleggen in niet-genoteerde vastgoedfondsen. Kuik ging daarin weer een stap verder dan Michiel Denkers van de AFM aan het begin van het symposium. Dat is nodig omdat de afgelopen jaren de sector van vastgoedbeleggingsfondsen te maken kreeg met diverse fraudeschandalen van het kaliber Palm Invest en Golden Sun waar beleggers miljoenen op verloren. Maar ook werd geld verloren op fondsen die te maken kregen met onverwachte economische tegenvallers zoals van faillissementen van huurders, onduidelijke financieringsstructuren en door tegenvallende verkoopopbrengsten.

Kuik: "Sommige aanbieders vinden dat beleggers vaak naïef zijn in hun beleggingsbeslissing. Mooie blauwe ogen van de aanbieder, een glanzende reclamefolder of brochure zijn dikwijls voldoende om geld van beleggers op te halen en een prospectus, als die er al is, is vaak moeilijk te begrijpen." Kuik geeft in zijn lezing een achttal aandachtspunten voor beleggers mee om een goede beleggingsbeslissing te kunnen nemen. De aandachtspunten zijn het resultaat van enkele jaren ervaring met het door de STV toetsen van prospectussen van vastgoedbeleggingsaanbieders.

Kuik heeft het over de volgende acht aandachtspunten die ook kunnen worden gezien als zogenoemde 'red flags':

- 1) Er is geen prospectus
- 2) Er is wel een prospectus maar de inhoud is niet begrijpelijk
- 3) Ontoereikende interne 'governance' van de aanbieder/beheerder
- 4) De continuïteit van de beheerder is onzeker of ontoereikend
- 5) Aanwending van het ingelegde beleggersgeld staat niet vast of is onduidelijk
- 6) De prijsvorming van het vastgoed, bij aankoop en verkoop door het vastgoedfonds, is onduidelijk
- 7) De impact van bepaalde financieringsrisico's wordt onderschat
- 8) De beheerder legt onvoldoende of niet tijdig verantwoording af

Toelichting over de STV: Deze stichting is in 2006 opgericht door een vijftal aanbieders en beheerders van vastgoedfondsen bestaande uit Annexum, Hanzevast, IBUS, VSN en Westplan en telt nu 20 contribuanten. Sinds 2007 heeft de STV een onafhankelijk bestuur en toetst de STV de prospectussen van de bij de STV aangesloten partijen.

Rogier Hentenaar, hoofdredacteur Vastgoedjournaal

AFM: sector mist sterke branchevereniging

Voorzichtigheid blijft geboden voor particuliere beleggers die willen instappen in niet-genoteerde vastgoedfondsen. Toezichthouder AFM is 'blijvend kritisch' over de sector. Ondanks het goede werk van de Stichting Transparantie Vastgoedfondsen (STV) valt er nog veel te verbeteren aan de zelfregulering en de professionalisering.

Dat zei AFM-directeur Michiel Denkers afgelopen dinsdag (25 januari) tijdens een door de STV georganiseerd symposium voor beleggers in de Nyenrode Business Universiteit in Breukelen. Denkers zei na afloop desgevraagd dat hij vooral een sterke branchevereniging ontbeert met een goede gedragscode. Een dergelijke code moet voorzien in effectieve sancties, opgelegd door een onafhankelijke tuchtraad. Verplichte aansluiting van alle fondsaanbieders bij zo'n branchevereniging acht Denkers echter geen haalbare kaart.

Zoals bekend wil een aantal grote aanbieders een nieuwe 'branchebrede' vereniging oprichten. Vorige week onderschreef de ledenvergadering van de bestaande branchevereniging, de Vereniging Vastgoed Fondsen (VVF) dit initiatief. De initiatiefnemers zullen volgende maand naar buiten treden. Het ledental van de VVF is de afgelopen twee jaar meer dan gehalveerd. De teller staat nu ergens rond de tien. Naar schatting zijn er momenteel ongeveer vijftig aanbieders actief in deze sector van 5 miljard euro. Denkers had veel lof voor de STV. Een 'uitstekend' initiatief, de stichting draagt bij aan het vertrouwen in de sector, sprak hij waarderend. De STV toetst sinds 2007 de prospectussen van de aangesloten partijen.

Met het symposium wil STV de deskundigheid en alertheid van beleggers bevorderen, nu de markt aantrekt. Het was dan ook geen goed nieuwsshow, waarop de ongeveer 120 congresgangers werden vergast. De teneur was dat beleggers niet kritisch genoeg kunnen zijn en ook een duidelijk eigen verantwoordelijkheid houden, ondanks de aangescherpte regelgeving die volgend jaar in werking treedt in de vorm van de AIFM-richtlijn en de prospectusrichtlijn. Laatst genoemde richtlijn voorziet erin dat de vrijstellingsregeling wordt op gehooft van 50.000 naar 100.000 euro.

STV-directeur John Kuik schotelde zijn gehoor tien praktische aandachtspunten voor bij de keuze van een fonds. Onder het veelzeggende motto 'hoe roef ik de kas leeg' voerde Nyenrode-professor Tom Berkhout de bezoekers door de drabbe denkwereld van malafide aanbieders, waaronder het beruchte Vastgoed Mixfonds en Palm Invest.

Bron: Vastgoedmarkt 28 januari 2011