

Operational Due Diligence vraagt om diversiteit en maatwerk

Het belang dat de beleggingswereld hecht aan Operational Due Diligence (ODD) is ten gevolge van misstanden in de hedge fund-industrie sterk toegenomen. Tegenwoordig kennen we een uitgebreid wettelijk kader en wordt ODD meer divers ingezet. Die diversiteit leidt tot meer variatie en maatwerk.

Door Saskia Leonard



Saskia Leonard

Partner, AF Advisors

Operational Due Diligence heeft binnen de financiële dienstverlening een vlucht genomen na het Madoff-schandaal. Pre-Madoff was voor een behoorlijk aantal financiële dienstverleners de wet- en regelgeving beperkt. Er was geen toezicht op operationele en administratieve processen, afgezien van de jaarlijkse audit. Al in 2003 heeft Capco een onderzoek uitgevoerd naar honderd faillissementen van hedge funds in de daaraan voorafgaande twintig jaar. Daaruit bleek dat de helft van de faillissementen te herleiden was tot onvoldoende gemitigeerde operationele risico's. Sinds het Madoff-stof is neergedaald, is een duidelijke toename in wet- en regelgeving te onderken-



nen, in combinatie met toenemende technische ontwikkelingen en meer outsourcing. In de jaren 2008 tot 2010 is een uitgebreide ODD op hedge funds uitgegroeid tot de marktstandaard. Naarmate de tijd vorderde, werd ook steeds meer aandacht besteed aan andere fondsen en beleggingsstructuren. Inmiddels zien we, mede ingegeven door de constant wijzigende wet- en regelgeving, dat een uitgebreide ODD op alle asset classes de standaard is en dat dit een inherent onderdeel vormt van een selectieprocedure. Zo voeren pensioenfondsen een ODD uit op (fiduciaire) asset managers en voeren zij dit op hun beurt weer uit op serviceproviders. Daarnaast wordt de ODD periodiek

herhaald om eventuele veranderende en/of nieuwe risico's in kaart te brengen.

Risk without return

ODD kan worden omschreven als een gedetailleerd onderzoek naar en beoordeling van de operationele processen en bijbehorende risico's van een onderneming (of investering). Daarbij wordt kritisch gekeken naar de organisatiestructuur, de governance, het bijbehorende beleid, de systemen, de processen en het personeel, waarbij (mogelijke) risico's aan het licht worden gebracht. In tegenstelling tot beleggingsrisico en rendement wordt meer operationeel risico niet beloond. Integendeel zelfs. Dit leidt tot het streven om het operationeel risico tot een mini-

mum te beperken. Het operationeel (rest)risico kan worden geaccepteerd, maar dient te worden beheerst. Dit dient per risico bepaald te worden. Na het in kaart brengen van de risico's kan, naast het periodiek herhalen van de ODD, een monitoringsproces ingericht worden.

DDQ als de kern van een effectieve ODD

Een volledige ODD is opgebouwd uit drie onderdelen: (1) een vragenlijst, (2) een on-site visit en (3) een rapport met hierin de bevindingen, de sterke en de zwakke punten en de aanbevelingen. De kern van een effectieve ODD is een accurate vragenlijst, de 'Due Diligence Questionnaire' (DDQ). Hier is het van groot belang om je goed te realiseren welk doel de ODD dient. Een DDQ bestaat vaak uit een combinatie van open en gesloten vragen, waarbij moet worden beoordeeld of JA/NEE als antwoord toereikend is. Daarnaast dient, afhankelijk van de omvang van de onderneming waarop de ODD wordt uitgevoerd, bepaald te worden op welke onderdelen of vragen meer nadruk gelegd moet worden. Zo is bijvoorbeeld bij grote organisaties de risk-, compliance- of auditafdeling robuuster ingericht dan bij kleine(re) organisaties. Tot slot is het aan te raden om, afhankelijk van het doel, de vragen aan te passen en/of uit te breiden. Dit kan zelfs zo ver gaan dat er een onderwerp-specifieke DDQ kan worden samengesteld. Denk hierbij aan een ODD en DDQ op de leningenadministratie of waardering van alternatieve en illiquide beleggingscategorieën.

Na de DDQ vindt een on-site visit plaats. Gezien de technologische ontwikkelingen en de steeds verdergaande automatisering groeit het belang van een on-site visit, zodat kennis kan worden gemaakt met (senior) operationeel personeel, procesbeschrijvingen kunnen worden getest met live demonstraties en kan worden doorgevraagd op antwoorden uit de DDQ. Ten tijde van de COVID-19-crisis, met decentrale werkplekken en videobellen, werd de noodzaak van een solide IT-platform, processen, flexibiliteit en continuïteit nog eens benadrukt.

Lifecycle of a trade

Als onderdeel van de DDQ wordt uitvraag gedaan naar een veelvoud aan documenten. Dit zijn vaak juridische documenten of beleidsstukken zoals een Personal Account Dealing (PAD) of Conflict of Interest Policy. Over het algemeen kan dit worden beschouwd als een vrij

ingekaderde exercitie en zijn de zogenaamde red flags goed te herkennen. Bij de DDQ dient echter ook uitvraag gedaan te worden naar procesbeschrijvingen, al dan niet in de vorm van concrete voorbeelden. Een goede evaluatie van de (theoretische) processen is vaak lastiger en dient een belangrijk onderdeel te zijn van de on-site visit. Zo kan getoetst worden in hoeverre de theorie aansluit bij de praktijk.

Bij een ODD op een asset manager kan als kapstok voor de kernprocessen de cyclus van een transactie (lifecycle of a trade) doorlopen worden, waarbij veel relevante facetten aan bod komen. Dit behoort een duidelijk beeld te geven van de systemen die gebruikt worden, de stappen die doorlopen worden, de afhankelijkheid en communicatie tussen systemen en afdelingen onderling en de bijhorende controles. De operationele kernprocessen kunnen vervolgens

tijdens de on-site visit worden doorlopen. Een keten die wordt gekenmerkt door (veel) verschillende systemen, regelmatig handmatig ingrijpen of een hoge mate van het gebruik van Excel, is reden tot zorg. Een dergelijke keten vergt namelijk foutloze reconciliatieprocedures, een overdaad aan checks and balances en een altijd alerte medewerker.

Op maat gemaakt

Om fouten in de toekomst te voorkomen, dienen de huidige risico's inzichtelijk te worden gemaakt. Een gedegen en goed uitgevoerde ODD maakt dit mogelijk. Hoewel een ODD voor een significant deel generiek ingezet kan worden, bevat het ook een maatwerk-component, die afhankelijk is van meerdere factoren. Het bepalen van de doelstelling en weten wanneer en waarop je moet doorvragen, is daarbij van groot belang. Alleen op die manier blijft men in control. ■

HET MADOFF-EFFECT

Hoewel slechts een beperkt aantal (hedge) fund-faillissementen voortkomt uit fraude, is een significant deel van de faillissementen te herleiden tot operationele risico's. Het Madoff-schandaal, waarbij gedurende ruim twintig jaar ponzifraude is gepleegd, is veruit het bekendste voorbeeld. Voor de buitenwereld leek zijn fonds een normaal beleggingsfonds met prachtige constante resultaten. Er werd periodiek gerapporteerd, geheel in lijn met rapportages van vergelijkbare fondsen. In deze rapportage stonden transacties die identiek waren aan transacties gedaan door vergelijkbare fondsen. Bij Madoff bleek dit echter allemaal fictief en werd de nieuwe instroom gebruikt om de rendementen van de zittende participanten te betalen.

Terugkijkend op het Madoff-schandaal is duidelijk op te maken dat veel van de red flags die gesignaleerd hadden kunnen worden, van operationele aard bleken te zijn. Daarmee heeft Bernard Madoff direct bijgedragen aan een toename van de aandacht voor ODD. De Securities and Exchange Commission heeft naar aanleiding hiervan een lijst met hervormingen doorgevoerd, zoals verbeteringen van interne controles en aanscherpingen van auditprocedures, maar het blijft de vraag of, en zo ja wanneer, deze fraude gedetecteerd had kunnen worden. Het vertrouwen en aanzien van Madoff, gecombineerd met een perfect functionerende façade, heeft zelfs de meest doorgewinterde investeerders kunnen misleiden.

IN HET KORT

Na het Madoff-schandaal is de aandacht voor Operational Due Diligence (ODD) sterk toegenomen.

ODD kan worden omschreven als een gedetailleerd onderzoek naar en beoordeling van de operationele inrichting, processen en bijbehorende risico's van een onderneming of investering.

Een op maat gemaakte Due Diligence Questionnaire (DDQ) vormt de kern van een goede ODD.

De cyclus van een transactie (lifecycle of a trade) kan dienen als kapstok voor de kernprocessen en kan bij een ODD worden doorlopen.