Uitspraak Geschillencommissie Kifid nr. 2025-0903

(mr. M.E.J. Bracco Gartner, voorzitter, mr. dr. H.O. Kerkmeester,
drs. B. Windt RBA, leden en mr. D.M.A. Gerdes, secretaris)

Datum uitspraak	12 november 2025
Klacht van	[naam 1], verder te noemen [naam 1], en zijn echtgenote, [naam 2], verder te noemen [naam 2] en tezamen consumenten
Tegen	SynVest Fund Management B.V., gevestigd te Amsterdam, verder te noemen SynVest
Aard uitspraak	Bindend advies
Uitkomst	Vordering afgewezen
Bijlage	Bepalingen in prospectus en aankondiging wijziging fondsvoorwaarden

Samenvatting

Verzoek tot inkoop van certificaten. Inkoop opgeschort, onder meer wegens onvoldoende liquide middelen. Het inkoopverzoek wordt later alsnog uitgevoerd, maar tegen een lagere koers. Consumenten vorderen vergoeding van de schade ontstaan door opschorting. Niet gebleken dat de fondsbeheerder in strijd met het prospectus heeft gehandeld.

1. Procedure

1.1 De commissie beslist volgens haar reglement en op basis van de ingediende stukken. Het gaat om het klachtformulier, het verweerschrift, de repliek en de dupliek.

1.2 Partijen zijn opgeroepen voor een hoorzitting op 10 oktober 2025. Op de hoorzitting was [naam 1] aanwezig. Namens SynVest waren aanwezig: mr. [naam 3], directeur juridische zaken, en mr. [naam 4], juridisch adviseur.

1.3 Consumenten en SynVest hebben gekozen voor een bindend advies. Dit betekent dat zij elkaar aan de uitspraak kunnen houden.

2. Het geschil

Wat is er gebeurd?

2.1 SynVest is beheerder van het SynVest German Real Estate Fund N.V. (hierna: het fonds). Beleggers kunnen deelnemen in dit fonds door middel van certificaten van aandelen (hierna: certificaten).

2.2 De rechtsverhouding tussen een certificaathouder zoals consumenten en SynVest als fondsbeheerder wordt beheerst door de bepalingen van het prospectus. De relevante bepalingen daarvan staan in de bijlage bij deze uitspraak.

2.3 [naam 1], [naam 2], [naam 5] (hierna [naam 5]) en de pensioenvennootschap van [naam 1] hebben belegd in het fonds.

[naam 1] heeft voor een bedrag van € 25.000,- certificaten gekocht, [naam 2] voor een bedrag van € 50.000,-, [naam 5] voor een bedrag van € 50.000,- en de pensioen-vennootschap voor een bedrag van 41.500,-. Bij het inschrijven op hun certificaten hebben zij zich akkoord verklaard met het prospectus incluis fondsvoorwaarden. Synvest heeft de fondsvoorwaarden per 1 januari 2023 aangepast. De relevante bepalingen van het prospectus en gewijzigde fondsvoorwaarden staan in de bijlage bij deze uitspraak.

2.4 Overgelegd is een door [naam 2] ondertekend formulier waaruit blijft dat de certificaten van [naam 5] op 22 februari 2022 na haar overlijden op naam van [naam 2] zijn gezet.

2.5 Overgelegd is een e-mail van 12 januari 2024 waarin Synvest het volgende schrijft:

> *(...) In de historie van [naam fonds] zijn koersdalingen zelden voorgekomen, maar helaas ontkomen ook wij gezien de marktomstandigheden er nu niet aan. De koers van een certificaat in [naam fonds] is (...) per januari 2024 vastgesteld op € 39,50. (...)*
> *(...) het fondsrendement [heeft] (...) geleden onder de extreme situatie op het wereldtoneel. Denk (...) aan de recordstijging van de rente van 4% in 1 (!) jaar, de hoge inflatie, de fors gestegen energiekosten en de onzekerheid omtrent de oorlog in Oekraïne en onrust in het midden oosten. Helaas kwam daar ook een aantal specifieke problemen in de Duitse verpleeghuiswereld bij. (...) (...) landelijk [zijn] veel verpleeghuizen failliet gegaan en ook in onze portefeuille zijn drie van deze instellingen getroffen. (...)*
> *Al met al was het sentiment in de Duitse vastgoedmarkt in 2023 negatiever dan wij hier in Nederland merkten, [zodat] nauwelijks transacties plaatsvonden. Taxateurs waarderen op basis van andere transacties in de markt en als die er niet zijn, waarderen ze (...) af. (...) Gemiddeld is de verwachte afwaardering in de Duitse vastgoedmarkt -10% in 2023. De totale afwaardering van onze portefeuille was (...) -4,4%. (...)*

2.6 Op 16 januari 2024 hebben consumenten, met het oog op uittreding uit het fonds, een verzoek gedaan tot inkoop van de certificaten van [naam 1] en de pensioenvennootschap en een deel van de certificaten van [naam 2]. SynVest heeft diezelfde dag geantwoord dat de inkoop uiterlijk op 1 mei 2024 zou worden uitgevoerd.

2.7 Bij brief van 30 april 2024 heeft SynVest gemeld dat de inkoop werd opgeschort.

2.8 Bij brief van begin november 2024 heeft SynVest geschreven:

> *(...) Hierbij ontvangt u een update over de status van uw uitstaande inkooporder in het [naam fonds].*
> *Verwachte uitbetaling en fondsontwikkeling*
> *Dankzij de verkoop van verschillende panden binnen [naam fonds] is er nu liquiditeit beschikbaar. Dit stelt ons in staat om een deel van de uitstaande inkooporders te verwerken. Voor uw (gedeeltelijke) inkooporder, die oorspronkelijk in januari is doorgegeven en op 1 mei zou worden uitgevoerd, betekent dit dat de uitbetaling nu in november zal plaatsvinden.*

Voor meer achtergrond en een volledige update over de ontwikkelingen binnen het fonds hebben wij een nieuwe update geplaatst op de website. (...)

2.9 Op 6 november 2024 heeft SynVest consumenten bericht:

(...) Onlangs heeft u een wijziging doorgegeven in belegging [contractnummer].. Hierbij bevestigen wij de beëindiging van belegging (...). De beëindiging vindt plaats per 01-11-2024 tegen de dan geldende koers(en). Na de vijfde werkdag van de (...) maand is de verkoop zichtbaar in MijnSynVest. SynVest maakt het verkoopbedrag uiterlijk op de 10e werkdag van de maand over. (...)

2.10 [naam 1] en de pensioenvennootschap hebben vervolgens op al hun certificaten een uitbetaling op basis van de geldende handelskoers ontvangen. [naam 2] heeft een uitbetaling ontvangen op dat deel van haar certificaten waarvoor inkoop was verzocht (zie 2.6).

Klacht, vordering en verweer

2.11 Consumenten vorderen dat SynVest wordt veroordeeld tot schadevergoeding. In het klachtformulier noemen zij een schadebedrag van € 104.879,-. De vordering berust op de stelling dat SynVest het inkoopverzoek had moeten uitvoeren tegen een koers van € 39,50, de handelskoers ten tijde van het verzoek. In plaats daarvan is de inkoop opgeschort en pas aanzienlijk later uitgevoerd tegen de lagere handelskoers van 1 november 2024.

2.12 SynVest heeft verweer gevoerd. Voor zover relevant zal de commissie bij de beoordeling daarop ingaan.

3. De beoordeling

3.1 In de kern gaat het in deze zaak om twee geschilpunten. Het eerste geschilpunt is de vraag of SynVest de inkoop mocht opschorten. Ten tweede gaat het om de vraag of de inkoop, toen deze uiteindelijk plaatsvond, tegen de juiste handelskoers is uitgevoerd.

Mocht SynVest de inkoop opschorten?

3.2 Consumenten trekken in twijfel dat de inkoop mocht worden opgeschort. Zij stellen dat SynVest had moeten zorgen voor een toereikende liquiditeitsreserve, zodat zij verzoeken tot inkoop (tot het maximum van 5% van de uitstaande certificaten) altijd kon uitvoeren. Ook stellen zij dat de gedaalde winstgevendheid van het fonds voor een aanzienlijk deel is veroorzaakt door ondeugdelijk beheer. Volgens consumenten was het beheer ondeugdelijk omdat SynVest, als gevolg van onderbezetting, te langzaam en niet met vaste teams op leegstand heeft gereageerd en langere tijd onrendabele panden heeft aangehouden.

Verder stellen zij dat SynVest een ondeugdelijk informatiesysteem had, dat er geen eenduidige betrouwbare cijfers en rapportages waren en dat SynVest wezenlijke problemen (zoals te lage huren en de invoering van nieuwe duurzaamheidseisen) te laat heeft ontdekt.

3.3 De commissie overweegt als volgt. In artikel 10.2.3 van het prospectus staat dat de inkoop van certificaten onder bijzondere omstandigheden kan worden opgeschort. Tot die omstandigheden behoort het geval dat het fonds niet langer voldoende liquide middelen voor inkoop heeft. SynVest heeft betoogd dat (onder meer) deze grond voor opschorting zich in dit geval heeft voorgedaan. In reactie daarop hebben consumenten niet betwist dat er in mei 2024 onvoldoende liquiditeit voor inkoop was. Dat er in mei 2024 onvoldoende liquiditeit was, vindt ook steun in de brief van SynVest van begin november 2024 (zie 2.8), waarin staat dat het fonds verschillende panden heeft verkocht en dat daardoor weer liquiditeit beschikbaar is voor de inkoop van certificaten.

3.4 Dit wordt niet anders door het betoog van consumenten dat de fondsbeheerder moet zorgen dat *voortdurend* 5% van het fondsvermogen liquide voor inkoop aanwezig is. SynVest heeft hiertegen ingebracht dat de liquiditeitsreserve een 'fondsbrede buffer' is die ook voor andere doeleinden dan inkoop wordt gebruikt, zoals het afdekken van lopende verplichtingen en het waarborgen van voldoende flexibiliteit in de bedrijfsvoering. De liquiditeitsreserve is, aldus Synvest, een dynamische buffer die rekening houdt met een maximale inkoop van 5% van de uitstaande certificaten, aangevuld met een bedrag dat volgt uit de uitkomst van liquiditeitsprognoses en stresstests.. De commissie constateert dat dit betoog steun vindt in het prospectus en de gewijzigde fondsvoorwaarden. Artikel 4.4 prospectus bepaalt dat de liquiditeitsreserve wordt aangehouden in verband met wet- en regelgeving, de flexibiliteit van het fonds, dividend en de inkoop van certificaten. Ook van belang is artikel 9.10 prospectus, waarin staat dat maandelijks wordt beoordeeld of de liquiditeitsreserve nog voldoende is. Verder staat in artikel 9.14 prospectus dat het onder bijzondere omstandigheden kan voorkomen dat het fonds wegens marktomstandigheden of het beleggingsbeleid onvoldoende liquide middelen heeft om certificaten in te kopen. Ten slotte staat in de aankondiging van de gewijzigde fondsvoorwaarden (zie de bijlage) dat de liquiditeitsreserve wordt beperkt tot minimaal 5% in verband met de beperking van de inkoop tot maximaal 5% van de uitstaande certificaten. Daarbij wordt gewaarschuwd dat de liquiditeitsreserve 'niet onbeperkt' is en dat het fonds vastgoedbeleggingen zal moeten verkopen als de liquiditeitsreserve ontoereikend is om aan alle inkooporders te voldoen.

3.5 Gezien het voorgaande constateert de commissie dat SynVest de inkoop van de certificaten mocht opschorten.

De handelskoers ten tijde van uitbetaling

3.6 Volgens consumenten had SynVest de inkoop moeten verrichten tegen de handelskoers die gold ten tijde van het inkoopverzoek.

SynVest heeft echter de handelskoers op 1 mei en 1 november 2024 verlaagd en heeft de certificaten ingekocht voor de handelskoers die gold ten tijde van inkoop. Consumenten stellen dat het heel lucratief voor een fonds kan zijn de handelskoers kort voor de inkoop te verlagen, ten nadele van uittredende beleggers.

3.7 Naar het oordeel van de commissie is niet gebleken dat SynVest op dit punt in strijd met het prospectus heeft gehandeld. De intrinsieke waarde van de certificaten – die als grondslag dient bij vaststelling van de handelskoers – wordt op grond van artikel 7.1 prospectus op de eerste dag van een maand vastgesteld. Op grond van artikel 10.2.2 prospectus vindt inkoop plaats tegen de handelskoers ten tijde van uitvoering. Uit de stukken blijkt dat de opschorting tot 1 november 2024 heeft geduurd en dat consumenten de handelskoers van 1 november 2024 hebben ontvangen, zodat SynVest artikel 10.2.2 prospectus heeft nageleefd. Consumenten kunnen ook niet worden gevolgd in hun betoog dat SynVest op grond van het prospectus de handelskoers hoogstens met 2,5% had mogen wijzigen en dat de grotere daling die feitelijk plaatsvond daarom niet toegestaan was. De relevante bepalingen in het prospectus (artikel 7.1 en 7.7) voorzien niet in een maximum bij wijziging van de handelskoers. Het doel van deze bepalingen is iets anders, namelijk dat de fonds-beheerder de koers tijdelijk kan stabiliseren. Met het oog daarop hoeft de handelskoers niet gelijk te zijn aan de intrinsieke waarde, maar mag de fondsbeheerder de handelskoers aanpassen met een marge van 2,5% ten opzichte van de intrinsieke waarde.

Overige stellingen van de consument

3.8 Ten slotte hebben consumenten gesteld dat er sprake is geweest van marktmisbruik, handel met voorwetenschap en marktmanipulatie. De commissie constateert dat de stukken geen aanwijzingen bevatten dat dit zich heeft voorgedaan. Ook voor de andere verwijten van de consumenten aan SynVest ziet de commissie geen grond.

Slotsom

3.9 Hiervoor is geconstateerd dat de diverse klachtonderdelen niet slagen. De vordering van consumenten zal worden afgewezen.

4. De beslissing

De commissie wijst de vordering af.

Deze uitspraak is bindend. Of u tegen de uitspraak beroep kunt instellen, kunt u nalezen in regel 7 van het Reglement Commissie van Beroep Kifid – vanaf 1 april 2024, te vinden op www.kifid.nl/reglementen-en-statuten. In regel 18.1 van dat reglement staat dat beroep kan worden ingesteld tot zes weken na de dag van de uitspraak. Meer informatie over beroep instellen vindt u op www.kifid.nl/in-beroep-gaan-bij-kifid.

Binnen twee weken na verzending kunt u verzoeken een overduidelijke vergissing in de uitspraak zoals een schrijffout, een verkeerde naam of datum of een rekenfout te herstellen. De beslissing in de uitspraak kan hiermee niet ter discussie worden gesteld. Ook kunt u binnen twee weken na verzending verzoeken de uitspraak aan te vullen als u vindt dat niet op alle onderdelen van uw vordering is beslist. Dit ziet niet op de situatie waarin u meent dat de commissie niet op al uw argumenten is ingegaan. Meer informatie hierover staat onder vraag 58 en 59 van het Reglement Geschillencommissie Kifid – vanaf 1 april 2024, te vinden op www.kifid.nl/reglementen-en-statuten.

Contactgegevens Klachteninstituut financiële dienstverlening

Telefoonnummer: 070 - 333 8 999
Website: www.kifid.nl

Bijlage – bepalingen in fondsprospectus en aankondiging wijziging fondsvoorwaarden

PROSPECTUS

(...)
2. Definities
(...)
Handelskoers
De koers van een Certificaat die door de Directie maandelijks wordt vastgesteld aan de hand van de Intrinsieke waarde (...). De Directie heeft een marge van 2,5% om de Handelskoers naar boven of beneden aan te passen teneinde de koers te stabiliseren.
(...)
4.4 Beheersing liquiditeitsrisico en liquiditeitsreserve
Het Fonds houdt mede vanwege [zijn] verplichtingen op grond van de Wft een liquiditeits-reserve aan van minimaal 10% van het eigen vermogen. De liquiditeitsreserve wordt aangehouden in verband met:
• wet- en regelgeving;
• flexibiliteit van het Fonds;
• de (interim)dividenduitkeringen; en
• de inkoop van Certificaten (...).
De liquide middelen worden aangehouden in de vorm van tegoeden en (hoogrentende) depots bij (...) bankinstellingen alsook in effecten en rechten van deelneming in een (...) beleggingsinstelling (...) met een laag risicoprofiel en een hoge liquiditeit. Het is eveneens mogelijk dat de liquiditeitsreserve mede wordt gevormd door stand-by faciliteiten of onvoorwaardelijke garanties, verstrekt door een kredietinstelling.
(...)
Vaststelling Intrinsieke waarde en handelskoers
7 .1 Waarderingsgrondslagen Intrinsieke Waarde
De Intrinsieke Waarde wordt gepubliceerd op de Website en dient als grondslag voor het vaststellen van de Handelskoers. De Handelskoers is gelijk aan de Intrinsieke Waarde per (geheel) Certificaat vermeerderd met het percentage van de fundingprovisie. De Directie heeft een marge van 2,5% om de Handelskoers naar boven of beneden aan te passen teneinde de koers te stabiliseren.
De Intrinsieke Waarde van het Fonds en de Certificaten wordt maandelijks per de eerste van de maand vastgesteld (...) op basis van de in deze paragraaf omschreven waarderings-grondslagen.
(...)
7.7 Vaststelling Handelskoers
De Handelskoers wordt maandelijks, doch indien nodig vaker, vastgesteld aan de hand van de Intrinsieke waarde. Het beleid (...) is erop gericht dat deze stabiel blijft.

Teneinde de Handelskoers te kunnen stabiliseren, heeft de Beheerder de bevoegdheid de Handelskoers met een marge van 2,5% ten opzichte van de Intrinsieke waarde naar boven of beneden aan te passen.
(...)
9. Risico's
(...)
9.10 Liquiditeitsrisico
Onder liquiditeitsrisico wordt verstaan het risico dat het Fonds niet de mogelijkheid heeft om de financiële middelen te verkrijgen die benodigd zijn om aan bepaalde verplichtingen te (...) voldoen, bijvoorbeeld omdat beleggingen niet binnen een bepaalde termijn tegen een redelijke prijs kunnen worden verkocht. Beperking van dit risico vindt plaats door ten minste 10% van het eigen vermogen te beleggen in direct opeisbare, rentedragende tegoeden, of zorg te dragen voor voldoende andere waarborgen.
Maandelijks wordt aan de hand van liquiditeitsprognoses en stresstests ter zake van de liquiditeit beoordeeld of de liquiditeitsreserve van 10% nog voldoende is.
(...)
9.14 Verhandelbaarheidsrisico Certificaten
Hoewel de Certificaten (...) overdraagbaar zijn, moet er rekening mee worden gehouden dat de feitelijke handel (...) onmogelijk kan zijn of dat de Beheerder de overdracht van Certificaten (...) aan een bepaalde belegger niet toestaat.
De Certificaten (...) kunnen voorts aan het Fonds ter inkoop worden aangeboden. Hoewel het Fonds continu een liquiditeitsreserve van 10% van het eigen vermogen aanhoudt om onder andere Certificaten (...) in te kunnen kopen, kan het onder bijzondere omstandigheden voorkomen dat het Fonds vanwege marktomstandigheden en/of het beleggingsbeleid niet over voldoende liquide middelen beschikt om aan een verzoek tot inkoop van Certificaten (...) te voldoen.
Een Certificaathouder dient er derhalve rekening mee te houden dat de Certificaten (...) langer moeten worden aangehouden dan gewenst of voorzien. Voorts kan de beperkte verhandelbaarheid van de Certificaten (...) een drukkend effect hebben op de waarde van de Certificaten (...).
(...)
10. Deelnemen
(...)
10.2 Algemeen
Het Fonds is een open-end beleggingsmaatschappij. Dit houdt in dat het Fonds, behoudens bijzondere omstandigheden, conform de in dit hoofdstuk beschreven voorwaarden, te allen tijde bereid is om Certificaten (...) te verkopen en in te kopen. Wanneer de vraag kleiner is dan het aanbod, worden Certificaten (...) ten laste van de activa ingekocht (...) behoudens bijzondere omstandigheden zoals omschreven in dit Prospectus.
In- en verkoop van Certificaten (...) vindt maandelijks plaats. De Handelskoers waartegen Certificaten (...) worden toegewezen en ingekocht, is gelijk aan de Intrinsieke waarde vermeerderd met het percentage van de fundingprovisie. De Intrinsieke waarde wordt berekend (...) zoals omschreven in hoofdstuk 7.

De Directie heeft een marge van 2,5% om de Handelskoers naar boven of beneden aan te passen teneinde de koers te stabiliseren. Het Fonds hanteert de zogenaamde “forward pricing” methode. Dit is voor open-end beleggingsinstellingen de gebruikelijke methode om de prijs voor transacties in de rechten van deelneming vast te stellen. Op grond van de forward pricing methode worden orders tot in- en verkoop uitgevoerd op basis van de intrinsieke die wordt vastgesteld na het moment waarop de orders uiterlijk kunnen worden ingelegd (de “cut-off time”). De cut-off time voor het Fonds 24:00 van de laatste dag van de maand.
(...)
10.2.2 Inkoop van Certificaten (...)
Certificaten (...) worden op verzoek van de Certificaathouder door het Fonds ingekocht (behoudens in het geval waarin de inkoop van Certificaten (...) is opgeschort). (...)
Moment van uitvoeren inkooporders
Inkooporders (...) ingelegd vóór de cut-off time (24:00 van de laatste dag van de maand) worden uitgevoerd:
binnen de op de cut-off time volgende drie maanden indien de inkooporder een tegenwaarde heeft van EUR 100.000 of minder;
binnen de op de cut-off time volgende zes maanden indien de inkooporder een tegenwaarde heeft van meer dan EUR 100.000 maar minder dan EUR 500.000; of
binnen de op de cut-off time volgende twaalf maanden indien de inkooporder een tegenwaarde heeft van EUR 500.000 of meer.
Verkoopprijs en afslag
Inkoop van Certificaten (...) vindt plaats tegen de Handelskoers die geldt op het moment waarop de order tot inkoop van de Certificaten (...) wordt uitgevoerd. De belegger krijgt na het uitvoeren van de inkooporder het bedrag van het opgegeven aantal in te kopen Certificaten (...) vermedevuldigd met de alsdan geldende Handelskoers uitbetaald, verminderd met een afslag van 2,5%.
(...)
10.2.3 Opschorting of beperking inkoop van Certificaten (...)
Het Fonds beschikt over voldoende waarborgen om te voldoen aan de verplichting om in te kopen. Te dien einde houdt het Fonds onder meer een liquiditeitsreserve aan van 10% van het eigen vermogen. Onder bijzondere omstandigheden kan het voorkomen dat het Fonds de inkoop van Certificaten (...) opschort. Van een dergelijke bijzondere omstandigheid of omstandigheden is onder meer sprake indien:
• het Fonds niet meer over voldoende liquide middelen beschikt om tot inkoop over te gaan;
• de inkoop van Certificaten (...) leidt of kan leiden tot het in strijd handelen met wettelijke of statutaire bepalingen. In de statuten van [naam fonds] is bepaald dat maximaal 1/10 van het geplaatste kapitaal kan worden ingekocht en dat de inkoop van de aandelen er niet toe mag leiden dat (...) het eigen vermogen, verminderd met de verkoopprijs van de in te kopen Certificaten (...), daalt beneden het bedrag van het gestorte en opgevraagde kapitaal, vermeerderd met de wettelijke en statutaire reserves;
(...)

• het Fonds aan de hoeveelheid verzoeken tot inkoop van Certificaten (...) niet onmiddellijk kan voldoen; bijvoorbeeld omdat het administratief niet mogelijk is de verzoeken ordentelijk te verwerken; en
• de inkoop van Certificaten (...) op een andere wijze dan de hierboven bedoelde gevallen leidt of kan leiden tot een situatie waarin de gerechtvaardigde belangen van zowel de zittende als de (deels) toe- en uittredende Certificaathouders zodanig worden geschaad dat van een redelijk handelende Beheerder niet kan worden verwacht dat [hij] tot inkoop overgaat.
Indien de bijzondere omstandigheden zich niet meer voordoen, en/of de opschorting van de inkoop niet meer in het belang van de Certificaathouders is, zal het Fonds de inkoop hervatten. De Beheerder doet te allen tijde binnen een redelijke termijn aan de betreffende Certificaathouders mededeling van het besluit tot opschorting.
(...)
12.2 Wijziging fondsvoorwaarden
De Beheerder kan (na goedkeuring van het bestuur van het Administratiekantoor) wijzigingen aanbrengen in de Fondsvoorwaarden. Een wijziging van de voorwaarden wordt op de Website bekend gemaakt. Op de Website wordt de inhoud van de wijziging toegelicht. (...)

AANKONDIGING WIJZIGING FONDSVOORWAARDEN

SynVest (...) kondigt hierbij aan voornemens te zijn de Fondsvoorwaarden die gelden tussen [naam fonds] en de (...) Certificaathouders (...) te gaan wijzigen.
(...)
1. Regeling inzake de inkoop van Certificaten (...): Het aantal in te kopen Certificaten wordt beperkt tot jaarlijks maximaal vijf procent (5%) van de uitstaande Certificaten (...).
2. Liquiditeitsreserve: In verband met de gewijzigde regeling inzake de inkoop van Certificaten (...) wordt de omvang van de liquiditeitsreserve van tien procent (10%) van het fondsvermogen losgelaten. Er wordt een vaste liquiditeitsreserve gevormd van minimaal vijf procent (5%) aangevuld met het bedrag dat volgt uit de uitkomst van liquiditeitsprognoses en stresstests.
(...)
2. Inwerkingtreding
De in paragraaf 1 omschreven, voorgenomen wijzigingen treden in werking op 1 januari 2023.
(...)
3. Toelichting op de voorgenomen wijzigingen
Hierna worden de voorgenomen wijzigingen puntsgewijs toegelicht.
1. Regeling inzake de inkoop van Certificaten (...))
Het Fonds [is] een zogenaamd open-end beleggingsinstelling. Dit houdt in dat het Fonds op verzoek van de Certificaathouders Certificaten inkoopt. Deze (latente) inkoopverplichting legt beslag op de liquide middelen van het Fonds. Het Fonds houdt daarom een liquiditeitsreserve aan om aan haar (inkoop)verplichtingen te kunnen voldoen.

De liquiditeitsreserve functioneert als liquiditeitsbuffer. De liquiditeitsreserve is echter niet onbeperkt. [Ingeval] (...) meer Certificaten ter inkoop worden aangeboden dan het Fonds verkoopt of uitgeeft (...) wordt de liquiditeitsreserve aangewend om de inkooporders te verwerken. Indien de liquiditeitsreserve ontoereikend is om aan alle inkooporders te voldoen, zullen vastgoedbeleggingen moeten worden verkocht. Het verkrijgen van de best mogelijke verkoopprijs van een vastgoedbelegging kan echter enige tijd duren. Als een vastgoedbelegging op korte termijn moet worden verkocht, is het mogelijk dat niet de beste verkoopprijs kan worden verkregen. (...) Een onbeperkte inkoopverplichting vormt daarom een risico voor het Fonds en [zijn] Certificaathouders. De Beheerder is voornemens aanvullende maatregelen te treffen om dit risico te beheersen.
(...)
Aan deze bestaande liquiditeitsbeperking van de Certificaten en Deelcertificaten wordt onder de gewijzigde voorwaarden de volgende maatregel toegevoegd.
Het aantal door het Fonds in te kopen Certificaten wordt jaarlijks beperkt tot (per saldo) 5% van de uitstaande Certificaten. Het maximaal in te kopen aantal Certificaten wordt vastgesteld op basis van het totaal aantal uitstaande Certificaten aan het begin van ieder (boek)jaar (...).
(...)
2. Liquiditeitsreserve
Het Fonds houdt een liquiditeitsreserve aan om aan de liquiditeitsverplichtingen te kunnen voldoen. De liquiditeitsreserve fungeert als buffer voor de (inkoop-)verplichtingen. Wanneer het Fonds (...) Certificaten inkoopt, zal daarvoor de liquiditeitsreserve worden aangewend zodat de Certificaten tijdig kunnen worden ingekocht zonder de noodzaak vastgoedbeleggingen versneld te verkopen. Het Fonds heeft zodoende meer tijd om vastgoedbeleggingen tegen de best mogelijke verkoopprijs te verkopen om tijdig aan de inkoopverplichtingen te kunnen voldoen.
Bij het bepalen van de minimale omvang van de liquiditeitsreserve moet de Beheerder een afweging maken tussen (...) het beperken van het liquiditeitsrisico en (...) de druk op het rendement als gevolg van het niet volledig beleggen van het fondsvermogen in vastgoed. Aan het aanhouden van een liquiditeitsreserve zijn derhalve opportuniteitskosten verbonden.
Onder de huidige voorwaarden wordt een vast percentage van tien procent (10%) van het eigen vermogen van het Fonds aangehouden. Dit vaste percentage wordt onder de gewijzigde voorwaarden verlaagd naar vijf procent (5%) (...). Daarnaast houdt het Fonds een aanvullende liquiditeitsreserve aan [die] afhankelijk is van de uitkomsten van ieder kwartaal (...) uitgevoerde liquiditeitsprognoses en stresstests. Aan de hand van liquiditeitsprognoses wordt door de Beheerder [bepaald] hoeveel liquide middelen onder normale omstandigheden noodzakelijk zijn. Aan de hand van stresstest wordt bepaald hoeveel extra liquide middelen aangehouden moeten worden om ook in uitzonderlijke omstandigheden over voldoende liquide middelen te (...) beschikken.