

Uitspraak Geschillencommissie Kifid nr. 2025-0206

(M.E.J. Bracco Gartner, voorzitter, prof. mr. drs. M.L. Hendrikse, drs. B. Windt RBA, leden en mr. D.M.A. Gerdes, secretaris)

Datum uitspraak	14 maart 2025
Klacht van	De consument
Tegen	SynVest Fund Management B.V., gevestigd te Amsterdam, verder te noemen SynVest
Aard uitspraak	Niet-bindend advies
Uitkomst	Vordering afgewezen
Bijlage	Bepalingen in AIFM-richtlijn, Gedelegeerde Verordening 231/2013 en prospectus

Samenvatting

Beleggingsfonds. Certificaathouder wil uittreden en doet verzoek tot inkoop van zijn certificaten. Opschorting inkoop certificaten. Uitbetaling na hervatting inkoop. De beheerder heeft in vervolg op het inkoopverzoek ontoereikende informatie verstrekt. Geen grond voor schadevergoeding.

1. Procedure

- 1.1 De commissie beslist volgens haar reglement en op basis van de ingediende stukken. Het gaat om het klachtformulier met bijlagen en aanvullingen, het verweerschrift, de repliek, de dupliek en de reactie van de consument van 4 februari 2025.
- 1.2 De commissie is van oordeel dat het niet nodig is de zaak mondeling te behandelen. De zaak wordt daarom op basis van de stukken beslist.
- 1.3 De consument heeft gekozen voor een niet-bindend advies. Dit betekent dat partijen elkaar niet aan de uitspraak kunnen houden.

2. Het geschil

Wat is er gebeurd?

- 2.1 SynVest is beheerder van het SynVest German RealEstate Fund N.V. (hierna: het fonds). Beleggers kunnen deelnemen in dit fonds door middel van certificaten van aandelen (hierna: certificaten). De consument heeft voor ongeveer € 120.000,- certificaten in het fonds gekocht.
- 2.2 De rechtsverhouding tussen een certificaathouder zoals de consument en SynVest wordt beheerst door de bepalingen van het fondsprospectus. De relevante bepalingen daarin staan in de bijlage bij deze uitspraak.
- 2.3 Op 11 januari 2024 heeft de consument een verzoek tot inkoop van zijn certificaten gedaan.

2.4 Op 30 april 2024 heeft SynVest aan de consument gemaild:

*U heeft (...) een verzoek tot inkoop van uw participaties (...) gedaan.
Op dit moment staan er bij het Fonds meer inkooporders (verzoeken tot verkoop van de certificaten aan het Fonds) uit dan het maximum van 5% dat in het prospectus is vastgelegd. Hierdoor duurt de uitvoering van inkooporders langer dan gebruikelijk. (...) Conform het prospectus koopt het [Fonds] jaarlijks maximaal 5% van de aan het begin van het boekjaar uitstaande certificaten in. Dit maximum is nu bereikt als gevolg van uittredende beleggers. Om de inkooporders te faciliteren hebben wij in 2024 tot nu toe 6 panden verkocht, maar omdat de levering van de gelden nog even op zich laat wachten hebben wij de 5% regeling ingeroepen. Hierdoor duurt ook de uitvoering van de inkooporders langer dan beleggers van ons gewend zijn.
Wat betekent dit voor uw inkooporder?
De inkooporders van beleggers die vanaf heden willen uitstappen, worden pro rata uitgevoerd zodra er weer een inkoopfaciliteit is. Dit houdt in dat inkooporders worden [uitgevoerd] in verhouding tot het totaal aantal inkooporders dat het Fonds heeft ontvangen en de individuele inkooporder van de certificaathouder. Wij verwachten dat wij in 2024 geen inkooporders meer zullen verwerken (omdat het maximum van 5% reeds is bereikt). (...)
Om (...) te zorgen dat wij alle inkooporders snel (...) uitvoeren ligt onze focus op de verkoop van panden (...). Naast de 6 panden die SynVest al heeft verkocht zijn wij bezig met de verkoop van een aantal andere panden. (...)
Wij vinden het uiteraard vervelend dat u langer moet wachten op de uitvoering van uw inkooporder (...). En hopen dit zo snel mogelijk te hebben opgelost. (...) Meer informatie over de 5% inkoopregeling vindt u (...) bij onze veelgestelde vragen en in paragraaf 10.2.2 van het prospectus. (...)*

2.5 Op 16 mei 2024 heeft SynVest een e-mail gestuurd met in wezen dezelfde inhoud als op 30 april 2024.

2.6 De consument en SynVest hebben vervolgens uitvoerig gecorrespondeerd. De consument heeft gesteld dat zijn inkoopverzoek niet onder de 5%-regeling viel en daarom zonder vertraging moest worden uitgevoerd. Ook wees hij erop dat de inkoop van zijn certificaten van belang was omdat hij in september 2024 een bedrag van ten minste € 30.000,- nodig had. SynVest heeft gesteld dat zij de inkoop mocht opschorten omdat het fonds onvoldoende liquiditeit had. Uitbetaling zou daarom pas weer mogelijk zijn na verkoop van een aantal panden. Wel heeft SynVest bevestigd dat het inkoopverzoek van de consument integraal zou worden uitgevoerd omdat het voor 1 mei 2024 was ontvangen. Daarbij merkte zij op dat de 5%-regeling alleen gold voor de vanaf 1 mei 2024 ingediende inkoopverzoeken. Deze zouden slechts voor een evenredig deel ('pro rata') worden uitgevoerd.

2.7 Op 7 november 2024 heeft SynVest aan de consument geschreven:

(...) Hierbij bevestigen wij de beëindiging (...). De beëindiging vindt plaats per 01-11-2024 tegen de dan geldende koers(en). Na de vijfde werkdag van de betreffende maand is de verkoop zichtbaar in MijnSynVest. SynVest maakt het verkoopbedrag uiterlijk op de 10e werkdag van de maand over. (...)

Klacht, vordering en verweer

- 2.8 De consument vordert dat SynVest wordt veroordeeld tot schadevergoeding. Hij noemt een schadebedrag van € 10.000,-, te vermeerderen met wettelijke rente vanaf 15 mei 2024.
- 2.9 De vordering berust op de stelling dat de uitbetaling in vervolg op het inkoopverzoek al in mei en juni 2024 had moeten plaatsvinden op basis van de destijds geldende koersen. Ook heeft SynVest volgens de consument in strijd met haar verplichtingen gehandeld door als datum van uitbetaling niet 31 oktober 2024 te bepalen, maar in plaats daarvan 1 november 2024. Voordat de uitbetaling plaatsvond is bovendien op 1 november 2024 de koers verlaagd. Ten slotte is SynVest wettelijke rente verschuldigd omdat de uitbetaling niet al in mei of juni 2024 plaatsvond, aldus de consument.
- 2.10 SynVest heeft verweer gevoerd. Voor zover relevant zal de commissie bij de beoordeling daarop ingaan.

3. De beoordeling

Inleiding

- 3.1 De commissie constateert dat vier geschilpunten wezenlijk zijn voor de beoordeling van de klacht: (a) mocht SynVest de uitvoering van het inkoopverzoek opschorten; (b) is de consument toereikend geïnformeerd; (c) als het inkoopverzoek in het najaar van 2024 mocht worden uitgevoerd, vond de inkoop dan plaats tegen de juiste koers en op de juiste dag; en (d) is SynVest wettelijke rente verschuldigd? Deze geschilpunten zullen hieronder worden besproken.

(a) Mocht SynVest de inkoop opschorten?

- 3.2 Volgens de consument had SynVest de uitvoering van zijn inkoopverzoek niet mogen opschorten. Op grond van het prospectus¹ geldt voor de inkoop een termijn van enkele maanden, maar na afloop daarvan had de inkoop zonder uitstel moeten plaatsvinden.

¹ Zie artikel 10.2.2 prospectus: (...) Inkooporders die (...) worden ingelegd vóór de Cut-Off Time worden uitgevoerd: (...) bij een tegenwaarde van de inkooporder (...) van EUR 100.000 of minder: binnen drie (3) maanden na de Cut-Off Time (...).

Opschorting was alleen mogelijk bij inkoopverzoeken die vanaf 1 mei 2024 waren gedaan en daarom onder de 5%-regeling vielen, aldus de consument. In reactie op dit betoog heeft SynVest erkend dat het inkoopverzoek van de consument niet onder de 5%-regeling viel, maar dat zij desondanks de inkoop mocht opschorten. In het prospectus staat immers dat het fonds onder bijzondere omstandigheden de inkoop mag opschorten. Een van die omstandigheden is het geval dat het fonds onvoldoende liquiditeit heeft om inkoopverzoeken te kunnen verwerken.

- 3.3 De commissie overweegt als volgt. In artikel 10.2.3 van het prospectus staat inderdaad dat de inkoop van certificaten mag worden opgeschort als het fonds niet meer over voldoende liquide middelen beschikt. Hieruit volgt dat het fonds ook een 'regulier' inkoopverzoek zoals dat van de consument (een inkoopverzoek dat niet onder de 5%-regeling valt) mag opschorten.
- 3.4 De consument twijfelt aan de geloofwaardigheid van de stelling van SynVest dat er begin 2024 een liquiditeitstekort was. Het fonds heeft immers een liquiditeitsreserve, die juist ervoor is bedoeld om (onder meer) inkoopverzoeken te kunnen uitvoeren. In dit betoog kan de consument niet worden gevolgd. Naar het oordeel van de commissie blijkt uit de overgelegde stukken voldoende duidelijk dat het fonds begin 2024 onvoldoende liquiditeit had voor de inkoop van certificaten. Hierbij is van belang dat de consument zijn inkoopverzoek op 11 januari 2024 heeft gedaan en dat dit verzoek (tenzij opgeschort) binnen drie maanden na 31 januari 2024 moest worden uitgevoerd.² Ook is van belang dat SynVest eind april en medio mei 2024 de consument heeft bericht over het invoeren van de 5%-regeling en het opschorten van de inkoop. Uit de correspondentie van partijen blijkt verder dat SynVest het liquiditeitstekort heeft aangezuiverd door het verkopen van diverse panden en dat, nadat deze verkopen hadden plaatsgevonden, de uitvoering van opgeschorte inkoopverzoeken, zoals het verzoek van de consument, is hervat.
- 3.5 Gezien het voorgaande mocht de inkoop van de certificaten van de consument worden opgeschort. Het is niet gebleken dat SynVest in dit opzicht in strijd met haar verplichtingen heeft gehandeld.

(b) Toereikende informatie?

- 3.6 De consument voert aan dat SynVest hem ontoereikend heeft geïnformeerd. In de eerste plaats heeft SynVest op 1 januari 2024 de waarde van de participaties met een substantiële 10% verlaagd zonder de certificaathouders actief te informeren. Volgens de consument heeft SynVest de belangen van de certificaathouders geschaad, doordat zij geen gelegenheid kregen, in verband met de sterk negatieve koersontwikkeling, een afweging te maken over het al dan niet voortzetten van hun belegging.

² Deze termijn staat in artikel 10.2.2 van het prospectus (zie vorige voetnoot).

- 3.7 Verder stelt de consument dat SynVest hem na zijn inkoopverzoek ontoereikend heeft geïnformeerd. SynVest heeft pas veel later gemeld dat zij dit verzoek wegens ontoereikende liquiditeit niet binnen de reguliere termijn zou uitvoeren. SynVest stelt dat zij, door het prospectus te verstrekken, aan haar informatieplicht heeft voldaan.
- 3.8 De commissie overweegt als volgt. In verband met de waardeverlaging op 1 januari 2024 voert SynVest aan dat de intrinsieke waarde van het fonds op grond van artikel 7.1 van het prospectus maandelijks in de fact sheet op de website wordt gepubliceerd en dat vervolgens op basis daarvan de handelskoers wordt bepaald. De commissie constateert dat de beheerder op grond van het prospectus, anders dan de consument veronderstelt, inderdaad mag volstaan met het publiceren van deze fact sheet en het bepalen van de handelskoers. Het is daarom niet gebleken dat SynVest, bij de informatieverstrekking over de waardeverlaging op 1 januari 2024, in strijd met haar verplichtingen heeft gehandeld.
- 3.9 Verder moet worden beoordeeld of consument na zijn inkoopverzoek toereikend is geïnformeerd over de uitvoering. De relevante informatieverplichtingen van de fonds-beheerder zijn geregeld in het prospectus en in Europese regelgeving, in het bijzonder de Gedelegeerde Verordening 231/2013.³ Voor deze zaak is artikel 26 lid 1 en 4 van deze Gedelegeerde Verordening van belang, waarin staat dat een 'abi-beheerder' (a) na uitvoering van een terugbetalingsorder de belegger informatie verstrekt over de uitvoering van de order en (b) desgevraagd informatie verstrekt over de status van een order.
- 3.10 De commissie constateert dat in dit geval niet is voldaan aan de in 3.9 genoemde verplichting tot het 'desgevraagd' informatie verstrekken over de status van een order. SynVest heeft weliswaar, toen zij constateerde dat er onvoldoende liquiditeit was voor het uitvoeren van inkoopverzoeken, op 30 april en 16 mei 2024 een e-mail gestuurd waarin zij in algemene termen mededeelde dat de 5%-regeling in werking was getreden. Maar in deze twee e-mails en de correspondentie daarna heeft SynVest niet met de vereiste duidelijkheid vermeld welke gevolgen dit voor de consument had. SynVest had dit kunnen doen door (voldoende duidelijk) te vermelden dat de gevolgen van de 5%-regeling ervan afhingen tot welke groep certificaathouders de consument behoorde. Immers, bij degenen die voor 1 mei 2024 een inkoopverzoek hadden gedaan zou een inkoopverzoek *volledig* worden uitgevoerd (maar met vertraging door de opschorting). Bij de certificaathouders die hun inkoopverzoek vanaf 1 mei 2024 hadden gedaan zou het verzoek echter *voor een evenredig deel* ('pro rata') worden uitgevoerd (zie 2.6).
- 3.11 Het voorgaande betekent dat SynVest de consument ontoereikend heeft geïnformeerd over de uitvoering van zijn inkoopverzoek en daarmee in strijd met haar verplichtingen heeft gehandeld. Dit brengt echter nog niet mee dat SynVest wegens deze ontoereikende informatieverstrekking schade moet vergoeden.

³ Gedelegeerde Verordening 231/2013 van 19 december 2012 (hierna: de Gedelegeerde Verordening). Deze dient ter aanvulling van Richtlijn 2011/61 (= de AIFM-richtlijn).

De stukken bevatten geen aanwijzingen dat, als de consument na zijn inkoopverzoek meteen naar behoren was geïnformeerd, dit verschil zou hebben gemaakt voor de uitbetaling die hij uiteindelijk wegens de inkoop heeft ontvangen.

(c) Datum en koers uitbetaling

- 3.12 Volgens de consument heeft SynVest niet inzichtelijk gemaakt dat zij 1 november 2024 (in plaats van 31 oktober 2024) als datum van uitbetaling mocht vaststellen en op 1 november 2024, voordat de uitbetaling plaatsvond, de koers mocht verlagen.
- 3.13 Naar het oordeel van de commissie is niet gebleken dat SynVest op dit punt in strijd met het prospectus heeft gehandeld. Het is van belang dat de intrinsieke waarde van de certificaten – die als grondslag dient bij het vaststellen van de handelskoers – op grond van artikel 7.1 van het prospectus op de eerste dag van een maand wordt vastgesteld. SynVest heeft erop gewezen dat de in- en verkoop van certificaten eens per maand plaatsvindt, tegen de vastgestelde handelskoers die op de eerste dag van elke maand is vastgesteld. Ook relevant is dat de opschorting tot 1 november 2024 heeft geduurd en dat SynVest, toen de inkoop werd hervat, de consument heeft bericht dat de inkoop werd verricht tegen de op 1 november 2024 geldende (handels)koers (zie 2.7). Onder die omstandigheden was er geen grond om 31 oktober 2024 als datum van uitbetaling te hanteren.
- 3.14 Verder moet worden beoordeeld of SynVest is tekortgeschoten doordat zij eerst de handelskoers per 1 november 2024 heeft vastgesteld en pas daarna de uitbetaling aan de consument heeft berekend. De commissie constateert dat deze volgorde overeenkomt met de bepalingen van het prospectus. Op grond van artikel 7.1 en 7.6 worden maandelijks, op de eerste dag van de maand, de intrinsieke waarde van het fonds en de handelskoers van de certificaten vastgesteld. Vervolgens staat in artikel 10.2.2 dat certificaten worden ingekocht tegen de handelskoers die geldt op het tijdstip van uitvoering van de inkooporder.
- 3.15 De consument stelt dat hij (mogelijk) schade heeft geleden doordat de uitvoering van zijn inkooporder niet is gesplitst over november en december 2024. Verder trekt hij in twijfel dat SynVest verkoopkosten op de uitbetaling mocht inhouden. In deze stellingen kan de commissie hem niet volgen. SynVest heeft erop gewezen dat de handelskoers in november en december 2024 gelijk was, wat betekent dat een gesplitste uitvoering van de inkoop niet tot een gunstiger resultaat zou hebben geleid. In verband met de verkoopkosten (in de stukken ook 'uitstapkosten' genoemd) heeft SynVest bij dupliek aangevoerd dat de uitstapkosten zijn ingehouden op grond van artikel 10.2.2 prospectus. Deze bepaling voorziet bij inkoop van certificaten in een afslag van 2,5% op de uitbetaling. Er geldt een verhoogde afslag als een certificaathouder, zoals in dit geval, binnen drie jaar na aankoop een inkoopverzoek doet. SynVest heeft in dit verband verwezen naar de bij dupliek overgelegde specificatie van de uitbetaling en de consument heeft de bedragen in die specificatie niet betwist.

(d) Wettelijke rente

- 3.16 Ten slotte is SynVest volgens de consument wettelijke rente verschuldigd omdat de uitbetaling niet al in mei of juni 2024 plaatsvond.
- 3.17 Voor dit geschilpunt is artikel 6:119 lid 1 Burgerlijk Wetboek relevant. Op grond van deze bepaling is wettelijke rente verschuldigd over het tijdvak waarin een debiteur in verzuim is met de betaling van een geldsom. In de voorgaande overwegingen is echter niet gebleken dat SynVest de uitbetaling aan de consument eerder had moeten verrichten dan zij heeft gedaan.

Slotsom

- 3.18 Hiervoor is geconstateerd dat er geen grond is voor schadevergoeding. De vordering van de consument zal daarom worden afgewezen.

4. De beslissing

De commissie wijst de vordering af.

Deze uitspraak is niet-bindend. Tegen de uitspraak staat geen beroep open bij de Commissie van Beroep Kifid. U kunt de zaak nog wel aan de rechter voorleggen.

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: relevante bepalingen in AIFM-richtlijn (2011/61) en Gedelegeerde Verordening 231/2013 en bepalingen in het prospectus⁴

AIFM-richtlijn:

Artikel 23

4. De abi-beheerder moet beleggers voor elke EU-abi die hij beheert en voor elke abi die hij in de Unie verhandelt, periodiek informatie verschaffen over:

a) het percentage abi-activa waarvoor bijzondere regelingen gelden vanwege de illiquide aard ervan;

(...)

6. De Commissie stelt middels gedelegeerde handelingen (...) maatregelen vast tot precisering van de in lid 4 en lid 5 bedoelde informatieverplichtingen (...). (...)

Gedelegeerde Verordening 231/2013:

Artikel 26

Rapportageverplichtingen met betrekking tot de uitvoering van inschrijvings- en terugbetalingsorders

1. Wanneer abi-beheerders een inschrijvingsorder of, in voorkomend geval, een terugbetalingsorder van een belegger hebben uitgevoerd, verstrekken zij de belegger onmiddellijk op een duurzame drager de belangrijkste informatie over de uitvoering van deze order of de aanvaarding van de aanbidding, al naargelang het geval.

(...)

4. Abi-beheerders verstrekken de belegger desgevraagd informatie over de status van de order, de aanvaarding van de aanbidding of beide, al naargelang het geval.

Prospectus:

(...)

2. Definities

(...)

Cut-Off Time

Het tijdstip waarop maandelijks een verzoek tot uitgifte en inkoop van Certificaten uiterlijk kan worden ingelegd, zijnde 24:00 van de laatste dag van de betreffende kalendermaand;

(...)

⁴ Partijen verwijzen naar verschillende versies van het prospectus. In zijn repliek schrijft de consument dat hij zich niet gebonden acht aan de door SynVest overgelegde latere versie. SynVest heeft vervolgens gesteld dat haar versie geen voor deze zaak relevante wijzigingen bevat. Daarom wordt hier geciteerd uit het prospectus dat door de consument is overgelegd.

3.7 Kenmerken Certificaten

3.7.1 Certificaten

(...)

Het Fonds is een (...) open-end beleggingsinstelling. Dit houdt in dat het Fonds conform de Fondsvoorwaarden Certificaten verkoopt en ten laste van de activa inkoopt. (...)

Indien het aanbod van Certificaten groter is dan de vraag (...) koopt [het Fonds]. het verschil in. De (per saldo) inkoop van Certificaten is door de Fondsvoorwaarden beperkt tot jaarlijks maximaal vijf procent (5%) van de aan het begin van het jaar uitstaande Certificaten. Door de inkoopbeperking is het mogelijk dat Certificaathouders gedurende een langere periode, bijvoorbeeld meer dan tien (10) jaar, niet (volledig) kunnen uitstappen op het moment waarop zij dat willen. De voorwaarden waaronder Certificaten worden in- en verkocht alsook de beperkingen zijn omschreven in paragraaf 10.2.2.

(...)

4.4 Beheersing liquiditeitsrisico en liquiditeitsreserve

Het Fonds is een open-end beleggingsinstelling hetgeen inhoudt dat het Fonds op verzoek van de Certificaathouder Certificaten conform de Fondsvoorwaarden en de daarin opgenomen beperkingen inkoopt. Het Fonds biedt de Certificaathouders daarmee een grotere mate van liquiditeit dan een directe vastgoedbelegging. Deze liquiditeitsvoorziening is echter niet onbeperkt. Het Fonds koopt jaarlijks maximaal 5% van de uitstaande Certificaten in. De inkoopregeling is omschreven in paragraaf 10.2.2.

(...)

Beperking liquiditeit Certificaten

De volgende beperkingen gelden ten aanzien van de liquiditeit van de Certificaten:

1. Het Fonds koopt jaarlijks (per saldo) maximaal 5% van de aan het begin van het boekjaar uitstaande Certificaten in (...); en
2. Het Fonds heeft maximaal drie maanden de tijd om inkooporders tot een tegenwaarde van EUR 100.000 te verwerken. Voor grotere inkooporders heeft het Fonds, afhankelijk van de omvang, oplopend tot maximaal één jaar tijd om de orders te verwerken.

Voor de inkoopregeling en de daaraan verbonden termijnen wordt verwezen naar paragraaf 10.2.2.

Liquiditeitsreserve

Het Fonds houdt een liquiditeitsreserve aan om aan de liquiditeitsverplichtingen te kunnen voldoen. De liquiditeitsreserve fungeert als liquiditeitsbuffer voor de (inkoop)verplichtingen. Wanneer het Fonds per saldo Certificaten inkoopt kan daarvoor de liquiditeitsreserve worden aangewend zodat de Certificaten tijdig kunnen worden ingekocht zonder de noodzaak vastgoedbeleggingen versneld te verkopen. (...)

Het Fonds houdt minimaal een liquiditeitsreserve aan van vijf procent (5%) van het Fondsvermogen. (...)

(...)

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 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 waarderingsgrondslagen. De meest recente Intrinsieke Waarde en de Handelskoers van de Certificaten worden maandelijks vermeld in de Factsheet.

(...)

7.6 Vaststelling Handelskoers

De Handelskoers wordt maandelijks, doch indien nodig vaker, vastgesteld aan de hand van de Intrinsieke Waarde. (...) Teneinde de Handelskoers te kunnen stabiliseren, heeft de Beheerder de bevoegdheid de Handelskoers met een marge van 2,5% naar boven of beneden aan te passen.

(...)

9. Risico's

(...)

9.5 Koersrisico

Het Fonds hanteert de zogenaamde "forward pricing" methode. Op grond van deze methode worden in- en verkooporders uitgevoerd op basis van de Intrinsieke Waarde die wordt vastgesteld na de Cut-Off Time. Dit heeft tot gevolg dat de Handelskoers waartegen de order wordt uitgevoerd, niet bekend is op het moment waarop de order door de Certificaathouder wordt ingediend. De Handelskoers kan zich tussentijds in zowel positieve als negatieve zin ontwikkelen. Het koersrisico is met name van belang bij verkoop van Certificaten aan het Fonds. De periode tussen de inkooporder en de daadwerkelijke uitvoering van [de] order, varieert, afhankelijk van de omvang van de order, tussen de drie en twaalf maanden. De daadwerkelijke inkoop kan ook op een veel later tijdstip plaatsvinden als gevolg van de inkoopbeperking van jaarlijks vijf procent (5%) van de uitstaande Certificaten. De kans bestaat dat de koers zich in deze periode in negatieve zin ontwikkelt waardoor Certificaten tegen een lagere Handelskoers worden ingekocht dan de Handelskoers op het moment waarop de inkoop order werd ingediend.

9.6 Liquiditeitsrisico

Onder liquiditeitsrisico wordt verstaan het risico dat het Fonds in staat is om voldoende liquide middelen beschikbaar te maken die benodigd zijn om aan alle betaalverplichtingen te kunnen voldoen, bijvoorbeeld omdat beleggingen niet binnen een bepaalde termijn tegen een redelijke prijs kunnen worden verkocht. (...)

9.7 Verhandelbaarheidsrisico Certificaten

Hoewel de Certificaten overdraagbaar zijn, moet er rekening mee worden gehouden dat de feitelijke handel in Certificaten onmogelijk kan zijn of dat de Beheerder de overdracht van Certificaten aan een bepaalde Gegadigde niet toestaat.

De Certificaten kunnen aan het Fonds ter inkoop worden aangeboden. Het Fonds kent een regeling waardoor een inkooporder, afhankelijk van de omvang van de order, na verloop van een periode van drie tot twaalf maanden worden uitgevoerd. Voorts is de mogelijkheid om Certificaten in te kopen beperkt tot jaarlijks vijf procent (5%) van de uitstaande Certificaten.

Indien op enig moment de ingelegde inkooporders meer Certificaten betreft dan het aantal aan het begin van het betreffende jaar uitstaande Certificaten en de in het betreffende jaar verkochte Certificaten, dan wordt jaarlijks naar rato 5% van de ingelegde inkooporders verwerkt totdat het Fonds integraal aan alle inkooporders kan voldoen. Tenslotte kan, hoewel het Fonds een liquiditeitsreserve aanhoudt om, onder andere, Certificaten in te kunnen kopen, het voorkomen dat bijzondere omstandigheden verhinderen dat het Fonds (tijdig) aan een verzoek tot inkoop van Certificaten kan voldoen (liquiditeitsrisico). Een Certificaathouder dient er derhalve rekening mee te houden dat de Certificaten langer, bijvoorbeeld meer dan tien (10) jaar, moeten worden aangehouden dan gewenst of voorzien. De beperkte verhandelbaarheid van de Certificaten kan een drukkend effect hebben op de waarde van de Certificaten.

(...)

10. Deelnemen

(...) De in- en verkoop van Certificaten wordt beperkt door de in dit hoofdstuk omschreven voorwaarden (...) en de in dit hoofdstuk omschreven bijzondere omstandigheden.

In- en verkoop van Certificaten vindt maandelijks plaats.

(...)

10.2.2 Inkoop van Certificaten

Certificaten worden op verzoek van de Certificaathouder, binnen de in dit hoofdstuk gestelde grenzen, door het Fonds ingekocht (behoudens (...) het geval waarin de inkoop van Certificaten is opgeschort). Certificaten kunnen (in beginsel) voor het eerst na verloop van drie jaar vanaf het moment dat deze door het Administratiekantoor zijn verstrekt (...) ter inkoop worden aangeboden.

Jaarlijks maximum aantal in te kopen Certificaten

Ten einde de stabiliteit van het Fonds te vergroten koopt het Fonds, wanneer meer Certificaten ter inkoop worden aangeboden dan er worden uitgegeven, jaarlijks maximaal vijf procent (5%) van de uitstaande Certificaten in. Het maximaal in te kopen aantal Certificaten wordt vastgesteld op basis van het totaal aantal uitstaande Certificaten aan het begin van ieder (boek)jaar. (...)

Door de beperking van het jaarlijks in te kopen aantal Certificaten is het mogelijk dat Certificaathouders gedurende een langere periode, bijvoorbeeld meer dan tien (10) jaar, niet (volledig) kunnen uitstappen op het moment waarop zij dat willen.

Moment van uitvoeren inkooporders

Inkooporders die door de Certificaathouders worden ingelegd vóór de Cut-Off Time worden uitgevoerd:

- bij een tegenwaarde van de inkooporder van de Certificaathouder van EUR 100.000 of minder: binnen drie (3) maanden na de Cut-Off Time;

(...)

Verkoopprijs en afslag

Inkoop van Certificaten vindt plaats tegen de Handelskoers die geldt op het moment waarop de order tot inkoop (...) wordt uitgevoerd.

De Certificaathouder krijgt na het uitvoeren van de inkooporder het bedrag van het opgegeven aantal in te kopen Certificaten met de alsdan geldende Handelskoers uitbetaald, verminderd met een afslag van (...) 2,5% (...).

Op verzoek van de Certificaathouder kunnen Certificaten binnen een periode van drie jaar ter inkoop worden aangeboden. Ter zake van een inkoop binnen drie jaar wordt een verhoogde afslag in rekening gebracht. De verhoogde afslag bedraagt, indien binnen het eerste jaar wordt verkocht, negen procent (9%), binnen het tweede jaar zeven procent (7%), en binnen het derde jaar vijf procent (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. Om deze reden houdt het Fonds onder meer een liquiditeitsreserve aan (...). 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:

- de inkoop van Certificaten leidt of kan leiden tot het in strijd handelen met wettelijke of statutaire bepalingen (...);
 - het Fonds niet meer over voldoende liquide middelen beschikt om tot inkoop over te gaan;
 - de middelen van communicatie of berekeningsfaciliteiten die normaal gesproken worden gebruikt voor de bepaling van het vermogen van het Fonds niet meer functioneren;
 - de technische middelen van het Fonds om Certificaten in te kopen door een technische storing tijdelijk niet beschikbaar zijn;
 - de Beheerder wordt verhinderd de Intrinsieke Waarde voldoende nauwkeurig te bepalen als gevolg van factoren die (bijvoorbeeld) verband houden met de politieke, economische, militaire of monetaire situatie (...);
 - 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 zij 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. (...)