Uitspraak Geschillencommissie Financiële Dienstverlening nr. 2021-0801 (mr. J. Wortel, voorzitter, prof. dr. A. Buijs, mr. E.L.A. van Emden, leden en mr. D.M.A. Gerdes, secretaris)

Klacht ontvangen op	: 24 augustus en 17, 21 en 25 september 2020
Ingediend door	: [naam 1], [naam 2] en [naam 3] en [naam 4], verder gezamenlijk te noemen consumenten
Tegen	: Stuiver Asset Management B.V., gevestigd te Amsterdam, verder te noemen SAM
Datum uitspraak	: 8 september 2021
Dossiernummer	: [nummer 1], [nummer 2], [nummer 3] en [nummer 4]
Aard uitspraak	: Bindend advies
Uitkomst	: Vorderingen afgewezen

Samenvatting

Klacht over optreden van fondsbeheerder. Volgens consumenten is de beheerder tekortgeschoten, onder meer door zonder overleg en op het verkeerde moment over te gaan tot verkoop van beleggingen en doordat limieten voor beleggingscategorieën zijn overschreden. Naar het oordeel van de commissie is van tekortschieten geen sprake.

1. De procedure

1.1 De commissie beslist volgens haar reglement en op basis van de ingediende documenten met bijlagen, bestaande uit de in de bovenstaande dossiernummers ingediende klachten, het verweerschrift ten aanzien van [naam 1] en het verweerschrift ten aanzien van de overige consumenten, de reactie op het verweerschrift van [naam 1] en van de overige consumenten, de reactie van [naam 4] ontvangen op 3 mei 2021 en SAM's reactie van 10 mei 2021.

1.2 Partijen zijn opgeroepen voor een hoorzitting op 16 april 2021. Op de hoorzitting was de heer [naam 2] aanwezig en namens SAM de heer [naam 5] en de heer [naam 6]. Omdat de heer [naam 4] verhinderd was heeft de commissie hem gelegenheid geboden na de hoorzitting een reactie in te dienen.

1.3 Partijen hebben gekozen voor een bindend advies. De uitspraak is daarom bindend.

2. Het geschil

Wat is er gebeurd?

2.1 Consumenten hebben belegd in het VOC Fonds (hierna: het fonds). Beheerder van dit fonds is SAM. Het is een fonds met een hoog risico; belegd wordt met een hefboom die onder meer wordt verkregen door het gebruik van opties en futures.

Daarnaast belegt het fonds in alternatieve risicovolle beleggingen waaronder volatiliteit, private equity, dividenden en optiestrategieën. In de jaren 2017-2019 was het fondsresultaat 38,1%, -23,7% en 52,6%.

2.2 In de prospectus van 21 december 2018 staat het volgende over het beleggingsbeleid en de taken van de beheerder:

"(…) Beleggingsbeleid
3.1 Doelstelling
De doelstelling van het Fonds is om op de lange termijn het dubbele rendement te realiseren van wereldwijde aandelenmarkten (wereldindex) met een vergelijkbaar risico van twee keer de wereldindex. (...)
Het Fonds beoogt om door de beleggingscyclus heen (...) een gemiddeld rendement te behalen van tussen de 15% en 35% per jaar. Mede afhankelijk van de richting van de aandelenmarkt kan in een gegeven jaar het rendement in grote mate afwijken.
Om dat rendement te behalen maakt het Fonds gebruik van een dubbel long/short aandelen-strategie. Het Fonds is geen marktneutraal Fonds maar is juist duidelijk positief gecorreleerd met wereldwijde aandelenmarkten. De correlatie wordt nog eens versterkt door het gebruik van een hefboom. Deze strategie leidt ertoe dat het Fonds niet volgens de wereldindex belegt en dat het qua rendement aanzienlijk afwijkt van de wereldwijde aandelenmarkten.
(...)
3.2 Strategie
Het Fonds maakt gebruik van een dubbel long/short aandelenstrategie om de beleggings-doelstelling te realiseren. Voor het Fonds houdt deze strategie in dat het Fonds belegt op basis van vier bouwstenen aangevuld met een hefboom.
(i) Ten eerste belegt het Fonds in een wereldwijd gespreide portefeuille van laag volatiele (defensieve) aandelen ("Low Volatility aandelen" of "Conservatives"), die een lager verwacht neerwaarts risico (...) en een lager verwachte volatiliteit hebben vergeleken met de gemiddelde aandelen in de wereldindex;
(ii) Ten tweede worden op regionale marktindices call opties geschreven om risico's verder te verlagen;
(iii) Ten derde worden beleggingen in alternatieve asset categorieën toegevoegd (...), waaronder in dit verband vastgoedfondsen, private equity, high yield obligaties, hedge funds, dividenden en volatiliteit worden verstaan; en
(iv) Ten vierde worden een aantal actief beheerde optiestrategieën toegevoegd.
Door het combineren van de vier bovengenoemde bouwstenen ontstaat een gediversifieerde beleggingsportefeuille, wereldwijd gespreid over diverse regio's en sectoren. Vervolgens wordt deze portefeuille met een variabele/hybride hefboom belegd die gemiddeld factor twee bedraagt. (...)
(...)
Beleggingsbeleid
(…)

3.3.2. Hefboom management
De hefboom vergroot enerzijds het rendement maar anderzijds het risico van het Fonds en wordt om die reden zorgvuldig toegepast op een breed gespreide portefeuille bestaande uit de vier bouwstenen van het Fonds. De toepassing van de hefboom (…) wordt opgezet via de optie- en future markten. Deze markten lenen zich goed om op een efficiënte en effectieve manier gebruik te maken van een hefboom. Belangrijk voor het managen van de hefboom is een goed beleid met betrekking tot de hoogte van de hefboom. Het Fonds streeft door de beleggingscyclus heen naar een gemiddelde hefboom van 2. Een hefboom van 2 betekent dat het Fonds 200% van het totale Fondsvermogen belegd heeft. (…)
Bij het managen van de hefboom hanteert het Fonds een bandbreedte voor de hefboom tussen de 1,5 en 2,5 maar behoudt zich de bevoegdheid voor om risicoweging op vermogenswaarden behorend tot het Fondsvermogen toe te passen.
(…) 3.5. Beleggingsrestricties
Het Fonds voert het beleggingsbeleid uit met (…) onderstaande beleggingsrestricties:
– Het Fonds mag in beginsel tot maximaal 300% van het Fondsvermogen aan vreemd vermogen aantrekken;
– Maximale leverage van 300%. Dit betekent dat op enig moment maximaal 400% van het totale Fondsvermogen is belegd. (…)
– Het Fonds maakt continu gebruik van leverage door te beleggen in onder andere futures en opties. Korte (en langere) termijn leningen in diverse valuta worden vermeden maar zijn niet uitgesloten;
– Het Fonds belegt maximaal 15% van het Fondsvermogen in beleggingsinstellingen met minimaal een maandelijkse liquiditeit;
– Het Fonds belegt continu minimaal 40% van het Fondsvermogen in Low Volatility aandelen;
– Een belang van het Fonds in een bepaald individueel bedrijf zal te allen tijde maximaal 10% van de NAV bedragen;
– Een belang van het Fonds in een enkele ETF zal te allen tijde niet meer dan maximaal 40% van de Netto Vermogenswaarde bedragen;
(…)
– Het Fonds zal voor de uitvoering van zijn beleggingsbeleid gebruik maken van beursgenoteerde derivaten, zoals opties en futures. Hierbij gelden geen beperkingen.
(…)
4.5. Fondsbeheerovereenkomst
Tussen het Fonds en de Fondsbeheerder is een beheerovereenkomst gesloten waarin de uitgangspunten van het beleggingsbeleid zijn verwoord (…) en de rechten en verplichtingen tussen het Fonds en de Fondsbeheerder in het kader van de uitvoering van het beleggingsbeleid van het Fonds, ("Fondsbeheer-overeenkomst"). De belangrijkste bepalingen van de Fondsbeheerovereenkomst zijn samengevat in Paragraaf 12 (…).
(…)

12.2. Fondsbeheerovereenkomst Stuiver Asset Management B.V.
Tussen het Fonds en de Fondsbeheerder (…) is een Fondsbeheerovereenkomst gesloten, waarin de volgende bepalingen op hoofdlijnen zijn overeengekomen:
- Fondsbeheerder verkrijgt van het Fonds een opdracht tot het bepalen van beleggingsbeleid en uitvoering daarvan, waaronder begrepen het nemen van beslissingen omtrent aankoop en verkoop van de financiële waarden behorende tot het Fonds. Deze opdracht wordt in beginsel beheerst door de bepalingen van de overeenkomst van opdracht van het Burgerlijk Wetboek;
- Fondsbeheerder krijgt een specifieke last en volmacht om zorg te dragen voor zorgvuldig beheer van de financiële waarden waarin door het Fonds wordt belegd, waaronder het sluiten van een overeenkomst van bewaring met de Bewaarder en een overeenkomst met de Stichting Juridisch Eigenaar;
- De regelingen omtrent de Beheervergoeding en de Prestatievergoeding;
- Het liquiditeitenbeheer (...); en
- De beëindiging van de Fondsbeheerovereenkomst en (…) de gevolgen van deze beëindiging. (...)"

2.3 Naar aanleiding van een medio 2018 ingediende vergunningaanvraag heeft de AFM bij brief van 21 december 2018 bericht dat aan SAM een vergunning werd verleend voor het optreden als beheerder van beleggingsinstellingen.

2.4 Het fonds is in maart 2020 sterk in waarde gedaald als gevolg van volatiliteit op beurzen die werd veroorzaakt door ontwikkelingen rond het coronavirus. Voor het fonds bracht de volatiliteit mee dat de koersen van de door het fonds gehouden aandelen sterk daalden, ook die van 'low volatility'-aandelen, en eveneens de waarde van diverse alternatieve beleggingen. Verder had de volatiliteit een negatief effect op de waarde van de optieposities van het fonds en verslechterde de liquiditeit van diverse opties aanzienlijk. Het effect van de volatiliteit werd versterkt doordat het fonds een hefboom van ongeveer 2 had.

2.5 Naar aanleiding van deze omstandigheden heeft SAM het merendeel van de beleggingen van het fonds in de weken na 20 maart 2020 verkocht.

2.6 Op 20 april 2020 is een bijzondere participantenvergadering van het fonds gehouden. Een van de agendapunten was de liquidatie van het fonds. Het besluit tot liquidatie is tijdens deze vergadering aangenomen.

2.7 Overgelegd is een document met essentiële beleggersinformatie (EBI) over het fonds. Daarin staat:

"(…) Doelstellingen en beleggingsbeleid
De doelstelling van het fonds is om op de lange termijn het dubbele rendement te realiseren van wereldwijde aandelenmarkten (wereldindex) met een vergelijkbaar risico van twee keer de wereldindex. Het fonds is om die reden niet aan te merken als een "index hugging" fonds en het rendement zal over het algemeen significant afwijken van de wereldindex.
Het beleggingsbeleid volgt vier bouwstenen: Het fonds belegt ten eerste in een wereldwijd gespreide portefeuille van laag volatiele aandelen en doet dit onder andere via ETF's. Deze aandelen zijn minder beweeglijk en hebben een lager verwacht neerwaarts risico dan de gemiddelde aandelen in de wereldindex. Ten tweede worden op regionale marktindices call opties geschreven. Ten derde worden alternatieve asset categorieën toegevoegd waaronder in dit verband wordt verstaan: vastgoedfondsen, private equity, high yield obligaties, hedge funds, dividenden en volatiliteit. Ten vierde worden een aantal actief beheerde optiestrategieën toegevoegd.
Vervolgens wordt deze wereldwijd gespreide portefeuille met een variabele/hybride hefboom belegd die gemiddeld factor twee bedraagt.
Het valutarisico wordt door het fonds voor een aanzienlijk deel afgedekt door het gebruik van futures.
De door het fonds ontvangen dividenden en rente, evenals behaalde vermogenswinsten, worden niet uitgekeerd maar herbelegd. (…)
Dit fonds is misschien niet geschikt voor beleggers die van plan zijn hun geld binnen vijf jaar op te nemen.
(…)
Risico- en Opbrengstprofiel
[op een schaal van 1 tot 7, waarbij 7 het hoogste risico en rendement weergeeft, wordt hier 7 vermeld]
(…)
Het risico- en opbrengstprofiel is gebaseerd op vijf jaar historische volatiliteit.
De volgende risico's zijn van wezenlijk belang voor het fonds, maar worden niet adequaat weergegeven door de indicator:
Risico's van algemene Economische en Politieke aard, Marktrisico, Hefboomrisico, Risico Derivaten, Low Volatility risico en Risico van Short Posities.
Voor meer informatie over Risico's verwijzen wij u naar paragraaf 7 "RISICO'S" van het prospectus, verkrijgbaar via de website https://vocfonds.nl/. (…)"

2.8 Overgelegd is een verslag van SAM over maart 2020:

"(…) Het Coronavirus en de zware consequenties voor het VOC Fonds
(…)
In dit document willen wij u (…) inzicht geven in de ontwikkelingen binnen de VOC Fonds portefeuille in de maand maart. (…) De presentatie begint met een maandoverzicht van de rendementen per bouwblok van de portefeuille over de maand maart.

Vervolgens worden er de belangrijkste pijnpunten in de portefeuille in (…) maart besproken. Ten eerste behandelen wij het gegeven dat onze Conservatieve Aandelen in maart niet de demping gaven die wij vanuit onze eigen research en de research van derden hadden verwacht. Conservatieve Aandelen is een belangrijke bouwsteen in de portefeuille. Daarna gaan wij in op het negatieve effect dat de zeer snelle stijging van de volatiliteit had op de portefeuille. Als laatste belangrijke pijnpunt behandelen wij de ontwikkelingen rond de dividendstrategie. De dividendstrategie was zeer verlieslatend door de heftige beweging in dividendverwachtingen voor zowel 2020 als de jaren die daarop volgen. Dividenden zijn over het algemeen veel stabieler dan de koersen van de index, nu was dat juist niet het geval. Het afbouwen van deze strategie werd gehinderd doordat de posities in dividenden illiquide geworden waren.
(…)
Overzicht pijnpunten
Conservatieve aandelen
• Over het algemeen doen de Conservatieve Aandelen het beter in dalende beurzen. Afgelopen maand lieten deze aandelen geen outperformance zien en deden het zelfs slechter dan de 'gewone' markt.
• Een deel van de long positie in Conservatieve Aandelen werd in het kader van het beleggen met hefboom ingenomen via opties. Doordat Conservatieve Aandelen in deze crash net zo hard bewogen als de rest van de beurs, steeg de implied volatility daarvan meer dan verwacht. Dit had een additioneel negatief effect op het resultaat.
• De implied volatility, die altijd stijgt bij forse beursdalingen, steeg wereldwijd extreem snel.
• De gerealiseerde volatiliteit kwam daarnaast op een zeer hoog niveau.
• Binnen de bouwsteen Alternatives zijn er shortposities in de implied volatility, door de maand heen resulteerde deze strategie in een negatief rendement.
• De gestegen implied volatility zorgt doorgaans voor een minder efficiënte defensieve optiestrategie, doordat de premies relatief hoog blijven door de volatiliteit in de markt. De relatief lage demping werd voornamelijk veroorzaakt door de zeer snelle stijging van de implied volatility, de extremiteit van de beweging in combinatie met de amplitude.
• Vanwege het afbouwen van het risico in de portefeuille was er geen mogelijkheid om te profiteren van het opgetreden beursherstel in het laatste deel van de maand.
Dividenden en liquiditeit
• Over de gehele maand werden de AEX en Eurostoxx50 dividenden afgewaardeerd, in het meeste extreme geval daalden de 2024 dividenden met 64%
• Dividenden zijn normaal een stuk stabieler en stijgen en dalen beduidend minder dan de beurs. Deze stabiliteit is goed zichtbaar in 2000/2002 en 2007/2009 crises
• Aanpassingen in dividend gaan normaliter langzaam en gebeuren pas na langer durende tegenwind bij een bedrijf waardoor het dividend niet meer houdbaar is. (…)
• Een beweging van uiteindelijk -60% in 1 maand tijd is extreem en onvoorzien
• In de 2e en 3e week van de maand nam de liquiditeit op de Euronext derivatenbeurs in versneld tempo af
• De volumes daalden en de bied-laat spreads werden groter, met name voor opties met een lange looptijd

• Doordat de omvang van de VOC portefeuille snel daalde, was het nodig om de dividend-positie af te bouwen. Door de beperkte liquiditeit was dit niet mogelijk in het vereiste tempo
• Op 20 maart is besloten om liquide posities te sluiten, de illiquide geworden posities werden in verhouding tot de rest van het fonds te groot.
• Het VOC Fonds riskeerde in een positie te geraken waarbij de moeilijke afbouw van illiquide posities, samen met het risico van verder dalende beurzen, zou leiden tot een situatie waarbij er onvoldoende vermogen zou zijn om de posities beheerst af te bouwen.
• Hoewel na deze beslissing de beurs eerst nog verder daalde, werd het VOC Fonds uiteindelijk verder geraakt doordat het amper profiteerde van de beursstijging die volgde. Uiteindelijk bestond de portefeuille nog bijna geheel uit een dividendpositie en cash.
• Daarbij kwam dat dividenden bleven dalen, ondanks de stijgende beurs. (…)"

Klacht, vordering en verweer

2.9 Consumenten vorderen dat SAM wordt veroordeeld tot schadevergoeding. In de klachtformulieren hebben zij de volgende schadebedragen vermeld:

- [naam 1]: € 170.855,-
- [naam 2]: € 644.000,-
- Familiefonds (ingediend in zaak met nummer [nummer 2]): € 357.000,-
- [naam 3]: € 200.000,-
- [naam 4]: € 98.088,-

In de klachtformulieren, behalve dat van [naam 3], is vermeld dat consumenten wettelijke rente over deze schadebedragen vorderen.

2.10 Deze vorderingen berusten op de stelling dat SAM is tekortgeschoten:

(a) doordat de AFM, nadat zij aan SAM een vergunning voor het beheren van een beleggingsinstelling had verleend, zeggenschap of directe invloed heeft gekregen op het beleggingsbeleid en het beleggingsbeleid daardoor is gewijzigd zonder dat consumenten hierover zijn geïnformeerd;
(b) door onvoldoende te communiceren over risicoprofiel en beleggingservaring;
(c) door op het verkeerde moment en zonder overleg met consumenten over te gaan tot verkoop van beleggingen; en
(d) door meer risicovolle beleggingen, onder meer alternatieve beleggingen, aan te houden dan volgens het in de prospectus omschreven beleggingsbeleid was toegestaan.

3. De beoordeling

Invloed AFM op beleggingsbeleid en transacties

3.1 Volgens consumenten heeft de AFM, nadat zij SAM de vergunning voor het beheer van een beleggingsinstelling had verleend, zeggenschap of invloed gekregen op het beleggingsbeleid van SAM en is het beleggingsbeleid daardoor veranderd. Consumenten stellen dat SAM heeft verzuimd hen hierover te informeren, terwijl dit voor hen relevante informatie was die hun besluitvorming over het handhaven van hun belegging in het fonds zou hebben beïnvloed.

3.2 In deze stellingen kunnen consumenten niet worden gevolgd. Uit de stukken, waaronder de brief van de AFM waarin de vergunning werd verleend, blijkt niet dat de AFM een grondslag had om invloed op het beleggingsbeleid uit te oefenen. Ook ontbreken concrete aanwijzingen dat SAM haar beleggingsbeslissingen, in het bijzonder die in maart 2020, niet zelfstandig zou hebben genomen.

Voorlichting en 'ken uw klant'-plicht

3.3 Volgens consumenten is SAM tekortgeschoten door, in elk geval aan de minder ervarenen onder hen, onvoldoende informatie te verstrekken over de risico's van het fonds en onvoldoende daarvoor te waarschuwen en door ten onrechte te indruk te wekken dat het een belegging op lange termijn betrof die zich ook na hevige waardedalingen zou herstellen. In dit verband stelt [naam 4] dat SAM alleen telefonisch met hem heeft gesproken toen hij overwoog in het fonds te gaan beleggen en dat hij toen niet op de risico's is gewezen. Verder stelt hij dat het misleidend was te suggereren dat dit een belegging op lange termijn was omdat met een hefboom werd belegd.

3.4 De commissie constateert dat, zelfs als vast zou komen te staan dat consumenten of enkelen van hen niet meteen bij aanvang schriftelijk informatiemateriaal hebben ontvangen, zij in elk geval in de periode daarna zijn voorgelicht over de kenmerken en risico's van het fonds. Consumenten hebben met hun klachtformulier de prospectus van het fonds meegestuurd of daarnaar verwezen en hebben de ontvangst daarvan ook niet betwist. SAM heeft erop gewezen dat vanaf 2019 in de maandelijkse nieuwsbrieven is verwezen naar de EBI (zie 2.7 hiervoor) en dat daarbij een plaatje van de risicometer stond met de risicoclassificatie 7 (het hoogste risico) en de mededeling 'Lees daarom het Essentiële Beleggersinformatie (Ebi) en het prospectus'. Bovendien was het fondsresultaat in de jaren 2017-2019 38,1%, -23,7% en 52,6%. De conclusie is dat consumenten hebben kunnen beseffen dat zij met hun belegging in het fonds een aanzienlijk risico liepen en dat zij informatie hebben ontvangen waarin de risico's werden beschreven.

3.5 Consumenten stellen dat SAM heeft verzuimd een risicoprofiel vast te leggen, in het bijzonder bij de onervaren beleggers onder hen. Een tekortschieten van SAM levert dit echter niet op omdat artikel 4:23 van de Wet op het financieel toezicht (Wft), waaruit deze verplichting voortvloeit, niet geldt voor SAM als beheerder van een beleggingsinstelling. Dit vloeit voort uit artikel 1:19 lid 1 Wft; daarin staat dat Wft-voorschriften over het verlenen van de (hier relevante) beleggingsdiensten niet gelden voor de in- en verkoop van participaties in een beleggingsinstelling door de beheerder daarvan.

3.6 Het voorgaande wordt niet anders door de verwijzing naar de uitspraak van de Hoge Raad van 14 augustus 2015 (ECLI:NL:HR:2015:2191) in de reactie van 3 mei 2021. In deze procedure bij de Hoge Raad ging het om een beleggingsadviesrelatie, een soort beleggings-dienstverlening die niet op één lijn kan worden gesteld met het beheren van een fonds zoals in deze zaak.

Tijdstip verkoop; overleg met consumenten vereist?

3.7 Consumenten stellen dat SAM op het verkeerde moment en zonder overleg met hen is overgegaan tot verkoop van de beleggingen van het fonds. Zij betwijfelen dat SAM zich toereikend op situaties als in maart 2020 had voorbereid, bijvoorbeeld door een draaiboek daarvoor op te stellen of een stresstest te doen.

3.8 SAM handelde in de hoedanigheid van fondsbeheerder. Uit de prospectus (zie 2.2 hiervoor) blijkt dat de beheerder als taak heeft het bepalen van het beleggingsbeleid en de uitvoering daarvan, waaronder het nemen van beslissingen over aan- en verkoop van beleggingen. SAM heeft erop gewezen dat de portefeuille in februari en maart 2020 stap voor stap is afgebouwd en dat op 20 maart 2020 is besloten het merendeel van de resterende liquide posities te verkopen om zo de illiquide geworden posities beheerst te kunnen afbouwen. Naar het oordeel van de commissie viel deze verkoop van beleggingen binnen de bevoegdheden van de fondsbeheerder zoals omschreven in de prospectus.

3.9 Verder ontbreken aanwijzingen dat SAM haar bevoegdheid tot het verrichten van verkooptransacties heeft uitgeoefend op een wijze die naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar is. Dit wordt niet anders door de stelling van consumenten dat SAM heeft verzuimd hen bij (haar beslissing tot) deze verkoop te betrekken. Immers, afgaande op de bepalingen in de prospectus was voor transacties van de fondsbeheerder geen overleg met of toestemming van participanten vereist.

3.10 De klacht van consumenten zou in die zin kunnen worden gelezen dat zij (ook) klagen over het besluit tot liquidatie van het fonds dat is genomen in de bijzondere participanten-vergadering van 20 april 2020.

Voor zover dit bedoeld is overweegt de commissie dat in een Kifid-procedure geen oordeel kan worden gegeven over besluitvorming van de organen van een fonds, zoals in dit geval de participantenvergadering (vgl. de uitspraak van 5 februari 2021, nr. 2021-0118).

Strijd met beleggingsbeleid volgens prospectus?

3.11 Volgens consumenten heeft SAM een groter percentage risicovolle beleggingen, onder meer dividendderivaten, aangehouden dan volgens het in de prospectus omschreven beleggingsbeleid was toegestaan.

3.12 De stukken geven geen aanwijzingen dat eerder dan in maart 2020 de voor de diverse beleggingscategorieën geldende limieten zijn overschreden. Ook in het overschrijden van deze limieten in maart 2020 is echter geen tekortschieten gelegen. In de processtukken en ter zitting heeft SAM toegelicht dat het afwijken van limieten was ingegeven door de uitzonderlijke omstandigheden in maart 2020. SAM heeft aangevoerd dat de liquiditeit op de derivatenbeurs versneld afnam, dat volumes daalden en bied-laat-spreads stegen, vooral voor opties met lange looptijd, en dat omdat de omvang van de fondsportefeuille snel daalde de dividendpositie moest worden afgebouwd terwijl dit door beperkte liquiditeit niet in het vereiste tempo kon. Onder die omstandigheden heeft SAM besloten liquide posities te sluiten omdat de illiquide posities in verhouding tot overige beleggingen te groot werden en het fonds dreigde in een positie te geraken waarin posities niet beheerst konden worden afgebouwd. SAM merkt op dat het in een zo urgente situatie onverantwoord zou zijn geweest voor deze transacties vooraf de instemming van de participanten te vragen.

3.13 De commissie overweegt dat deze uitzonderlijke omstandigheden SAM voldoende aanleiding gaven voor het afwijken van het in de prospectus omschreven beleggingsbeleid. Een overeenkomst – zoals de overeenkomst tussen SAM en haar participanten, waarvan de inhoud mede wordt bepaald door de inhoud van de prospectus – heeft niet alleen de door partijen overeengekomen rechtsgevolgen, maar ook die uit de wet en de eisen van redelijkheid en billijkheid voorvloeien. Bepalend is daarom niet of SAM in maart 2020 ook andere, achteraf bezien wellicht betere maatregelen had kunnen nemen, maar of zij de beleggingsbeslissingen in kwestie destijds in de gegeven omstandigheden in redelijkheid heeft mogen nemen, ook als daardoor de limieten voor bepaalde beleggingscategorieën werden overschreden.

Slotsom

3.14 Gezien het voorgaande zullen de vorderingen van consumenten worden afgewezen.

4. De beslissing

De commissie wijst de vorderingen van consumenten af.

Deze uitspraak is een bindend advies. Tegen deze uitspraak kunt u beroep instellen bij de Commissie van Beroep Financiële Dienstverlening als wordt voldaan aan de vereisten van artikel 2 van het Reglement van de Commissie van Beroep Financiële Dienstverlening. Voor het instellen van beroep geldt een termijn van zes weken na verzending van de uitspraak. Het reglement van de commissie van beroep en meer informatie over het instellen van beroep staat op de website www.kifid.nl/in-beroep-gaan-bij-kifid.

Binnen twee weken na verzending van de uitspraak kunt u schriftelijk verzoeken vergissingen zoals schrijf- of rekenfouten of een verkeerde naam of datum te herstellen. De beslissing in de uitspraak kan hiermee niet ter discussie worden gesteld. Binnen een maand na verzending van de uitspraak kunt u schriftelijk 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 niet op al uw argumenten is ingegaan. Meer informatie staat in artikel 40 van het reglement van de commissie, te vinden op www.kifid.nl/reglementen-en-statuten.