Einduitspraak Commissie van Beroep 2015-038B d.d. 17 mei 2016
(mr. W.J.J. Los, voorzitter, mr. A. Bus, mr. J.B. Fleers, drs. P.H.M. Kuijs AAG, en mr. F.R. Salomons, leden, en mr. G.A. van de Watering, secretaris)

Samenvatting

Vervolg 2015-038A. Vermogensbeheerder heeft toelichting gegeven op waardering van de fondsen Robeco Bonds en Rutland Caps. Onvoldoende aanleiding voor conclusie dat Vermogensbeheerder de Robeco Bonds in april 2008 onjuist heeft gewaardeerd. Onvoldoende concrete en verifieerbare gegevens voorhanden op basis waarvan met voldoende betrouwbaarheid kan worden vastgesteld wat in april 2008 de waarde van de Rutland Caps was. Vermogensbeheerder is echter bereid de Rutland Caps van Belanghebbende te kopen tegen een koers van 75%, zodat de Commissie van Beroep die koers als waarde zal aanhouden. Belanghebbende kan immers door verkoop van de Rutland Caps aan Vermogensbeheerder die waarde realiseren. De Commissie van Beroep volgt de schadeberekening van de Geschillencommissie.

Klik hier voor de uitspraak in eerste aanleg.

1. De procedure in hoger beroep

1.1 In deze zaak heeft de Commissie van Beroep Financiële Dienstverlening (verder: Commissie van Beroep) op 2 december 2015 een tussenuitspraak gegeven. De Commissie van Beroep verwijst daarnaar.

1.2 Vermogensbeheerder is bij de tussenuitspraak in de gelegenheid gesteld schriftelijk toe te lichten hoe de waarde van de Robeco Bonds en de Rutland Caps in april 2008 is bepaald. Vermogensbeheerder heeft zich bij brief van 12 januari 2016 uitgelaten. Belanghebbende heeft bij brief van 10 februari 2016 gereageerd.

2. De verdere beoordeling van het beroep

2.1 De Commissie van Beroep gaat uit van hetgeen in de tussenuitspraak is overwogen en blijft daarbij.

2.2 Voor zover partijen de beslissingen die de Commissie van Beroep in deze zaak reeds heeft gegeven, (opnieuw) ter discussie hebben gesteld, geldt dat geen argumenten naar voren zijn gebracht die de conclusie kunnen rechtvaardigen dat de beslissingen berusten op een onjuiste juridische of feitelijke grondslag. Er is daarom geen grond om terug te komen van eerder gegeven beslissingen.

2.3 Belanghebbende heeft nog opgemerkt dat zijn bezwaar zich niet alleen richt tegen de waardering die Vermogensbeheerder aan de fondsen Robeco Bonds en Rutland Caps heeft gegeven, maar ook tegen het feit dat Vermogensbeheerder die fondsen in de portefeuille heeft opgenomen. Dat Belanghebbende daartegen bezwaar heeft, is bekend en het staat niet ter discussie dat Vermogensbeheerder de fondsen niet in de portefeuille had mogen

opnemen (zie de tussenuitspraak onder 4.1). Het gaat er nu echter nog om welke schade Belanghebbende heeft geleden doordat de fondsen in de portefeuille zijn opgenomen. Voor de begroting van die schade is van belang vast te stellen wat de waarde van de fondsen was en dus of de waarde die Vermogensbeheerder in de peilperiode (zie de tussenuitspraak onder 4.2) heeft opgegeven, juist is.

Robeco Bonds

2.4 Vermogensbeheerder heeft een toelichting gegeven op het fonds en op de waardering daarvan. Het fonds beheert een portefeuille met Nederlandse kantoorpanden, met het doel de beleggers het marktrendement conform de ROZ/IPD-Vastgoedindex (kantoren) te bieden. De looptijd van het fonds is tien jaar, van juni 2006 tot juni 2016. Voor de waardering van het fonds in april 2008 was bepalend welk direct rendement en indirect rendement op de kantoorpanden werd verwacht in de taxatieperiode. De taxatieperiode was een periode van maximaal anderhalf jaar, in dit geval is relevant de periode van april 2008 tot oktober 2009.

2.5 Het directe rendement betrof de huurinkomsten van de verhuur van de kantoorpanden. Uit de gegevens die Vermogensbeheerder heeft verstrekt, blijkt dat het behaalde rendement in de periode van juni 2006 tot en met maart 2010 ongeveer gelijk is aan de ROZ/IPD-Vastgoedindex (kantoren) (ongeveer 7%). Het directe rendement vormde dus geen reden om de waardering van het fonds naar beneden bij te stellen.

2.6 Het indirecte rendement was de waardeontwikkeling van de kantoorpanden. Het ging met name om de verwachting in de taxatieperiode van de opbrengst van de verkoop van de kantoorpanden bij het einde van de looptijd in juni 2016. Daarbij gold een kritieke grens van 80% van de oorspronkelijke waarde omdat de hypotheekbank bij die waarde-vermindering tot (tussentijdse) liquidatie van de portefeuille kon overgaan. Voor de waardering van het fonds was het indirecte rendement de meest bepalende factor. In 2006 en 2007 was de waardeontwikkeling van de kantoorpanden nog positief (1,7% respectievelijk 4,2%), wat resulteerde in een koers van het fonds in 2008 van 104,5%. In 2008 werd de waardeontwikkeling negatief (over de periode van januari tot april 2008: -1,7% en over heel 2008: -5,1%). Deze ontwikkeling sluit, naar de Commissie van Beroep bekend is, aan bij de landelijke ontwikkeling in die jaren, waaruit blijkt dat het fonds markt-conform reageerde.

2.7 Volgens Vermogensbeheerder was het in (april) 2008 nog onduidelijk wat de gevolgen voor het vastgoed zouden zijn van de financiële crisis, die zich toen ontwikkelde. In zoverre was er op dat moment nog geen reden om de koers van het fonds af te waarderen. Had men destijds kunnen voorzien wat de waardeontwikkeling zou worden in de periode over heel 2008 (-5,1%) en over 2009 (-4,7%), dan nog was de waarde van de kantoorpanden ver verwijderd van de kritieke grens van 80% van de oorspronkelijke waarde, terwijl bovendien bij waardedaling nog geen verlies zou worden gerealiseerd omdat de kantoorpanden normaal gesproken pas in 2016 zouden worden verkocht. De koers van het fonds behoefde in april 2008 daarom niet te worden afgewaardeerd, aldus nog steeds Vermogensbeheerder.

2.8 Het is de Commissie van Beroep bekend dat veel marktpartijen in 2008 (nog) niet verwachtten dat sprake zou zijn van toenemende, langdurige leegstand van kantoorpanden en dat de negatieve waardeontwikkeling van begin 2008 een blijvende (negatieve) trend zou worden. Er is daarom onvoldoende aanleiding om te concluderen dat Vermogensbeheerder in april 2008 op basis van de toen beschikbare informatie en rekening houdend met de looptijd van het fonds, de waarde van het fonds, in navolging van de Bank, onjuist heeft gewaardeerd. Ook Belanghebbende heeft geen informatie aangedragen die tot een ander oordeel moet leiden.

Rutland Caps

2.9 De portefeuille van het fonds Rutland Caps bestond volgens de Vermogensbeheerder op 2 april 2008 uit ruim 100 Residential Mortgage Backed Securities (RMBS). Deze securities (effecten) zijn gebundelde woninghypotheken, in de meeste gevallen voorzien van een of meer credit ratings. De gangbare benchmark is volgens Vermogensbeheerder de Non-Agency RMBS index. De index was in de periode van januari 2006 tot 2 april 2008 gedaald met 23,6%, zodat de koers was bepaald op 75%. Vermogensbeheerder is bereid Belanghebbende een 'standby garantie' te geven dat hij de Caps tegen een koers van 75% aan haar kan verkopen.

2.10 Naar het oordeel van de Commissie van Beroep zijn onvoldoende concrete en verifieer-bare gegevens voorhanden op basis waarvan met voldoende betrouwbaarheid kan worden vastgesteld wat in april 2008 de waarde van het fonds was. Nu Vermogensbeheerder echter bereid is de Rutland Caps van Belanghebbende te kopen tegen een koers van 75%, zal de Commissie van Beroep die koers als waarde aanhouden. Belanghebbende kan immers door verkoop van de Rutland Caps aan Vermogensbeheerder die waarde realiseren.

Conclusie

2.11 De Geschillencommissie is in haar beslissing van 22 augustus 2014 uitgegaan van de waardering die Vermogensbeheerder aan de Robeco Bonds (€ 52.250,-, dat is een koers van 104,5%) en de Rutland Caps (€ 37.500,- dat is een koers van 75%) heeft gegeven. Uit het voorgaande blijkt dat de Commissie van Beroep geen gegronde reden heeft gevonden om daarvan af te wijken. De Commissie van Beroep volgt daarom de schadebegroting van de Geschillencommissie. Dat brengt mee dat de schade die voor vergoeding in aanmerking komt, € 28.433,- bedraagt. De beslissing van de Geschillencommissie zal in zoverre worden gehandhaafd.

2.12 De wettelijke rente over de schade behoort echter te worden vergoed vanaf 1 april 2008 en niet vanaf 20 september 2013, zoals de Commissie van Beroep al heeft overwogen in 4.5 van de tussenuitspraak. Op dit punt zal de Commissie van Beroep haar uitspraak in de plaats stellen van de beslissing van de Geschillencommissie.

3. Beslissing

De Commissie van Beroep:

- handhaaft de bestreden beslissing behalve wat betreft de ingangsdatum van de wettelijke rente,
- bepaalt dat Vermogensbeheerder de wettelijke rente aan Belanghebbende moet vergoeden vanaf 1 april 2008 tot de dag van betaling van de schadevergoeding, en stelt dus haar uitspraak in zoverre in de plaats van de beslissing van de Geschillencommissie.