

**Uitspraak Geschillencommissie Financiële Dienstverlening nr. 2021-0375
(mr. M.E.J. Bracco Gartner, voorzitter en mr. R.E. van Lambalgen, secretaris)**

Klacht ontvangen op : 9 oktober 2020
Ingediend door : De consument
Tegen : Annexum Beheer B.V., gevestigd te Amsterdam, verder te noemen Annexum
Datum uitspraak : 21 april 2021
Aard uitspraak : Niet-bindend advies
Uitkomst : Vordering afgewezen

Samenvatting

In het kader van een herstructurering van een vastgoedfonds heeft de consument gekozen voor vervroegde aflossing van zijn obligaties. De vervroegde aflossing heeft echter nog niet plaatsgevonden. De consument meent dat dit te wijten is aan chicanes van Annexum (de beheerder van het vastgoedfonds). De commissie stelt vast dat de obligaties uitsluitend vervroegd zouden worden afgelost indien de emissie van nieuwe participaties voldoende zou opleveren. De emissie heeft evenwel onvoldoende opgeleverd. Dit valt Annexum niet te verwijten. De vordering van de consument wordt daarom afgewezen.

1. Het procesverloop

- 1.1 De commissie beslist op basis van haar reglement en op basis van de door partijen aan Kifid ingestuurde documenten inclusief bijlagen. Het gaat hier om: 1) het klachtformulier van de consument; 2) de aanvullende stukken van de consument; 3) het verweerschrift van Annexum; en 4) de repliek van de consument.
- 1.2 De commissie is van oordeel dat dit geschil zich leent voor verkorte behandeling als bedoeld in artikel 32 van haar Reglement. De uitspraak is daardoor niet-bindend. Dit betekent dat partijen elkaar niet aan de uitspraak kunnen houden.

2. Het geschil tussen partijen

Wat is er gebeurd?

- 2.1 De consument heeft belegd in obligaties die zijn uitgegeven door German Retail Fund I B.V. (GRFI).
- 2.2 De volgende punten zijn hierbij van belang:
 - GRFI is een indirecte dochtervennootschap van het Duits Nederlands Supermarkt Fonds (DNSF).

- DNSF is een vastgoedfonds. De vastgoedportefeuille van het fonds is deels gefinancierd door de obligaties die door GRFI zijn uitgegeven.
- Juridisch gezien is DNSF een beleggingsinstelling in de zin van de Wft.
- Annexum is de beheerder van DNSF (en heeft een vergunning als bedoeld in artikel 2:65 Wft).
- De belangen van de obligatiehouders van GRFI worden behartigd door een trustee: de Stichting Obligatiehouders German Retail Fund I (hierna: de trustee).

2.3 Vanwege de financiële crisis daalde de vastgoedportefeuille van DNSF in waarde en verslechterde de financiële positie van het fonds. Eind 2017 heeft Annexum een herstructurering van DNSF geïnitieerd. Onderdeel van de herstructurering was een wijziging van de obligatievoorwaarden, waarbij de hoofdsom van de obligaties werd afgeboekt naar 40% en de looptijd van de lening werd verlengd. Op 26 maart 2018 heeft de vergadering van obligatiehouders (met de vereiste gekwalificeerde meerderheid) de trustee het mandaat gegeven om de obligatievoorwaarden aldus te wijzigen. Op 14 juni 2018 zijn de obligatievoorwaarden gewijzigd.

2.4 Tegenover de wijziging van de obligatievoorwaarden stond de mogelijkheid voor de obligatiehouders om de obligaties om te wisselen in participaties waarbij een korting op de intrinsieke waarde werd verleend. Meer in het bijzonder zijn de obligatiehouders in de gelegenheid gesteld om een keuze te maken tussen de volgende mogelijkheden: 1) obligaties omwisselen naar participaties; 2) obligaties omwisselen naar participaties en verkopen; 3) vervroegde aflossing van de obligaties; en 4) geen keuze maken en obligatiehouder blijven.

2.5 De consument heeft voor de derde optie gekozen, oftewel vervroegde aflossing van de obligaties.

2.6 In het prospectus (dat is opgesteld omdat er in het kader van de herstructurering nieuwe participaties zouden worden uitgegeven) is onder meer het volgende opgenomen over de vervroegde aflossing van de obligaties:

3) Aflossing van de Obligaties.

De Obligaties worden niet omgewisseld in Participaties. De Obligatiehouder verzoekt het Vastgoedfonds om de Obligaties vervroegd af te lossen tegen de nominale waarde per Obligatie (€ 80,-), te vermeerderen met verschuldigde nog niet betaalde rente over 2019. De aflossing wordt verminderd met 2% administratievergoeding. Deze vergoeding is gemaximeerd op € 500,- per Obligatiehouder.

De Obligaties worden uitsluitend afgelost indien de opbrengst van de Aanbieding daarvoor voldoende is. Belangrijk hierbij is dat de opbrengst van de Aanbieding eerst zal worden besteed aan de drie andere bestedingsdoelen als beschreven in paragraaf 3.2 van het Prospectus, vervolgens aan aflossing van obligaties. Aflossing vindt dus plaats voordat aan verkoopopdrachten van Participaties wordt toegekomen. Het niet afgeloste deel van de Obligaties loopt onder de huidige voorwaarden door tot het einde van de looptijd.

Er wordt hier verwezen naar paragraaf 3.2 van het prospectus. In die paragraaf staat onder meer het volgende:

3.2 Doel en omvang Aanbieding

Dit Prospectus is opgesteld ten behoeve van de Aanbieding. De Aanbieding kent de volgende twee doelen:

- om aan bestaande Obligatiehouders de mogelijkheid te bieden om hun Obligaties om te wisselen voor Participaties, en
- om door de uitgifte van Participaties nieuwe gelden aan te trekken, mede ten behoeve van de in paragraaf 6.6 beschreven herfinanciering.

De opbrengsten van de Aanbieding zullen als eerste worden gebruikt om de kosten in verband met de Aanbieding (de Initiële kosten) te dekken van € 1,80 miljoen. De overige opbrengsten, oftewel de netto-opbrengsten van de Aanbieding zullen als volgt, en ook in die volgorde, worden aangewend:

- 1) Aflossing van een tweetal leningen: ca. € 1,08 miljoen;
- 2) Een investeringsprogramma in het Vastgoed: ca. € 2,70 miljoen;
- 3) Aflossing van de Financiering: ca. € 1,25 miljoen;
- 4) Aflossing van Obligatiehouders die geen gebruik hebben gemaakt van de Omwisseling en aangeven te willen worden afgelost: verwachting ca. € 5,67 miljoen;
- 5) Verkoopopdrachten uit te voeren ten behoeve van Participanten die hebben aangegeven te willen uittreden: P.M.;
- 6) Het Vastgoed uit te breiden en te optimaliseren danwel af te lossen op financieringen en zodoende de risico/rendementsverhouding van het Vastgoedfonds te verbeteren, van toepassing indien de Beheerder gebruik maakt van haar mogelijkheid de Aanbieding te vergroten met maximaal € 5,00 miljoen.

2.7 Op 1 juli 2020 heeft Annexum de consument een brief gestuurd. Daarin staat onder meer het volgende:

“Geachte heer/mevrouw,

Met deze brief willen we u informeren over de uit te betalen obligatierente over het eerste halfjaar van 2020. We moeten u tot onze spijt melden dat de obligatierente over het eerste halfjaar 2020 volledig moet worden opgeschort.

De reden hiervoor is dat met de financier (DRC Capital) is overeengekomen in welke volgorde de cashflow van het fonds besteed dient te worden. In deze betalingswaterval is onvoldoende ruimte om de obligatierente te betalen. De financier heeft deze betaling dan ook tegengehouden.

Het tekort in de cash flow kent meerdere oorzaken. Allereerst zijn er tegenvallende kasstromen vanwege covid19. Daarnaast is de emissie vroegtijdig gestaakt waardoor er niet voldoende financiële ruimte was om obligatiehouders uit te nemen. Daarmee ontstaat een grotere rentelast dan voorzien. Als laatste duurt ook de onderhandeling over de herfinanciering als gevolg van covid19 langer dan verwacht. De rentelasten van de financiering zijn nu hoger dan begroot omdat we nog steeds vast zitten aan de afspraak van de oude financiering.”

2.8 De vervroegde aflossing van de obligaties heeft nog niet plaatsgevonden en de consument heeft zich hierover bij Annexum beklagd.

De klacht en vordering

2.9 De consument is het er niet mee eens dat zijn obligaties nog niet zijn afgelost. Hij verwijt dat Annexum door verschillende chicanes de vervroegde aflossing heeft gefrustreerd. De consument vordert daarom dat Annexum veroordeeld wordt tot aflossing van de obligaties. Daarnaast vindt de consument het onterecht dat er over het eerste halfjaar van 2020 geen rente is uitbetaald. De consument vordert daarom uitbetaling van de achterstallige couponrente van € 360,-.

Het verweer

2.10 Annexum heeft verweer gevoerd tegen de stellingen van de consument. Voor zover relevant zal de commissie bij de beoordeling daarop ingaan.

3. De beoordeling

3.1 Allereerst acht de commissie het van belang om in te gaan op de behandelbaarheid van de klacht. In deze zaak lijkt de consument zijn klacht namelijk ook te richten tegen de trustee en tegen de wijziging van de obligatievoorwaarden. Dit deel van de klacht is niet-behandelbaar. In eerdere uitspraken heeft de commissie namelijk geoordeeld dat de aan haar toevertrouwde beoordeling niet zo ver gaat dat zij een inhoudelijk oordeel zou kunnen geven over besluitvorming door de organen van een fonds (zie GC Kifid nr. 2018-211 en 2021-0259). Daarentegen is het beheren van een beleggingsinstelling wél een financiële dienst waarover bij Kifid geklaagd kan worden. Volgens Bijlage I van de richtlijn beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen¹ vallen hieronder ook werkzaamheden met betrekking tot de activa van de beleggingsinstelling, beheer van vastgoed en andere diensten die verband houden met het beheer van de beleggingsinstelling. Voor zover de klacht van de consument ziet op de rol van Annexum als fondsbeheerder, zal de commissie de klacht daarom inhoudelijk beoordelen.

3.2 In essentie verwijt de consument Annexum 1) dat de vervroegde aflossing van de obligaties nog niet heeft plaatsgevonden en 2) dat de obligatierente over het eerste halfjaar van 2020 niet is uitbetaald.

Vervroegde aflossing van de obligaties

3.3 In haar verweerschrift heeft Annexum toegelicht waarom de vervroegde aflossing van de obligaties nog niet heeft plaatsgevonden.

In het kader van de herstructurering van het fonds zijn er nieuwe participaties uitgegeven. Met de opbrengst van deze emissie zouden onder meer de obligaties worden afgelost.

¹ Richtlijn 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen (AIFMD).

Zoals in het prospectus is benadrukt, zullen de obligaties uitsluitend worden afgelost indien de opbrengst van de emissie voldoende is. Daarbij is van belang dat in paragraaf 3.2 van het prospectus een ‘betalingswaterval’ is opgenomen: de opbrengst van de emissie zal eerst worden besteed aan doel 1, 2 en 3 en pas daarna aan doel 4: de aflossing van de obligatiehouders. Annexum heeft aangegeven dat de belangstelling van nieuw toetredende beleggers tegenviel en dat de emissie daarom onvoldoende heeft opgeleverd om toe te komen aan aflossing van de obligatiehouders. De commissie volgt deze redenering. Anders dan de consument meent, is het dus niet aan chicanes van Annexum te wijten dat de obligaties nog niet zijn afgelost, maar heeft dit te maken met het feit dat bij de emissie onvoldoende gelden zijn opgehaald om ook de obligaties te kunnen aflossen. Dit valt Annexum niet te verwijten. Dit klachtonderdeel is daarom ongegrond.

Opschorting van de rentebetaling over het eerste halfjaar van 2020

3.4 In haar verweerschrift heeft Annexum verwezen naar de obligatievoorwaarden en aangegeven dat in die obligatievoorwaarden is bepaald dat de obligaties *achtergesteld* zijn. In de brief van 1 juli 2020 is toegelicht dat er vanwege deze achterstelling (‘betalingswaterval’) en een tekort in de cash flow onvoldoende ruimte was om de obligatierente over het eerste halfjaar van 2020 uit te betalen. De commissie vindt deze verklaring voor het tekort in de cash flow aannemelijk. Verder is het de commissie niet gebleken dat het tekort in de cash flow te wijten zou zijn aan tekortschietend fondsbeheer. Ook dit klachtonderdeel is daarom ongegrond.

Slotsom

3.5 Dit alles leidt tot de slotsom dat de klacht van de consument ongegrond is en dat zijn vordering moet worden afgewezen.

4. De beslissing

De commissie wijst de vordering af.

Deze uitspraak is een niet-bindend advies, omdat deze beslissing is genomen in een verkorte procedure. Meer informatie hierover staat in artikel 32 van het reglement, te vinden op de website van Kifid (www.kifid.nl/reglementen-en-statuten). Tegen deze uitspraak staat geen hoger beroep open bij de Commissie van Beroep Financiële Dienstverlening. U kunt de zaak nog wel aan de rechter voorleggen.

Binnen twee weken na de verzenddatum van deze uitspraak kunt u een schriftelijk verzoek indienen tot herstel van vergissingen in de uitspraak zoals schrijffouten, een verkeerde naam/datum of rekenfouten. De beslissing van de geschillencommissie in de uitspraak kan hiermee niet ter discussie worden gesteld. Binnen een maand na de verzenddatum van de uitspraak kunt u een schriftelijk verzoek indienen om de uitspraak aan te vullen als u vindt dat de geschillencommissie niet heeft beslist over alle onderdelen van uw vordering. Dit ziet niet op de situatie waarin u meent dat de geschillencommissie in haar uitspraak niet uitdrukkelijk al uw argumenten, ter onderbouwing van uw vordering, heeft behandeld. Meer informatie hierover staat in artikel 40 van het reglement van de geschillencommissie, te vinden op de website www.kifid.nl/reglementen-en-statuten.