

vonnis

RECHTBANK AMSTERDAM

Civiel recht

Zaaknummer: C/13/730853 / HA ZA 23-225

Vonnis van 17 april 2024

in de zaak van

1. **STICHTING BOUWFONDS CLAIM**,

te Amsterdam,

2. **ITAMAR ENGELSMAN**,

te Hashmonaim (Israël),

3. **JAN CORNELIS RIJKS**,

te Willemstad (Curaçao),

4. **JANKE GEERTRUIDA BOSCH-SLOTEGRAAF**,

te Vries,

5. **SIPPE RENARDUS BOSCH**,

te Vries,

eisende partijen,

hierna samen te noemen: **de Stichting** (sub 1), **Engelsman c.s.** (sub 2 t/m 5) en **de Stichting c.s.** (sub 1 t/m 5),

advocaat: mr. A.H. Beekhuizen te Amsterdam,

tegen

BOUWFONDS INVESTMENT MANAGEMENT B.V. (rechtsopvolger onder algemene

titel van gedagvaarde partij **BOUWFONDS FUND MANAGEMENT B.V.**),

te Utrecht,

gedaagde partij,

hierna te noemen: **Bouwfonds**,

advocaat: mr. R.L. Ubels te Amsterdam.

1. Waar de zaak over gaat

1.1. Dit is de zaak van een groep beleggers en een collectief belang stichting tegen de beheerder van een vastgoedfonds. Het gaat om het Bouwfonds Office Value Fund N.V. (het Fonds) dat in 2005 en 2006 via twee emissies certificaten van aandelen heeft uitgegeven. Volgens de beleggers en de stichting zijn in de stukken die voorafgaand aan deze emissies zijn gepubliceerd (de brochure en/of het prospectus) misleidende mededelingen over het Fonds gedaan waardoor de beleggers zijn misleid over de werkelijke eigenschappen van het Fonds en de daaraan verbonden risico's. De beleggers hebben daardoor schade geleden waarvoor Bouwfonds als beheerder van het Fonds aansprakelijk is, aldus de beleggers en de stichting.

1.2. De rechtbank is het niet met de beleggers en de stichting eens. Er is geen sprake van misleidende mededelingen. De vordering van de Stichting c.s. wordt daarom afgewezen.

2. De procedure

2.1. Het verloop van de procedure blijkt uit
- het tussenvonnissen van 13 november 2024,
- het proces-verbaal van de mondelinge behandeling van 1 maart 2024 en de daarin genoemde stukken,
- de brieven van 18 en 26 maart 2024 met opmerkingen van partijen bij het proces-verbaal.

2.2. Ten slotte is vonnis bepaald.

3. De feiten

3.1. De Stichting behartigt de belangen van beleggers die hebben geïnvesteerd in het Fonds. Engelsman c.s. zijn zelfstandige beleggers/certificaathouders in en van het Fonds (geweest).

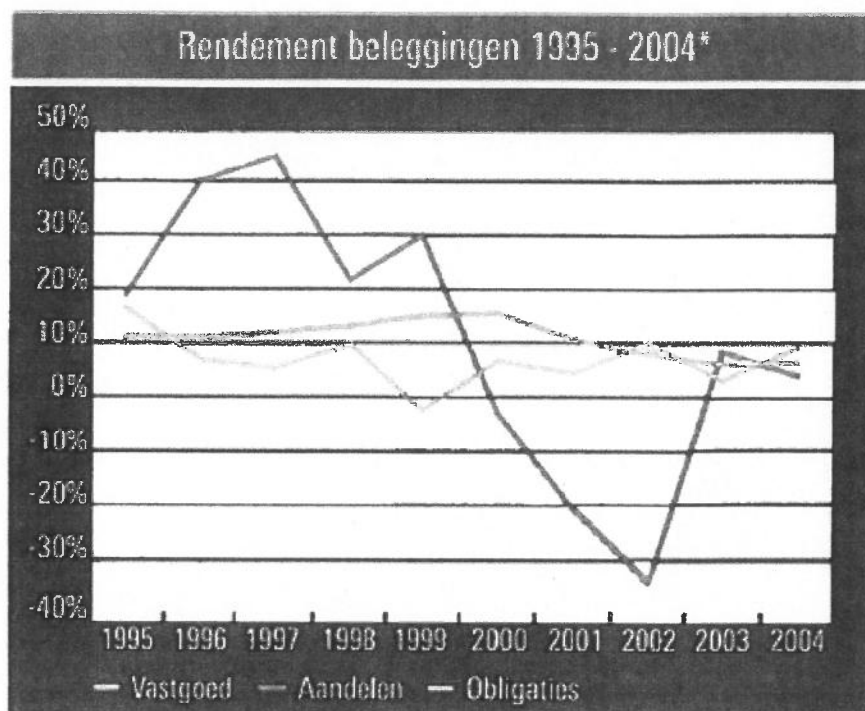
3.2. Bouwfonds was vanaf de oprichting bestuurder van het Fonds, totdat zij per 2 december 2016 uit functie is getreden.

3.3. Het Fonds is op 8 oktober 2004 opgericht. Daarbij zijn de aandelen van het Fonds geplaatst bij een stichting administratiekantoor met dezelfde naam (de STAK) tegen gelijktijdige uitgifte van certificaten. Met deze certificaten konden beleggers deelnemen in het Fonds.

3.4. Doelstelling van het Fonds was het kopen, exploiteren en verkopen van commercieel vastgoed, dat hoofdzakelijk was gelegen buiten de randstad en een minimale waarde van € 10 miljoen en een maximale waarde van € 40 miljoen had. Het Fonds richtte zich op (langjarige) huurders uit de overheidssector of financiële instellingen. Uitgangspunt was dat het Fonds een looptijd van twaalf jaar zou hebben en dat acht jaar na de eerste emissie een aanvang zou worden gemaakt met de verkoop van de door het Fonds aangehouden vastgoedportefeuille.

3.5. In februari 2005 en mei 2006 heeft de STAK via twee emissies certificaten van aandelen in het Fonds geplaatst bij beleggers. De eerste emissie vond plaats tegen een koers van € 10.000 per certificaat, vermeerderd met 2,05% kosten. De tweede emissie vond plaats tegen een koers van € 10.821,96, vermeerderd met 2,05% kosten. Voorafgaand aan elk van beide emissies zijn, naast enkele andere stukken, een prospectus en een brochure (hierna tezamen: het informatiemateriaal) gepubliceerd.

3.6. De brochure bij de tweede emissie luidt - voor zover hier relevant - als volgt:



(..)

Wat is Bouwfonds Office Value Fund NV?

Bouwfonds Office Value Fund NV koopt, exploiteert, en verkoopt commercieel vastgoed (hoofdzakelijk kantoren) dat zoveel mogelijk langjarig is verhuurd aan solide partijen als de overheidssector of financiële instellingen. Op deze wijze wordt een stabiele inkomensstroom gerealiseerd die resulteert in een aantrekkelijk rendement met een beperkt risico. (..)

Voordelen van beleggen in Bouwfonds Office Value Fund NV

(..)

Aantrekkelijk direct rendement : gemiddeld 6,5% op jaarbasis¹.

Inflatiebestendig : de huurcontracten worden in de regel jaarlijks geïndexeerd.

Mogelijk indirect rendement : de belegger profiteert mee van de waardeontwikkeling van het vastgoed bij verkoop van de objecten aan het eind van de looptijd.

Laag risicoprofiel : door de kwaliteit van de huurders is het risicoprofiel lager dan bij de meeste andere vastgoedbeleggingsalternatieven.

(..)

¹ Gemiddeld jaarlijks direct rendement, berekend over een beleggingsperiode van 12 jaar. De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Belangstellenden dienen het prospectus en de financiële bijsluiter te bestuderen en eventueel onafhankelijk (juridisch en fiscaal) advies in te winnen.

Wat zijn de financiële risico's van het fonds?

Beleggen in vastgoed brengt altijd bepaalde vastgoedgerelateerde, productspecifieke en algemene risico's met zich mee. Deze risico's hebben ondermeer betrekking op

veranderingen in het algemene economische klimaat waarin de vastgoedmarkt zich bevindt, dalende huurinkomsten, tijdelijke of structurele leegstand, negatieve waardeontwikkeling van het vastgoed, de bevoegdheid van de directie om onder voorwaarden af te wijken van het in hoofdstuk 2 van het prospectus bepaalde, verlies van de FBI-status en/of stijgende rente.

(..)

Prospectus

Dit document bevat slechts globale informatie over Bouwfonds Office Value Fund NV. Wanneer u wilt deelnemen in het fonds, dan dient u zich uitsluitend te baseren op het prospectus dat kosteloos verkrijgbaar is bij uw ABN AMRO beleggingsadviseur of bij Bouwfonds Vastgoedfondsen Beheer BV. (..)

Bouwfonds Office Value Fund NV nader toegelicht

(..)

Aantrekkelijk rendement

- het geprognosticeerde gemiddeld jaarlijks enkelvoudig direct rendement is circa 6,5%¹, berekend over een 12-jarige beleggingsperiode. (..)

¹ Gemiddeld jaarlijks enkelvoudig rendement, berekend over een beleggingsperiode van 12 jaar. De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Belangstellenden dienen het prospectus en de financiële bijsluiter te bestuderen en eventueel onafhankelijk (juridisch en fiscaal) advies in te winnen.

(..)

Bouwfonds Office Value Fund NV in het kort

(..)

Verwacht rendement: (..)

Fondskosten: De jaarlijkse managementkosten bedragen 0,6% per jaar over de gemiddelde marktwaarde van de vastgoedbeleggingen gedurende het jaar. Distributeurs ontvangen jaarlijks een vergoeding van maximaal 0,3% over het door hen geplaatste eigen vermogen. Bij verkoop en uitgifte van een certificaat is een onkostenvergoeding van 2,05% over de handelskoers verschuldigd. Voor een overzicht van de overige kosten wordt verwezen naar het prospectus.

(..)

Financiering : Maximaal 60% (van de fiscale boekwaarde van het vastgoed) financiering met vreemd vermogen.

(..)

Disclaimer: Voor uitvoerige en meer gedetailleerde informatie wordt verwezen naar de inhoud van het prospectus en de financiële bijsluiter. In geval er verschil bestaat tussen de verstrekte informatie in deze brochure en die in het prospectus en de financiële bijsluiter, prevaleert de informatie in het prospectus en de financiële bijsluiter. (..) ”

3.7. Het prospectus bij de tweede emissie luidt - voor zover hier relevant – als volgt:

“(..)

1. SAMENVATTING

(..)

Rendement en risico

(..)

Beleggen in vastgoed brengt altijd bepaalde risico's met zich mee. Deze risico's hebben ondermeer betrekking op mogelijke leegstand, dalende huur- en vastgoedprijzen, insolvabiliteit van de huurder en stijgende renté.

Niets in het Prospectus mag worden geïnterpreteerd als een garantie voor rendement. (..)

3. RENDEMENT EN RISICO

(..)

Marktrisico

Marktrisico is een van de belangrijkste factoren bij de waardeontwikkeling van vastgoed.

(..)

De waarde bij verkoop van het vastgoed is voor een belangrijk deel afhankelijk van de huurprijzen op het moment van de uiteindelijke verkoop. Zoals vermeld zullen in economisch slechtere tijden in de regel de huurprijzen dalen en zal leegstand toenemen. Dit kan tot gevolg hebben dat de waarde van de vastgoedobjecten ten tijde van een laagconjunctuur minder bedraagt dan de oorspronkelijke aankoop prijs van de objecten. (..)

Financierings- en renterisico

De directe vastgoedbeleggingen van het Fonds zullen, als gevolg van de FBI-status van het Fonds, voor maximaal 60% van de fiscale boekwaarde van het vastgoed met vreemd vermogen worden gefinancierd.

(..)

De renteontwikkeling kan na verloop van een vaste renteperiode, door het aangaan van nieuwe financieringen, invloed hebben op het rendement van de vastgoedbelegging. Ook is de rente van invloed op de waardeontwikkeling van het vastgoed.

Zolang de rentelasten lager zijn dan de inkomsten uit de gefinancierde vastgoedbeleggingen zal er sprake zijn van een positieve hefboom die tot een hoger rendement voor de Certificaathouder kan leiden. Aan de andere kant kan de hefboomwerking ook negatief uitpakken indien de financieringsrente door marktontwikkelingen stijgt. De Directie zal door een actief financieringsbeleid trachten de financierings- en renterisico's te beperken.

(..)

4. FINANCIERING

(..)

Directe vastgoedbeleggingen

De financiering van directe vastgoedbeleggingen van het Fonds vindt in de regel plaats op basis van een eerste hypotheek op de vastgoedobjecten ten gunste van de financiers.

(..)

Op basis van de fiscale wetgeving dient het Fonds te voldoen aan een bepaalde vermogenssamenstelling, (..). Dit betekent onder andere dat het Fonds haar directe

vastgoedbeleggingen voor niet meer dan 60% van de fiscale boekwaarde met vreemd vermogen mag financieren.

(..)

9. KOSTEN EN VERGOEDINGEN

Introductie

In dit hoofdstuk staan alle kosten en vergoedingen vermeld die verband houden met de oprichting en het management van het Fonds en haar beleggingen.

(..)

10. VERKLARING VAN DE DIRECTIE

Het Prospectus is samengesteld door de Directie. (..) Voorts verklaart de Directie dat zijzelf als beheerder van het Fonds en het Fonds zelf voldoen aan de bij of krachtens de wet gestelde regels en dat het Prospectus voldoet aan de bij of krachtens het Btb 2005 gestelde regels.

(..)

De Directie is verantwoordelijk voor de juistheid en volledigheid van de gegevens zoals opgenomen in het Prospectus.

(..)

11. ACCOUNTANTSVERKLARING

Opdracht

Wij hebben kennisgenomen van het prospectus (..), met als doel vast te stellen of het prospectus die gegevens bevat die, voor zover van toepassing, op grond van de Wet toezicht beleggingsinstellingen vereist zijn. (..) Het is onze verantwoordelijkheid een accountantsverklaring te verstrekken zoals bedoeld in artikel 41.4 van het Besluit toezicht beleggingsinstellingen.

Werkzaamheden

(..)

Tenzij het tegendeel uitdrukkelijk in het prospectus is vermeld, is op de in de prospectus opgenomen gegevens geen accountantscontrole toegepast, danwel zijn geen beoordelingswerkzaamheden verricht.

(..)

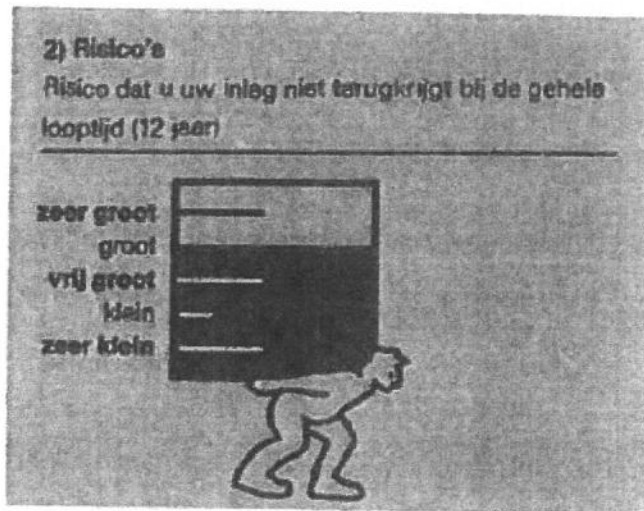
Oordeel

Wij zijn van oordeel dat het prospectus die gegevens bevat die, voor zover van toepassing, op grond van de Wet toezicht beleggingsinstellingen vereist zijn.

(..)

Ernst & Young Accountants, (..)"

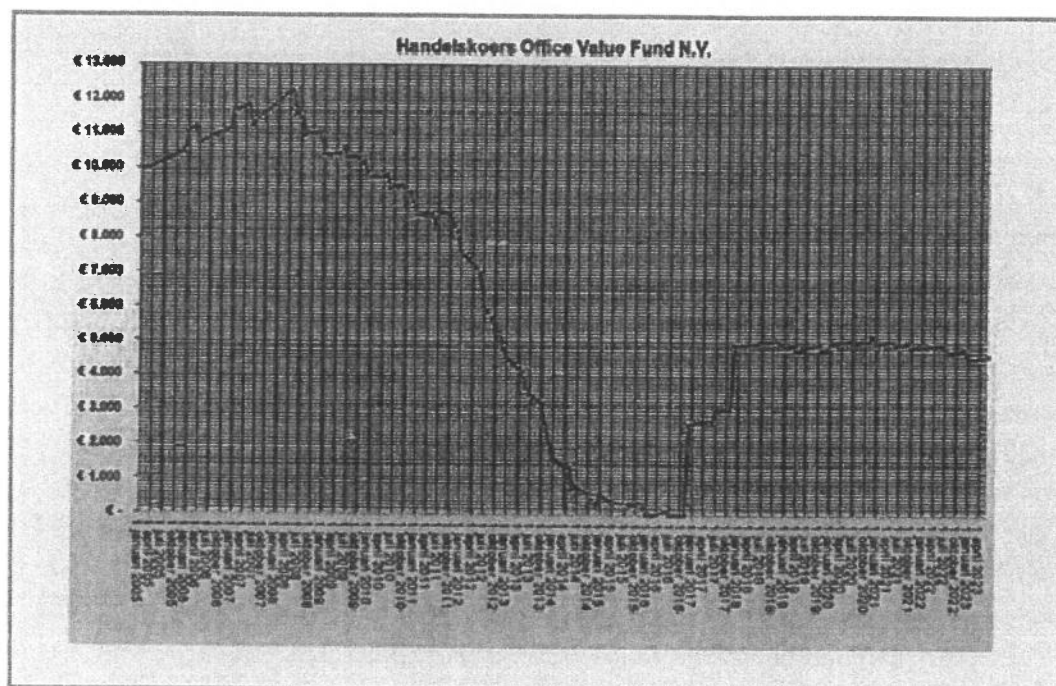
3.8. In de bijsluiter van het Fonds heeft vanaf 2009 een afbeelding gestaan die uiting gaf aan de risicograad van een belegging in het Fonds, omdat de regelgeving een dergelijke afbeelding vanaf dat jaar verplicht stelde. De afbeelding in de bijsluiter van het Fonds was:



3.9. Over de uitgegeven certificaten is het volgende dividend uitgekeerd (tot en met 2016).

Jaartal	Dividend
2005	550
2006	650
2007	720,45
2008	129,70
2009	283,45
2010	125,76
2011	244,55
2012	263,02
2013	675,53
2014	0
2015	0
2016	0

3.10. De grafiek van de ontwikkeling van de handelskoers van de certificaten in het Fonds is als volgt.



3.11. Uit deze grafiek volgt dat de hoogste handelswaarde van de certificaten omstreeks april 2008 ruim € 12.000 bedroeg en de laagste handelswaarde in januari 2016 nihil was.

3.12. In oktober 2016 heeft een herfinanciering van het Fonds plaatsgevonden, waarna de handelskoers van de certificaten in het Fonds is aangetrokken. Per 1 juni 2023 bedroeg deze handelskoers € 4.587,20.

4. Het geschil

4.1. De Stichting c.s. vorderen

- een verklaring voor recht dat Bouwfonds misleidende mededelingen heeft gedaan in de reclamebrochure alsook in het prospectus in verband met de emissie(s) van het Fonds en dat zij verplicht is de daardoor aan Engelsman c.s. veroorzaakte schade te vergoeden, nader op te maken bij staat en te vereffenen volgens de wet.

De Stichting c.s. vorderen dat de rechtbank daarbij bepaalt, voor zover mogelijk, dat het vonnis ook moet worden uitgevoerd als hoger beroep wordt ingesteld (dat het vonnis dus uitvoerbaar bij voorraad wordt verklaard).

Daarnaast vorderen de Stichting c.s. voorwaardelijk:

- dat Bouwfonds het prospectus van de eerste emissie overlegt op grond van 843a Wetboek van Burgerlijke Rechtsvordering (Rv).

De voorwaarden van de Stichting c.s. bij deze laatste vordering zijn:

- 1) dat de rechtbank niet zou aannemen dat het prospectus van de eerste emissie inhoudelijk niet relevant afwijkt van het prospectus van de tweede emissie en
- 2) dat de rechtbank niet zelf Bouwfonds gelast om het prospectus van de eerste emissie over te leggen op grond van artikel 22 Rv.

4.2. Aan hun hoofdvordering leggen de Stichting c.s. het volgende ten grondslag. Bouwfonds heeft als beheerder van het Fonds onvolledige en misleidende mededelingen gedaan als bedoeld in artikel 6:194 (oud) Burgerlijk Wetboek (BW), ten aanzien van de volgende punten:

a. de hefboomwerking;

De Stichting c.s. hebben toegelicht dat in de brochure niet voor het specifieke risico van de hefboomwerking is gewaarschuwd. De hefboomwerking is het risico van vastgoedbeleggingen die deels zijn gefinancierd met vreemd vermogen (in dit geval in de verhouding 60% vreemd vermogen en 40% eigen vermogen) in de vorm van financieringen verzekerd met een hypotheekrecht. Dit risico bij dergelijke beleggingen is dat in het geval van een waardedaling van de portefeuille, deze daling alleen ten laste komt van de beleggers (het eigen vermogen) en voor hen tot een versterkte waardedaling van hun inleg leidt. Dit omdat de waardedaling niet ten laste komt van de financiers (het vreemde vermogen).

b. het inteereffect;

De Stichting c.s. hebben toegelicht dat in de brochure ook niet voor het specifieke risico van het inteereffect is gewaarschuwd. Dit inteereffect is onlosmakelijk verbonden aan een belegging met geleend geld. Dit risico bij dergelijke beleggingen is dat in het geval de waarde van de investeringen (het vastgoed) daalt, de leningen door de bank worden opgeëist. Dit kan leiden tot een gedwongen verkoop van het vastgoed in een dalende markt, waardoor minder perspectief op koers- en waardeherstel bestaat. Het verlies komt ten laste van het eigen vermogen.

c. kwalificatie van laag risico-investering;

De Stichting c.s. hebben toegelicht dat in de brochure ten onrechte staat dat de belegging in het Fonds een laag risico-profiel heeft. De afgebeelde grafiek, waarin het risico van vastgoedbeleggingen wordt afgezet tegen aandelen en obligaties, wekt de indruk dat deze vastgoedbelegging een veel lager risico heeft dan aandelenbeleggingen en zelfs vergelijkbaar is met het risico van obligaties. Een en ander is misleidend. Het grootste risico van de hefboomwerking wordt niet genoemd, en in de bijsluiters van het Fonds is vanaf 2009 de belegging in het Fonds steeds gekwalificeerd als een belegging met groot risico.

d. Het gegarandeerde rendement, dat niet is onderbouwd met een certificeringscertificaat, mede in het licht van de kosten;

De Stichting c.s. hebben toegelicht dat er nergens een voorbehoud wordt gemaakt dat er misschien geen dividend wordt uitgekeerd. De Stichting c.s. hebben daarnaast

aangevoerd dat Bouwfonds op grond van de Nadere Regeling gedragstoezicht beleggingsinstellingen 2005 gehouden was de prognoses te onderbouwen, door een deskundige te laten toetsen, en de resultaten hiervan schriftelijk vast te leggen, maar dat de Stichting c.s. geen certificeringscertificaat in het geding hebben gebracht. Dit temeer gelet op het gemiddelde jaarlijkse kostenpercentage (de *total expense ratio*) van 5,7%, omdat de vraag is hoe het Fonds met dergelijke hoge kosten nog een fatsoenlijk rendement zou kunnen maken, aldus steeds de Stichting c.s.

4.3. Bouwfonds voert verweer. Bouwfonds concludeert tot niet-ontvankelijkheid van de Stichting c.s., dan wel tot afwijzing van de vorderingen van de Stichting c.s., met uitvoerbaar bij voorraad te verklaren veroordeling van de Stichting c.s. in de kosten van deze procedure.

4.4. Op de stellingen van partijen wordt hierna, voor zover nodig, nader ingegaan.

5. De beoordeling

Voorwaardelijke vordering tot overlegging van stukken

5.1. De rechtbank stelt voorop dat het prospectus van de eerste emissie weliswaar ontbreekt in het dossier, maar dat de Stichting c.s. hebben gesteld dat dit prospectus niet relevant afwijkt van het prospectus van de tweede emissie, en dat Bouwfonds dit niet gemotiveerd heeft betwist. De rechtbank zal daarom van de juistheid van deze stelling uitgaan, wat betekent dat ook over het prospectus van de eerste emissie kan worden geoordeeld zonder dat dit onderdeel uitmaakt van het dossier. Tegelijkertijd betekent het voorgaande dat niet wordt voldaan aan de voorwaarde die de Stichting c.s. aan hun kennelijk incidentele vordering tot overlegging van stukken hebben verbonden. Aan beoordeling van die vordering komt de rechtbank daarom niet toe.

Misleidende mededelingen

5.2. Kern van het verwijt van de Stichting c.s. aan Bouwfonds is dat in de brochure en/of het prospectus bij de beide emissies misleidende mededelingen over het Fonds zijn gedaan.

Toepasselijk kader

5.3. Getoetst moet worden aan het criterium van artikel 6:194 (oud) BW zoals dat gold ten tijde van de openbaarmaking van de schriftelijke reclame-informatie. Dat criterium was in 2005 en 2006 dat degene die een mededeling openbaar maakt of laat openbaar maken, onrechtmatig handelt, indien deze mededeling in een of meer opzichten misleidend is. Daarbij geldt als uitgangspunt dat de vraag of de informatie over (de certificaten in) het Fonds een mededeling bevat die door vorm of inhoud bij degenen tot wie de informatie zich richt (of bij wie de informatie aankomt) een onjuiste verwachting of een onjuiste dan wel onvolledige voorstelling van zaken kan doen ontstaan en dus in een of meer opzichten misleidend is, moet worden beoordeeld aan de hand van de vraag of bij een gemiddeld geïnformeerde, omzichtige en oplettende belegger na lezing van die informatie een onjuiste voorstelling van zaken omtrent de werking en de risico's van de certificaten kan zijn ontstaan dan wel dat daardoor bij die belegger een onjuiste verwachting kan zijn gewekt.

5.4. Zoals ook uit de wetgeschiedenis volgt, moet daarbij in het concrete geval rekening worden gehouden met de kring van personen waartoe de betrokken reclame-informatie zich richt. In dit geval richtte de schriftelijke informatie zich (ook) tot een “maatman-belegger”, dat wil zeggen een niet-professionele belegger, dus een (rechts)persoon die niet belegt in de uitoefening van diens beroep of bedrijf die indien dit een natuurlijk persoon betreft gelijk te stellen is aan een consument zoals bedoeld in afdeling 3A van titel 3 van boek 6 BW. Bouwfonds heeft weliswaar aangevoerd dat de certificaten in het Fonds uitsluitend werden aangeboden aan vermogende particulieren van de afdeling *Private Banking* van ABN AMRO, maar nog daargelaten dat de Stichting c.s. dit hebben betwist, volgt uit het enkele gegeven dat particulieren vermogend zijn niet dat zij ook ervaring hebben met beleggen.

Concrete verwijten

5.5. Volgens de Stichting c.s. heeft Bouwfonds in de brochure en/of het prospectus misleidende mededelingen gedaan met betrekking tot de punten: a) hefboomwerking, b) inteerisico, c) laag risico-investering en d) gegarandeerd rendement (zie uitgebreid hiervoor 4.2). Naar het oordeel van de rechtbank is op geen van deze punten sprake van misleidende mededelingen. Dit licht de rechtbank per afzonderlijk punt als volgt toe.

a) hefboomwerking en b) inteerisico

5.6. Naar het oordeel van de rechtbank is in de schriftelijke informatie (de brochure en het prospectus) voldoende en ook voldoende duidelijk gewezen op het risico van de hefboomwerking en het inteereffect van een vastgoedbelegging die deels is gefinancierd met vreemd vermogen.

5.7. Dat het Fonds deels is gefinancierd met vreemd vermogen is als zodanig vermeld in de brochure. Daarin staat: “*Maximaal 60% (van de fiscale boekwaarde van het vastgoed) financiering met vreemd vermogen*”. Deze wijze van financiering is ook meermalen vermeld in het prospectus, onder meer in de hoofdstukken ‘rendement en risico’ en ‘financiering’. In dat laatste hoofdstuk wordt er ook op gewezen dat de financiering in de regel plaatsvindt op basis van een eerste hypotheek op de vastgoedobjecten ten gunste van de financiers. Anders dan de Stichting c.s. betogen mag daarbij van de ‘maatman-belegger’ worden verwacht dat hij bereid is zich in de aangeboden informatie te verdiepen. Een gemiddeld geïnformeerde, omzichtige en oplettende belegger kan begrijpen dat deze wijze van financiering met reden wordt gehanteerd, namelijk om de totale investering te vergroten, en daarmee ook het mogelijk te behalen rendement. De keerzijde daarvan is dat er ook een groter risico bestaat dat het rendement tegenvalt. Een hoger rendement gaat immers over het algemeen gepaard met een hoger risico. Voor zover de belegger dit niet had begrepen, had van hem of haar verwacht mogen worden zich te verdiepen in het effect op zijn of haar belegging van deze wijze van financiering van het Fonds met vreemd vermogen. Ter zitting hebben Stichting c.s. desgevraagd toegelicht dat wat hen betreft in aanvulling op de informatie over de financiering met vreemd vermogen een waarschuwing had moeten worden vermeld dat deze wijze van financiering dus tot gevolg kon hebben dat de beleggers extra risico liepen bij een waardedaling van de vastgoedportefeuille. De rechtbank volgt hen daarin niet. Dat het Fonds voornemens was zich tot 60% met vreemd vermogen te financieren werd vermeld. En zoals eerder toegelicht was het vervolgens aan de maatman-belegger om de gevolgen daarvan te doorgronden als hij of zij deze niet al direct zag.

5.8. Uit de stellingen van de Stichting c.s. over het inteereffect volgt dat het niet zozeer om een van de negatieve hefboomwerking te onderscheiden risico gaat, maar veeleer om een gevolg van de verwezenlijking van het risico van de hefboomwerking. Daar hoeft dan ook niet afzonderlijk voor te worden gewaarschuwd. Dit effect volgt voldoende duidelijk uit de in de brochure en het prospectus gegeven informatie over het financieringsrisico en de negatieve hefboomwerking, in combinatie met het risico van een dalende markt (het marktwaarderisico). De gegeven informatie is daarmee op deze punten voldoende duidelijk. Als voor de beleggers (desondanks) iets onduidelijk was op deze punten, dan hadden zij hierover vragen kunnen stellen of zich moeten laten adviseren.

5.9. Ter zitting hebben de Stichting c.s. nog gesteld dat de restschuld jurisprudentie inzake aandelenlease van toepassing is op dit geschil omdat het Fonds met geleend geld belegde. De rechtbank volgt deze stelling niet. Bij aandelenlease zaken gaat het bij dit element om het risico dat een belegger, die met geleend geld belegde, met een restschuld overblijft als de waarde van zijn of haar aandelen daalde. Dat restschuldrisico doet zich niet voor bij de Stichting c.s. Dat het *Fonds waarin* de certificaathouders deelnemen geld leent als onderdeel van haar financiering is niet op een lijn te stellen met een certificaathouder die als onderdeel van zijn of haar beleggingsproduct geld leent om *met dat geleende geld* te beleggen.

c) laag risico-investering

5.10. Anders dan de Stichting c.s. betogen, is in de schriftelijke informatie (de brochure en het prospectus) de belegging in het Fonds niet gepresenteerd als een laag risico-investering in algemene zin. Voor zover dit verwijt van de Stichting c.s. voortbouwt op het verwijt dat in de brochure onvoldoende wordt gewaarschuwd voor het risico van een hefboomwerking, geldt hetgeen hiervoor is overwogen. Voor zover de Stichting c.s. doelen op specifieke vermeldingen in de brochure, geldt het volgende. Deze vermeldingen luiden voluit:

“Bouwfonds Office Value Fund NV koopt, exploiteert, en verkoopt commerciële vastgoed (hoofdzakelijk kantoren) dat zoveel mogelijk langjarig is verhuurd aan solide partijen als de overheidssector of financiële instellingen. Op deze wijze wordt een stabiele inkomensstroom gerealiseerd die resulteert in een aantrekkelijk rendement met een beperkt risico.”

en

“Laag risicoprofiel : door de kwaliteit van de huurders is het risicoprofiel lager dan bij de meeste andere vastgoedbeleggingsalternatieven.”

5.11. Uit de context blijkt dat de begrippen “beperkt risico” en “laag risicoprofiel” specifiek zien op vastgoedinvesteringen. Een gemiddeld geïnformeerde, omzichtige en oplettende belegger had dit ook zo uit deze passages kunnen begrijpen. Anders gezegd: op basis van deze informatie had een potentiële belegger niet mogen concluderen dat een belegging in het Fonds als zodanig een laag risico investering betrof. Hooguit dat de investering *vergeleken met andere vastgoedbeleggingen* een lager risico kende. Dat laatste wordt door Bouwfonds ook niet betwist.

5.12. Tot slot geldt nog het volgende. Omdat het Fonds niet in algemene zin als een laag risico-investering is gepresenteerd, is de in de latere bijsluiter met de afbeelding gegeven risico-inschaling van het Fonds als “groot” risico daarmee niet strijdig of een bewijs dat de informatie in de eerdere brochures onjuist is. Bovendien heeft Bouwfonds er terecht op gewezen dat de afbeelding in de bijsluiter dateert van enkele jaren later, terwijl er zich in de tussengelegen periode ingrijpende marktontwikkelingen hadden voorgedaan, in het bijzonder op de vastgoedmarkt waar het Fonds actief was.

d) gegarandeerd rendement

5.13. Anders dan de Stichting c.s. hebben betoogd, zijn in de brochure ook voldoende duidelijk voorbehouden gemaakt bij het genoemde rendement en blijkt voldoende duidelijk dat het niet gaat om een garantie maar een prognose. Zo wordt bij het genoemde rendement van “gemiddeld” of “circa” 6,5% steeds met een voetnoot gewezen op het feit dat de waarde van een belegging kan fluctueren (zie 3.6). Verder bevat de brochure een paragraaf over de financiële risico's van het Fonds, waarbij onder meer worden genoemd het algemene economische klimaat waarin de vastgoedmarkt zich bevindt, dalende huurinkomsten, de bevoegdheid van de directie om onder voorwaarden af te wijken van het in hoofdstuk 2 van het prospectus bepaalde beleggingsbeleid en dalende rente. Ook hieruit volgt (dus) dat er financiële risico's waren wat niet samengaat met een gegarandeerd rendement. De Stichting c.s. hebben in dit verband verder nog gewezen op de in hun visie hoge kosten van het Fonds, waarbij zij hebben opgemerkt dat het de vraag is hoe het Fonds met dergelijke hoge kosten nog een fatsoenlijk rendement zou moeten maken. Nu de Stichting c.s. niet hebben aangevoerd dat de schriftelijke informatie enige onjuistheid over de kosten bevat, kan geen sprake zijn van enige misleiding op dit punt.

5.14. Uit het prospectus blijkt bovendien van een certificering door Ernst & Young. Indien de prognose onjuist zou zijn, is dat niet een verwijt aan Bouwfonds, maar aan Ernst & Young. In het licht van een en ander is de blote stelling van de Stichting c.s. dat niet blijkt hoe de prognose is getoetst onvoldoende voor de stelling dat sprake is van misleiding.

Conclusie

5.15. Conclusie van het voorgaande is dat geen sprake is van misleidende mededelingen, en dat dus geen grond bestaat voor toewijzing van de vordering van de Stichting c.s. Dat betekent ook dat geen aanleiding bestaat voor bespreking van de overige geschilpunten in deze zaak, te weten of:

- de belangen van de beleggers voldoende zijn gewaarborgd, zodat de Stichting op de voet van artikel 3:305a BW namens hen kan optreden;
- de vordering van de Stichting c.s. is verjaard;
- Bouwfonds normadressaat is van bepaalde toezichtrechtelijke verplichtingen;
- Bouwfonds als beheerder onrechtmatig heeft gehandeld;
- Bouwfonds als bestuurder van het Fonds onrechtmatig heeft gehandeld.

Kosten van de rechtszaak (proceskosten)

5.16. De Stichting c.s. krijgen ongelijk. Zij moeten daarom de kosten van de rechtszaak van Bouwfonds betalen. Hiervoor gelden vaste tarieven. De rechtbank stelt de kosten van de rechtszaak die Bouwfonds heeft gemaakt voor zover dat nu kan vast op:

- griffierecht	€ 676,-
- salaris advocaat	€ 1.228,- (2 punten × € 614,-)
- nakosten	€ 178,-
Totaal	€ 2.082,-

5.17. De gevorderde wettelijke rente over de proceskosten wordt toegewezen zoals vermeld in de beslissing.

6. De beslissing

De rechtbank

6.1. wijst het gevorderde af,

6.2. veroordeelt de Stichting c.s. hoofdelijk in de proceskosten van € 2.082,-, te betalen binnen veertien dagen na aanschrijving daartoe. Als de Stichting c.s. niet tijdig aan de veroordelingen voldoen en het vonnis daarna wordt betekend, dan moet de Stichting c.s. € 92 extra betalen, plus de kosten van betekening,

6.3. veroordeelt de Stichting c.s. hoofdelijk tot betaling van de wettelijke rente als bedoeld in artikel 6:119 Burgerlijk Wetboek over de proceskosten als deze niet binnen veertien dagen na aanschrijving zijn voldaan,

6.4. verklaart het vonnis wat betreft de kostenveroordelingen uitvoerbaar bij voorraad.

Dit vonnis is gewezen door mr. N.C.H. Blankevoort, voorzitter, en mrs. M.L.S. Kalff en B.J. Blok, rechters, en in het openbaar uitgesproken op 17 april 2024.



UITGEGEVEN VOOR GROSSE

**De griffier van de
rechtbank Amsterdam**

