

Hof Amsterdam 4 november 2008, ECLI:NL:GHAMS:2008:BG2719, JA 2009/3 (X e.a./TMF Nederland BV e.a.)

Effectenbemiddeling zonder vergunning en aanbieden van effecten zonder vergunning. Sterke waardevermindering effecten. Bestuurders vennootschap mede aansprakelijk voor schade beleggers. Schadevergoeding.

1. De onderhavige procedure is aangespannen door een 69-tal teleurgestelde beleggers die hebben geïnvesteerd in een vastgoedproject in de Dominicaanse Republiek. Het hier te bespreken arrest betreft het hoger beroep tegen het vonnis van de Rechtbank Amsterdam van 30 november 2005.¹ De rechtbank had alle vorderingen van de beleggers afgewezen.

2. Het feitensubstraat is nogal complex. In essentie gaat het om het volgende. De geïntimeerde in appel (hierna: de ‘geïntimeerde’) probeert sinds 1997 een project (hierna: het ‘Project’) te realiseren dat inhoudt dat op een terrein in de Dominicaanse Republiek een vakantieparadijs, bestaande uit hotels en appartementen wordt gebouwd en geëxploiteerd. Aanvankelijk konden beleggers op verschillende manieren in het Project participeren. Er konden zowel appartementsrechten, als aandelen in de (nog op te richten) vennootschap Macao Beach Inc., als aandelen in vennootschap DR Marketing Inc. (hierna: ‘DR Marketing’) worden aangekocht.

Bij het project zijn verscheidene vennootschappen betrokken. In het kader van deze annotatie ga ik alleen in op de rol die de vennootschappen CPC Inc. (hierna: ‘CPC’), Caribbean Comfort B.V. (hierna: ‘Caribbean Comfort’) en DR Marketing bij het Project hebben gespeeld. CPC heeft de verkooprechten van de verschillende aangeboden beleggingsproducten in handen. Bestuurder van CPC is de geïntimeerde; tot 10 december 2002 was ook TMF Management (BVI) Ltd. (hierna: ‘TMF Management’) bestuurder. Caribbean Comfort verkoopt namens CPC appartementsrechten. Enig bestuurder van Caribbean Comfort is de geïntimeerde. DR Marketing heeft als doel het stimuleren van de verkoop van appartementsrechten door CPC en Caribbean Comfort. Bestuurder van DR Marketing is de geïntimeerde; tot 12 oktober 2002 was ook TMF Management bestuurder. Aanvankelijk hield CPC 100% en later circa 70% van de aandelen DR Marketing. De zeggenschap over de vennootschappen CPC en Caribbean Comfort ligt (als aandeelhouder) volledig bij de geïntimeerde.

De 69 beleggers hebben op verschillende manieren in het Project geïnvesteerd. Omwille van de eenvoud beperk ik mij in deze noot tot de vordering van de eerste 67 beleggers met betrekking tot hun (aandelen)investering in vennootschap DR Marketing (hierna: de ‘aandeelhouders’). De vorderingen met betrekking tot de aankoop van aandelen in de vennootschappen GolfOne Host respectievelijk Caribbean Comfort laat ik buiten beschouwing.²

3. De vraag waar het in deze procedure om gaat is of de geïntimeerde, CPC, Caribbean Comfort en de TMF-vennootschappen hoofdelijk aansprakelijk zijn voor de schade die de aandeelhouders stellen te hebben geleden door het waardeloos worden van hun aandelen

¹ Rechtbank Amsterdam 30 november 2005, rolnr. 268439.

² De 68ste en de 69ste appellerende belegger hebben aandelen in Caribbean Comfort aangekocht. Daarnaast heeft de eerste appellerende belegger (naast aandelen in DR Marketing) aandelen in GolfOne Host gekocht.

in DR Marketing. De aandeelhouders vorderen schadevergoeding ten bedrage van het door hen geïnvesteerde kapitaal. Als grondslag voor de aansprakelijkheid van de geïntimeerde, CPC en Caribbean Comfort voeren de aandeelhouders aan (i) dat het Project niet doorgaat, (ii) dat de geïntimeerde, CPC en Caribbean Comfort de aandelen DR Marketing aan hen hebben aangeboden in strijd met het bepaalde in art. 7 en art. 3 van de Wet toezicht effectenverkeer 1995 (hierna: 'Wte'), (iii) dat de geïntimeerde geïntimeerde, CPC en Caribbean Comfort misleidende mededelingen openbaar hebben gemaakt als bedoeld in de art. 6:194 en 6:195 BW en (iv) dat de geïntimeerde, CPC en Caribbean Comfort kan worden verweten dat de geïnvesteerde bedragen voor een groot deel niet zijn aangewend ten behoeve van het Project, maar voor privédoeleinden van de geïntimeerde.³ Volgens de aandeelhouders hebben de geïntimeerde, CPC en Caribbean Comfort aldus onrechtmatig jegens hen gehandeld.⁴ Als grond voor de aansprakelijkheid van de TMF-vennootschappen voeren de aandeelhouders aan dat de individuele TMF-vennootschappen hun taak als bestuurder en/of trustee van enkele van de betrokken vennootschappen niet naar behoren hebben vervuld, hetgeen jegens hen onrechtmatig is. Ook voeren de aandeelhouders aan dat de TMF-vennootschappen misleidende mededelingen hebben openbaar gemaakt als bedoeld in de art. 6:194 en 6:195 BW.

4. Bij de rechtbank stranden de vorderingen van de aandeelhouders reeds op de omstandigheid dat niet is komen vast te staan dat het Project geen doorgang zal vinden. In een zeer onduidelijk gemotiveerd vonnis wordt ook nog op de andere (door de aandeelhouders aan het adres van de geïntimeerde en de overige betrokken vennootschappen gemaakte) verwijten ingegaan, maar ook deze gronden stranden. Bij het hof hebben de aandeelhouders meer succes. Nadat het hof - in tegenstelling tot de rechtbank - heeft vastgesteld dat het niet doorgaan van het Project zo waarschijnlijk is, dat dit ten processe als vaststaand kan worden aangenomen, behandelt het de beweerdelijke overtreding van art. 7 en art. 3 Wte. Met betrekking tot art. 7 Wte oordeelt het hof dat Caribbean Comfort is opgetreden als effectenbemiddelaar als bedoeld in artikel 1 sub b Wte zonder dat zij over de vereiste vergunning beschikte. Dit betekent dat zij in strijd heeft gehandeld met art. 7 Wte. Met betrekking tot art. 3 Wte oordeelt het hof dat er bij het aanbieden van de aandelen DR Marketing geen sprake was van een besloten kring. Volgens het hof is immers onvoldoende gebleken dat niet iedereen kon inschrijven op een appartementsrecht en dat niet iedereen die het inschrijfgeld betaalde een inschrijfnummer kreeg. Hierdoor was het voor iedereen mogelijk op eenvoudige wijze toe te treden tot de kring van personen die konden investeren in aandelen DR Marketing. Volgens het hof moet vennootschap CPC beschouwd worden als aanbieder van de aandelen en dit betekent dat CPC art. 3 Wte heeft overtreden.

5. Vervolgens oordeelt het hof dat de geïntimeerde bij de verkoop van de aandelen DR Marketing als handelend bestuurder van CPC en Caribbean Comfort in strijd heeft

³ Hoewel aansprakelijkheidsgrond sub (iv) door het hof wordt gehonoreerd, zal ik deze grond in het kader van deze noot niet behandelen. De gronden waarop het hof tot de conclusie komt dat op onrechtmatige wijze gelden aan het Project zijn onttrokken, betreffen vooral een opsomming van bijzondere feiten en omstandigheden, zie r.o. 4.16-4.16.2. Juridisch acht ik deze overwegingen minder interessant.

⁴ De voorwaardelijke incidentele grief van de geïntimeerde c.s. laat ik buiten beschouwing, zie hiervoor r.o. 4.23.

gehandeld met art. 3 en art. 7 Wte. Van die onrechtmatige gedragingen kan hem persoonlijk een (voldoende ernstig) verwijt worden gemaakt, omdat hij wist of moest weten dat hij in strijd met genoemde artikelen handelde. Dit betekent dat de geïntimeerde als handelend bestuurder van CPC en Caribbean Comfort ook in persoon onrechtmatig heeft gehandeld. Met betrekking tot TMF Management oordeelt het hof dat het enkele feit dat de aandelen DR Marketing zijn verkocht zonder dat een prospectus algemeen verkrijgbaar is gesteld en zonder dat de effectenbemiddelaars over een vergunning beschikten, niet betekent dat TMF Management haar taak als (niet-handelend) bestuurder van CPC onbehoorlijk heeft vervuld.

Dit oordeel kan ik niet volgen. In de eerste plaats vind ik het op basis van bovenstaande overwegingen onbegrijpelijk waarom de geïntimeerde als handelend bestuurder van CPC en Caribbean Comfort wordt geacht *in persoon* onrechtmatig te hebben gehandeld. Weliswaar overweegt het hof dat de geïntimeerde van de onrechtmatige gedragingen van de door hem bestuurder vennootschappen een persoonlijk verwijt kan worden gemaakt, omdat hij wist dat hij (als bestuurder) onrechtmatig handelde, maar nergens blijkt waaruit deze (objectieve) wetenschap van de bestuurder kan worden afgeleid.⁵ Daarnaast valt dit oordeel niet te rijmen met de huidige jurisprudentie inzake bestuurdersaansprakelijkheid, aangezien hieruit niet kan worden afgeleid dat een bestuurder automatisch aansprakelijk is voor onrechtmatige gedragingen van de vennootschap, omdat van hem altijd verondersteld zou mogen worden met deze gedragingen bekend te zijn. Voor het maken van een persoonlijk ernstig verwijt aan de bestuurder voor onrechtmatige gedragingen van de vennootschap zullen altijd bijkomende omstandigheden vereist zijn. Het merkwaardige is dat van die bijkomende omstandigheden in het onderhavige geval waarschijnlijk wel sprake is, maar dat die niet in het aansprakelijkheidsoordeel worden meegenomen. Zo is volgens mij onder meer van belang dat de betrokken bestuurder – gelet op zijn aandelenbelang - bij zowel CPC als Caribbean Comfort de volledige zeggenschap heeft, dat hij – zoals het hof elders⁶ vaststelt – op onrechtmatige wijzen gelden van CPC aan het Project heeft onttrokken en dat hij ook bij alle andere bij het Project betrokken vennootschappen als grootaandeelhouder en/of bestuurder aan de touwtjes trekt. Het niet meewegen van deze omstandigheden maakt het aansprakelijkheidsoordeel voor mij onbegrijpelijk.

In de tweede plaats vind ik het - gegeven de onrechtmatigheid van het handelen van de geïntimeerde als handelend bestuurder van CPC - op zichzelf onbegrijpelijk waarom TMF Management als ‘niet-handelend’ medebestuurder niet wordt geacht onrechtmatig te hebben gehandeld. Weliswaar hebben de hiervoor genoemde bijkomende omstandigheden geen betrekking op het handelen van medebestuurder TMF Management, maar in zijn oordeel dat TMF geen blaam treft wordt dit niet als zodanig door het hof overwogen. En weliswaar fungeerde TMF blijkens ‘s hofs arrest als ‘niet-

⁵ Ook de eerdere vaststelling van het hof dat de geïntimeerde in persoon art. 7 Wte heeft overtreden (r.o. 4.8.2), kan niet redengevend zijn voor zijn (persoonlijke) aansprakelijkheid als bestuurder van CPC en Caribbean Comfort. In de eerste plaats niet omdat hij art. 7 Wte in persoon heeft overtreden bij de verkoop van aandelen GolfOne Host en Caribbean Comfort (en dus niet bij de verkoop van aandelen DR Marketing!). In de tweede plaats niet omdat het hof expliciet spreekt van de aansprakelijkheid van de geïntimeerde ‘als *handelend bestuurder* van CPC en Caribbean Comfort’ (curs. ACWP).

⁶ R.o. 4.16-4.16.2. Het hof stelt dit vast wanneer het aansprakelijkheidsgrond sub (iv) behandelt.

handelend' bestuurder, maar onduidelijk blijft waarom en in hoeverre dit niet handelen voor haar disculperend zou werken. Is het niet zo dat van een partij als TMF Management - waarvan in ieder geval de schijn wordt gewekt dat zij professioneel is –⁷ mag worden verwacht dat zij juist wel handelt wanneer een vennootschap waarvan zij bestuurder is in strijd handelt met effectenrechtelijke regelgeving? Waarschijnlijk is 's hofs oordeel geïnspireerd op het bekende arrest Pelco/Sturkenboom.⁸ In dit arrest boog de Hoge Raad zich over de eventuele aansprakelijkheid van een (niet-handelend) bestuurder voor wanprestatie van de vennootschap terzake een overeenkomst die niet door hem, maar door een medebestuurder was aangegaan. Kort gezegd oordeelde de Hoge Raad dat de niet-handelend bestuurder slechts onder bijzondere omstandigheden een ernstig verwijt van de wanprestatie van de vennootschap kan worden gemaakt. Daargelaten of de in dit arrest geformuleerde rechtsregel ook van toepassing is in het geval de niet-handelend bestuurder er niet op toeziet dat alle effectenrechtelijke gedragsregels door de vennootschap worden nageleefd, had het mijns inziens niet misstaan wanneer het hof nader had uitgewerkt waarom TMF Management als 'niet-handelend' bestuurder in casu geen enkel verwijt treft.

6. Naast de geïntimeerde (als handelend bestuurder) hebben naar het oordeel van het hof ook de vennootschappen CPC en Caribbean Comfort onrechtmatig jegens de aandeelhouders gehandeld. Deze vennootschappen hebben immers in strijd gehandeld met art. 3 respectievelijk art. 7 Wte, welke bepalingen als doel hebben om potentiële beleggers te beschermen. Daarnaast is volgens het hof onvoldoende bestreden dat de geïntimeerde, CPC en Caribbean Comfort door hun onrechtmatig handelen de aandeelhouders ertoe hebben bewogen de bewuste aandelen te kopen. Dit betekent dat het aangaan van die aandelentransacties de daders als een gevolg van dat onrechtmatig handelen kan worden toegerekend, zodat zij de schade die de aandeelhouders hierdoor hebben geleden dienen te vergoeden. Het hof oordeelt de geïntimeerde, CPC en Caribbean Comfort hoofdelijk aansprakelijk ten bedrage van het door de aandeelhouders in DR Marketing geïnvesteerde bedrag.

Hoewel ik deze overwegingen zonder meer juist acht, is het wat mij betreft opvallend dat het causaal verband kennelijk geen onderwerp is geweest van processueel debat. Het hof oordeelt namelijk dat onvoldoende is bestreden dat de aandeelhouders door het onrechtmatig handelen van de geïntimeerde, CPC en Caribbean Comfort ertoe zijn bewogen om aandelen te kopen (dit betreft het zgn. 'condicio sine qua non-verband'). Hieruit leid ik af dat de gedaagden niet – althans niet gemotiveerd - het verweer hebben gevoerd dat wanneer wel een prospectus was gepubliceerd en/of wanneer wel een vergunning was aangevraagd, de aandeelhouders er niet toe zouden zijn bewogen aandelen te kopen. Hadden ze een dergelijk verweer wel gevoerd, dan had dit voor de gedupeerde beleggers nog een lastige bewijsopdracht kunnen opleveren. Zo hadden de beleggers ter weerlegging van het laatstgenoemde verweer moeten aantonen dat wanneer de aansprakelijk gestelde partij wél een vergunning zou hebben aangevraagd, zij deze vergunning niet zou hebben gekregen, zodat zij ervan weerhouden was geweest zich als

⁷ Ik benadruk dat in het arrest onduidelijk blijft hoe de verschillende TMF-vennootschappen zich tot elkaar verhouden.

⁸ HR 8 januari 1999, NJ 1999, 318, r.o. 3.7.

effectenbemiddelaar aan de beleggers te presenteren. Het staat niet op voorhand vast dat de beleggers in dit bewijs zouden zijn geslaagd. Staat overigens eenmaal vast dat de aandeelhouders inderdaad door het toedoen van de gedaagden tot hun investering zijn gekomen, dan is het in beginsel redelijk de gedaagden aansprakelijk te houden voor het door de aandeelhouders geïnvesteerde bedrag. Immers, hadden de aansprakelijk gestelde partijen de aandeelhouders er niet toe bewogen om te investeren, dan hadden zij waarschijnlijk nog over het gehele door hen geïnvesteerde bedrag kunnen beschikken.

7. Nadat het hof reeds heeft geoordeeld dat de geïntimeerde, CPC en Caribbean Comfort hoofdelijk jegens de aandeelhouders aansprakelijk zijn, behandelt het ook nog het verwijt dat geïntimeerde, CPC, Caribbean Comfort *en* de TMF-vennootschappen onrechtmatig hebben gehandeld vanwege het openbaar maken van misleidende mededelingen als bedoeld in art. 6:194 en 6:195 BW. De aandeelhouders hebben bij deze grondslag belang, omdat de aansprakelijkheid van TMF via eerdergenoemde grondslagen nog niet is gevestigd. De aandeelhouders proberen van een tweetal mededelingen de misleidendheid in te roepen. In de eerste plaats is dat het Macao Beach/Columbus Beach & Golf prospectus dat hun werd verstrekt bij het tekenen van het inschrijfformulier waarmee zij zich als (geïnteresseerde) aandeelhouder hadden aangemeld. Hierbij zij benadrukt dat dit niet het art. 3 Wte-prospectus is dat algemeen verkrijgbaar werd – of beter gezegd: moest worden - gesteld met het oog op het aanbieden van aandelen. Dit laatste prospectus was immers in het geheel niet opgesteld, hetgeen resulteerde in de eerdergenoemde overtreding van art. 3 Wte. Het Macao Beach/Columbus Beach & Golf prospectus daarentegen is het prospectus dat werd gebruikt bij het in de markt zetten van de appartementsrechten.⁹ De tweede mededeling waarvan de aandeelhouders de misleidendheid inroepen is een onder de in 2001 toegetreden aandeelhouders in januari 2001 verspreide nieuwsbrief. Ten aanzien van beide mededelingen oordeelt het hof dat de beleggers onvoldoende hebben toegelicht dat de mededelingen zijn openbaar gemaakt in de zin van art. 6:194 BW en dat art. 6:194 BW als aansprakelijkheidsgrond reeds hierop afstuit.

Wederom kan ik dit oordeel niet volgen. Wat betreft het Macao Beach/Columbus Beach & Golf prospectus zou ik zeggen dat dit *zonder meer* is openbaar gemaakt in de zin van art. 6:194 BW. Bij het eerdergenoemde oordeel betreffende (de overtreding van) art. 3 Wte had het hof namelijk vastgesteld dat het voor iedereen mogelijk was een inschrijfformulier in te vullen en aldus toe te treden tot de kring van personen die konden investeren in aandelen DR Marketing. Om deze reden was er volgens het hof geen sprake van een besloten kring. Wanneer nu bij dit inschrijfformulier - al of niet op verzoek van de belegger - een prospectus wordt verstrekt, dan is dit prospectus toch net zo goed

⁹ Dat het Macao Beach/Columbus Beach & Golf prospectus betrekking heeft op de aangeboden appartementsrechten betekent niet dat de aandeelhouders niet tegen eventuele misleidende mededelingen in dit prospectus kunnen ageren. Wanneer namelijk geïnteresseerde beleggers in het kader van een aandelenuitgifte een prospectus uitgereikt krijgen dat weliswaar geen betrekking heeft op de uit te geven aandelen, maar wel op het project waarin de toegetreden aandeelhouders door middel van de uitgevende instelling investeren, dan kunnen de beleggers – indien een en ander (voor de gemiddelde belegger) niet duidelijk uit het prospectus blijkt - even goed door dit prospectus op het verkeerde been worden gezet.

verspreid buiten een besloten kring? Dan kan men toch spreken van een openbaar gemaakt¹⁰ prospectus¹¹ in de zin van art. 6:194 BW?

Ook ten aanzien van de nieuwsbrief zou ik zeggen dat deze is openbaar gemaakt in de zin van art. 6:194 BW. Het hof stelt namelijk vast dat de nieuwsbrief is verspreid onder de in 2001 toetreden aandeelhouders. Aangezien van deze toetreden aandeelhouders eerder is vastgesteld dat zij geen besloten kring vormen, gaat het hier om een brief die niet binnen een besloten kring is verspreid, hetgeen volgens mij betekent dat deze brief is openbaar gemaakt. Een andere vraag is of deze brief wel kan worden aangemerkt als mededeling 'omtrent aangeboden goederen of diensten' in de zin van art. 6:194 BW. De brief is namelijk alleen verspreid onder reeds toetreden aandeelhouders, zodat kan worden betwijfeld of de brief wel betrekking heeft op een (uitstaand) aanbod van aandelen.¹² Weer een andere vraag is of er überhaupt beleggers (voor hun beleggingsbeslissing) op deze brief zijn afgestaan. Immers, de beleggers die voor 2001 zijn ingestapt kunnen niet op de brief zijn afgestaan en de beleggers die na 1 januari 2001 zijn ingestapt hebben de brief wellicht nooit onder ogen gehad. Beide vragen worden in het arrest niet behandeld. Ik benadruk dat zeker niet uitgesloten is dat beide vragen bevestigend worden beantwoord. Zo zullen nieuwsbrieven die tijdens de wervingsfase van nieuwe aandeelhouders onder de bestaande aandeelhouders worden verstuurd al snel onder de regeling van art. 6:194 BW kunnen worden geschaard, wanneer in de brieven wervende teksten zijn opgenomen en uit de brieven niet uitdrukkelijk blijkt dat ze specifiek zijn gericht op reeds toetreden aandeelhouders. Komen dergelijke brieven vervolgens bij mogelijk geïnteresseerde aandeelhouders terecht, dan is ook zeker niet uitgesloten dat zij naar aanleiding hiervan hun beleggingsbeslissing nemen.

8. Tot slot behandel ik de vorderingen tegen de TMF-vennootschappen. Uit het arrest wordt helaas niet helemaal duidelijk welk verwijt de afzonderlijke TMF-vennootschappen precies wordt gemaakt. Als ik het goed begrijp, leggen de aandeelhouders aan hun vordering ten grondslag dat de TMF-vennootschappen hun taak zoals die werd gepresenteerd in de verschillende (onder de aandeelhouders) verspreide mededelingen, niet naar behoren hebben uitgevoerd. Het is teleurstellend voor de aandeelhouders dat zij er niet de vinger achter krijgen welke rol de afzonderlijke TMF-vennootschappen bij het Project precies hebben gespeeld. Volgens het hof kunnen de TMF-vennootschappen niet worden vereenzelvigd, omdat onvoldoende is gebleken of gesteld dat de vennootschappen misbruik hebben gemaakt van hun identiteitsverschil. Dit betekent dat de aandeelhouders per individuele TMF-vennootschap exact moeten aangeven in welk opzicht deze vennootschap jegens hen is tekortgeschoten. Dit lukt ze niet, zie r.o. 4.19.3. Ik vind het lastig om te beoordelen of de hier gekozen vorderingsgrondslag in de gegeven omstandigheden verstandig was, maar ik veroorloof

¹⁰ In de wetsgeschiedenis wordt vermeld dat met het begrip 'openbaar maken' is bedoeld 'iedere handeling die ten gevolge heeft dat het consumentenpubliek (...) kennis neemt of kennis [kan] nemen van de betrokken reclamemededeling'. Zie *Kamerstukken I 1979/80*, 13 611, nr. 12b, p. 3 (MvA I).

¹¹ Sinds het overbekende arrest van de Hoge Raad van 8 mei 1998 inzake Boterenbrood/Mees Pierson (*NJ* 1998, 888) kan ervan worden uitgegaan dat er al sprake is van openbaar maken wanneer iedere geïnteresseerde belegger de beschikking kan krijgen over het prospectus. Het zij benadrukt dat dit laatste in cassatie niet ter discussie stond.

¹² Vgl. HR 7 november 1997, *NJ* 1998, 268 (Philips/VEB), r.o. 3.5.

mij te op te merken dat ik geen goed gevoel krijg bij het optreden van TMF. Ik baseer dit op de volgende feiten en omstandigheden. Op het eerdergenoemde inschrijfformulier staat vermeld dat vennootschap TMF (BVI) Ltd. de trustee en administrateur is van alle betrokken vennootschappen en daarnaast dat zij belast is met het kasmiddelenbeheer. In het eerdergenoemde prospectus wordt vennootschap TMF Nederland B.V. opgevoerd als trustee en daarnaast wordt vermeld dat zij is aangesteld als belangenbehartiger van de aandeelhouders. Ook staat vast dat vennootschap TMF Management de aandelenbewijzen naar de aandeelhouders heeft verstuurd. In een later verstuurd brief¹³ staat verder nog vermeld dat vennootschap TMF (BVI) Ltd. de aandeelhoudersadministratie voert, dat TMF Nederland B.V. als trustee alle geldstromen beheert en dat TMF (BVI) Ltd. zorg draagt voor de dividendbetalingen aan de aandeelhouders. Naar het oordeel van het hof kan de verschillende TMF-vennootschappen niet worden verweten dat zij hun taak zoals die in de verschillende stukken werd gepresenteerd, onbehoorlijk hebben uitgevoerd. Wat de TMF-vennootschappen wellicht wél kan worden verweten is dat zij als trustee/belangenbehartiger/kasmiddelenbeheerder werden opgevoerd in mededelingen die onder het beleggende publiek zijn verspreid. Waren zij met (het verspreiden van) deze mededelingen bekend (of hadden zij hiermee bekend kunnen zijn), dan hadden zij erop bedacht moeten zijn dat de naam “TMF” bij het beleggende publiek een bepaald vertrouwen kan wekken. Wanneer de vordering tegen de TMF-vennootschappen dus aldus was ingestoken dat deze vennootschappen hun zorgplicht hebben geschonden door niet op treden tegen wervende mededelingen waarin hun naam werd genoemd, dan was zij mogelijkweliswaar succesvol geweest.

Mr. drs. A.C.W. Pijls
Promovendus Erasmus Universiteit Rotterdam

¹³ Ik merk op dat deze brief wel kan dienen als eventueel bewijs voor de rol die de TMF-vennootschappen (beweerdelijk) bij het Project hebben gespeeld, maar dat hij niet relevant kan worden geacht voor de beleggingsbeslissing van de aandeelhouders. De brief is namelijk verstuurd op een tijdstip waarop de aandeelhouders reeds waren toetreden.