

ECLI:NL:GHAMS:2024:777

Instantie	Gerechtshof Amsterdam
Datum uitspraak	26-03-2024
Datum publicatie	18-06-2024
Zaaknummer	200.285.618/01
Rechtsgebieden	Civiel recht
Bijzondere kenmerken	Hoger beroep
Inhoudsindicatie	Vorderingen van een aantal beleggers in de Primaire Sinano Fondsen tegen de beheerder, de bewaarder en de administrateur van de fondsen en hun bestuurders. De participaties in deze fondsen werden ingekocht op basis van hun intrinsieke waarde (afgekort als NAV) die werd berekend aan de hand van de NAVs van de onderliggende fondsen waarin is geïnvesteerd door de Primaire Sinanco Fondsen. Het hof concludeert dat er onvoldoende officiële, door de administrateur afgegeven NAVs van de onderliggende fondsen per 31 december 2008 waren en dat daarom geen NAVs van de Primaire Sinano Fondsen afgegeven hadden mogen worden. De beheerder, bewaarder en administrateur zijn aansprakelijk jegens de beleggers. De bestuurders zijn niet aansprakelijk jegens de beleggers.
Vindplaatsen	Rechtspraak.nl Sdu Nieuws Financieel recht 2024/85

Uitspraak

GERECHTSHOF AMSTERDAM

afdeling civiel recht en belastingrecht, team I

zaaknummer : 200.285.618/01

zaak-/rolnummer rechtbank Amsterdam : C/13/665286 / HA ZA 19-44 1

arrest van de meervoudige burgerlijke kamer van 26 maart 2024

inzake

1 [appellant 1] ,

wonend te [woonplaats 1] , Zwitserland,

2. [appellant 2] ,

wonend te [woonplaats 1] , Zwitserland,

3. de erven van [overledene 1] , genaamd [appellant 3a] en [appellant 3b] ,

wonend te [woonplaats 2] respectievelijk [woonplaats 3] ,

4. [appellant 4] ,

wonend te [woonplaats 3] ,

5. STICHTING BEWAARDER TITANS FUND,

kantoorhoudend te Amsterdam,

6. [appellant 6] ,

wonende te [woonplaats 4] , Zuid Afrika,

7. [appellant 7] ,

wonend te [woonplaats 5] , Zweden,

8. de erven van [overledene 2] , genaamd [appellant 8a] , [appellant 8b] , [appellant 8c] en [appellant 8d] ,

wonend te [woonplaats 6] , [woonplaats 7] , [woonplaats 8] respectievelijk [woonplaats 6] ,

9. [appellant 9] ,

wonend te [woonplaats 9] ,

10. [appellant 10] ,

wonend te [woonplaats 9] ,

11. COSMIC GROUP B.V.,

kantoorhoudend te Sliedrecht,

12. RADIOLOGIEPRAKTIJK [naam] B.V.,

kantoorhoudend te [vestigingsplaats] ,

appellanten,

advocaat mr. J. van Bekkum te Amsterdam,

tegen

1 ORTELIUS WEALTH MANAGEMENT B.V.,

gevestigd te Amsterdam,

2. OWELCO B.V.,

gevestigd te Amsterdam,

3. [geïntimeerde 3] ,

wonend te [woonplaats 10] ,

4. WISART INVESTMENTS B.V.,

gevestigd te 's-Gravenhage,

5. [geïntimeerde 5] ,

wonend te [woonplaats 9] ,

geïntimeerden,
advocaat mr. J. Hagers te Amsterdam,

6 STICHTING BEWAARBEDIJF HERMES,

gevestigd te Amersfoort,

7. [geïntimeerde 7] ,

wonend te [woonplaats 11] ,

8. [geïntimeerde 8] ,

wonend te [woonplaats 12] ,

9. CIRCLE INVESTMENT SUPPORT SERVICES B.V.,

gevestigd te Amsterdam,

10. CIRCLE HOLDING NETHERLANDS B.V.,

gevestigd te Amsterdam,

geïntimeerden,

advocaat mr. J.H. Tonino te Amsterdam,

11 STICHTING BEWAARBEDRIJF TRAVIS,

gevestigd te Amsterdam,

12. de rechtspersoon naar buitenlands recht

VISTRA (LUXEMBOURG) S.À.R.L.,

gevestigd te Luxemburg, Luxemburg,

geïntimeerden,

advocaat mr. B.T. Craemer te Amsterdam.

Partijen blijven aangeduid:

- appellanten afzonderlijk bij (achter)naam dan wel belegger sub () en gezamenlijk de beleggers;
- geïntimeerden 1 tot en met 5 afzonderlijk bij (achter)naam en gezamenlijk Ortelius c.s.;
- geïntimeerden 6 tot en met 10 afzonderlijk bij (achter)naam en gezamenlijk Circle Investment c.s.;
- geïntimeerden 11 en 12 afzonderlijk bij naam en gezamenlijk Travis c.s.

Voorts worden geïntimeerden 2 tot en met 5, 7, 8 en 10 gezamenlijk aangeduid als de bestuurders.

1 De zaak in het kort

De beleggers hebben belegd in de Primaire Sinano Fondsen, die investeerden in verschillende hedgefondsen en beleggingsproducten. Ortelius c.s., Circle Investment c.s. en Travis c.s. waren (bestuurders van de) beheerder, bewaarder respectievelijk administrateur van de fondsen. Een aantal beleggers verwijt hen dat zij zijn misleid bij het beleggen *in cash*. De beleggers stellen verder dat Ortelius c.s., Circle Investment c.s. en Travis c.s. te lang zijn doorgedaan met het inkopen van participaties in de beleggingsfondsen. De beleggers vorderen schade die zij stellen hierdoor te hebben geleden. De rechtbank heeft de vorderingen van de beleggers afgewezen.

De participaties in de beleggingsfondsen werden ingekocht op basis van hun intrinsieke waarde (afgekort als NAV) die werd berekend aan de hand van de NAVs van de onderliggende fondsen waarin is geïnvesteerd. In het tussenarrest zijn Ortelius c.s. en Circle Investment c.s. op grond van art. 22 lid 1 Rv bevolen de NAVs per 31 december 2008 die horen bij de onderliggende fondsen in het geding te brengen. In dit arrest wordt de toewijsbaarheid van de vorderingen tegen Ortelius c.s. en Circle Investment c.s. beoordeeld. Voorts wordt beoordeeld of er grond is om terug te komen van de bindende eindbeslissing in het tussenarrest dat de vorderingen van [appellant 6] en [appellant 7] niet toewijsbaar zijn.

2 Het geding in hoger beroep

Op 13 september 2022 is een tussenarrest gewezen waarin het procesverloop tot aan dat arrest vermeld is. Na het tussenarrest hebben partijen de volgende stukken ingediend:

- gezamenlijke akte overlegging producties van Ortelius c.s. en Circle Investment c.s. met producties (hierna: de gezamenlijke akte);
- antwoordakte tevens houdende reactie op rov. 4.2 en 4.3 van het tussenarrest van de beleggers;
- antwoord akte van Ortelius c.s.;
- antwoordakte van Circle Investment c.s.;
- akte tot afwijzing van het verzoek tot heroverweging van Travis c.s.

Ten slotte is opnieuw arrest gevraagd.

3 De verdere beoordeling

3.1.1. De beleggers stellen hun vorderingen in als investeerders in de in september en oktober 2008 door Ortelius opgerichte fondsen Sinano Low Volatility Fund, het Sinano Medium Volatility Fund en het Sinano Market Neutral Fund (hierna gezamenlijk: de Primaire Sinano Fondsen) respectievelijk het op 1 februari 2011 door Ortelius opgerichte Sinano Alpha Fund (hierna tezamen met de Primaire Sinano Fondsen: de Sinano Fondsen).

3.1.2. De Sinano Fondsen hebben een *fund of funds* structuur; zij nemen deel in verschillende hedgefondsen en beleggingsproducten (hierna: de onderliggende fondsen). De administrateur berekent de intrinsieke waarde (Net Asset Value (NAV)) van de Sinano Fondsen op basis van de NAVs van de onderliggende fondsen. Toetreden in de Sinano Fondsen is mogelijk per de eerste dag van

iedere maand. Uittreden kan per de eerste dag van ieder kwartaal en moet uiterlijk 180 dagen voor de beoogde transactiedag worden verzocht. De inkoop van participaties van uittreeders geschiedt aan de hand van de NAV van het desbetreffende fonds op de uittreeddatum.

3.1.3. Ortelius is als beheerder van de Sinano Fondsen opgetreden. Owelco en Wisart zijn aandeelhouders en bestuurders van Ortelius. Owel is enig aandeelhouder en bestuurder van Owelco. [geïntimeerde 5] is enig aandeelhouder en bestuurder van Wisart.

Vanaf de oprichting van de Primaire Sinano Fondsen tot 1 oktober 2010 hield Hermes als bewaarder het juridisch eigendom van het vermogen van de Primaire Sinano Fondsen en vervulde Circle Investment de rol van administrateur van genoemde fondsen. [geïntimeerde 7] en [geïntimeerde 8] zijn beiden bestuurders van Hermes en van Circle Investment. Daarnaast is Circle Holding bestuurder van Circle Investment.

Vanaf 1 oktober 2010 is Travis opvolgend bewaarder en Vistra opvolgend administrateur van de Primaire Sinano Fondsen. Vanaf 1 februari 2011 hebben Travis en Vistra deze rollen ook vervuld met betrekking tot het Sinano Alpha Fund.

3.1.4. In het kader van de liquidatie van de Primaire Sinano Fondsen zijn de PIWM Accounts dat zijn vier *managed accounts* met daarin negentien externe hedgefondsen en enkele *trading*-programmas van PIWM met instemming van de beleggers in de Primaire Sinano Fondsen ingebracht in het Sinano Alpha Fund tegen uitgifte van participaties in het Sinano Alpha Fund aan die beleggers.

De Primaire Sinano Fondsen zijn op 8 oktober 2010 gesloten, wat wil zeggen dat er geen in- en uitstap meer mogelijk was. Op 20 september 2012 is het Sinano Alpha Fund gesloten. Na de sluiting van de Sinano Fondsen is Ortelius overgegaan tot liquidatie.

De vorderingen van [appellant 6] en [appellant 7]

3.2. [appellant 6] en [appellant 7] hebben belegd in het Sinano Alpha Fund. Zij stellen dat zij door Ortelius c.s. en Travis c.s. zijn misleid over de stand van zaken in dat fonds en niet zouden zijn ingestapt als zij daarover behoorlijk waren geïnformeerd. In het tussenarrest is beslist dat de vorderingen van [appellant 6] en [appellant 7] niet toewijsbaar zijn omdat onvoldoende is toegelicht dat Ortelius c.s. en Travis c.s. wisten of behoorden te weten of ernstige vermoedens moesten hebben van de fraude bij PIWM ten tijde van de inleg door [appellant 6] en [appellant 7] in 2010 en 2011. [appellant 6] en [appellant 7] verzoeken het hof terug te komen van deze bindende eindbeslissing.

Het hof ziet daar geen aanleiding toe. Het betoog van [appellant 6] en [appellant 7] dat niet kenbaar of expliciet is ingegaan op een aantal door hen ingenomen standpunten, de herhaling van hun standpunt dat de bewijslast op Ortelius c.s. en Travis c.s. rust en hun standpunt dat uit de gezamenlijke akte volgt dat Ortelius c.s. en Circle Investment c.s. liegen en dat al jaren doen leiden niet tot de conclusie dat deze bindende eindbeslissing berust op een onjuiste juridische of feitelijke grondslag zodat op een ondeugdelijke grondslag een einduitspraak zou worden gedaan over de vorderingen van [appellant 6] en [appellant 7] .

De vorderingen tegen Ortelius c.s. en Circle Investment c.s.

3.3. Waar hierna wordt gesproken over de beleggers gaat het over de beleggers, afgezien van [appellant 6] en [appellant 7] . De vorderingen van deze overige beleggers zijn gericht tegen (uitsluitend) Ortelius c.s. en Circle Investment c.s. Deze vorderingen zijn van tweeërlei aard (zie rov. 4.3 van het tussenarrest):

(1) De vorderingen van de beleggers sub 1, 5 en 8 tot en met 11 zijn gebaseerd op de stelling dat Ortelius c.s. en Circle Investment c.s. eind 2008 de inkoop van participaties in de Primaire Sinano Fondsen hadden moeten opschorten en niet hadden mogen doorgaan met het vaststellen van NAVs ten behoeve van de inkoop. Deze vorderingen strekken niet ertoe om beleggingsverliezen proberen ongedaan te maken; het gaat om vergoeding van hun pro rata deel van de waarde van de Primaire Sinano Fondsen die volgens deze beleggers wegens wanbeheer en contractschending uit deze fondsen

is weggevoerd. In deze vorderingen zijn de bedragen die de beleggers sub 10 en 11 als uitkeringen hebben ontvangen van de Primaire Sinano Fondsen verdisconteerd.

(2) De vorderingen van de beleggers sub 1 t/m 5 en 12 strekken tot teruggave van de inleg *in cash* in de Primaire Sinano Fondsen aan deze beleggers die *in cash* hebben belegd. Deze beleggers stellen dat zij niet zouden zijn ingestapt als zij behoorlijk waren geïnformeerd over de werkelijke stand van zaken in deze fondsen.

- 3.4. In het tussenarrest is overwogen dat het hof bij beoordeling van deze vorderingen uitgaat van de peildatum 31 december 2008, aangezien dat de datum is die volgens de beleggers voor Ortelius c.s. en Circle Investment c.s. het keerpunt had moeten zijn waarop zij de fondsen hadden moeten sluiten en in- en uitstappen niet meer hadden mogen toestaan en de feitelijke onderbouwing door de beleggers enkel op die datum ziet.

Voorts dient als uitgangspunt dat de Primaire Sinano Fondsen per 31 december 2008 waren samengesteld uit de onderliggende hedgefondsen die per die datum voorkomen in de producties 4, 5 en 6 bij de inleidende dagvaarding.

In het tussenarrest zijn Ortelius c.s. en Circle Investment c.s. op grond van art. 22 lid 1 Rv bevolen de NAVs per 31 december 2008 die horen bij de onderliggende fondsen als vermeld in die producties in het geding te brengen, ter staving van hun kernverweer dat erop neerkomt dat alle onderliggende fondsen van de Primaire Sinano Fondsen eind 2008 NAVs hebben afgegeven en daarna ook zijn blijven afgeven, waarop zij mochten vertrouwen.

Geen NAVs voor (een groot deel van) de onderliggende fondsen per 31 december 2008

- 3.5. In de grotendeels gelijklopende Informatiememoranda van de Primaire Sinano Fondsen (hierna: de Informatiememoranda) is voor de maandelijks uit te voeren berekening van de NAVs van deze fondsen bepaald dat de NAV's worden vastgesteld op het moment dat de onderliggende fondsen die samen verantwoordelijk zijn voor minimaal 80% van het fondsvermogen hun definitieve NAV bekend hebben gemaakt en dat er voor maximaal 20% van het fondsvermogen geschatte individuele NAVs van de onderliggende fondsen zijn toegestaan. De stukken die Ortelius c.s. en Circle Investment c.s. na het tussenarrest in het geding hebben gebracht, onderbouwen niet (voldoende) hun verweer dat per 31 december 2008 aan dit vereiste werd voldaan. Ter toelichting dient het volgende.

Circle Investment c.s. hebben onweersproken toegelicht dat NAVs door de onafhankelijke administrateurs van hedgefondsen via de erkende kanalen direct worden gestuurd naar alle bewaarbanken wereldwijd en in het geval van *fund-of-funds* naar de administrateurs van die *fund-of-funds*. Gegevens in *fact sheets* van de onderliggende fondsen, de gestelde bevestigingen van de NAVs in jaarverslagen en (voor de PIWM Accounts) de PKF-rapporten zijn geen officiële door de administrateurs afgegeven NAVs van de onderliggende fondsen. Dat geldt ook voor de overgelegde *unaudited statements* van de AJW-Fondsen waarin vermeld is dat dit schattingen zijn (en die op 2009 zien), de schatting van de waarde van Irongate per 31 december 2008 in een interne e-mail van 11 februari 2009 van Circle Investment en de niet door administrateurs maar fondsbeheerders van een aantal onderliggende fondsen afgegeven NAVs per 31 december 2008. De NAV die wordt genoemd in het overgelegde Portfolio Holdings Report per 31 december 2008 van het PIWM Account van het Sinano Medium Fund is evenmin een officiële NAV van een onderliggend fonds. De PIWM Accounts die alle drie de Primaire Sinano Fondsen aanhielden zijn namelijk geen fondsen, maar gescheiden bankrekeningen op naam van het desbetreffende Primaire Sinano Fonds waarin externe hedgefondsen en *trading* programmas van BC Capital actief werden gemanaged door BC Capital/PIWM. De beleggers stellen dat het fondsvermogen van alle drie de Primaire Sinano Fondsen eind 2008 voor (ruim) meer dan 20% was belegd via de PIWM Accounts. Ortelius c.s. en Circle Investment c.s. betwisten dit onvoldoende gemotiveerd; zij erkennen onder meer dat het Sinano Neutral Fund grotendeels een investering was in *managed accounts* van BC/PIWM. Volgens Ortelius c.s. en Circle Investment c.s. werden de NAVs van de PIWM Accounts per 31 december 2008 afgegeven via de Portfolio Holdings Reports. De NAV die is vermeld in het overgelegde Portfolio Holdings Report per 31 december 2008 heeft kennelijk betrekking op het totaal van de via dat PIWM Account gemanagede posities. De NAVs

van de onderliggende fondsen en *trading* programmas per 31 december 2008 waarin via dit *managed account* wordt belegd zijn niet vermeld of bijgevoegd. Ortelius c.s. en Circle Investments c.s. hebben eerder in deze procedure verwezen naar *account/portfolio statements* voor de PIWM Accounts van de *broker* Alliance Investment Management waarin de posities van de Sinano fondsen in de onderliggende fondsen en *managed accounts* werden weergegeven. Daargelaten of kan worden aanvaard dat deze overzichten de NAVs van de onderliggende fondsen bevatten, zien deze (als productie 23 door Ortelius c.s. overgelegde) overzichten niet op 31 december 2008, maar op verschillende data in 2009.

Uit het voorgaande volgt dat er voor (ruim) minder dan de vereiste minimaal 80% van de fondsvermogens officiële door de administrateur afgegeven NAVs van de onderliggende fondsen per 31 december 2008 waren. Dit wordt niet anders door het feit dat er onderliggende fondsen zijn die daarna (weer) NAVs hebben afgegeven.

Wanprestatie Ortelius en onrechtmatig handelen Circle Investment en Hermes

3.6. Uit de Informatiememoranda en het daarvan deel uitmakende Reglement Beheer en Bewaring (hierna: RBB) van de Primaire Sinano Fondsen volgt dat de beheerder gerechtigd is de vaststelling van de NAVs van deze fondsen op te schorten wanneer om enige reden de waarde van beleggingen van het fonds niet met de gewenste () nauwkeurigheid kunnen worden bepaald (artikel 3 lid 4 sub b RBB). Ook is bepaald dat de beheerder de in- en verkoop van participaties mag opschorten in geval van bijzondere omstandigheden zoals ernstige verstoringen van de financiële markten of de (tijdelijke) onmogelijkheid om het Fonds juist te waarderen (Informatiememoranda p. 10 en p. 27) en indien naar mening van de Beheerder of de Administrateur, het redelijkerwijs niet uitvoerbaar is voor het Fonds om () correct de Intrinsieke waarde (NAV) te bepalen (Informatiememoranda p. 35). Voorts informeert de beheerder de beleggers maandelijks over de totale waarde van de activa van het Fonds en verstrekt daarbij een voorlopige NAV per participatie (Informatiememoranda hoofdstuk 18). Deze informatieverplichting van de beheerder bestaat los van de mogelijkheid dat beleggers uit anderen hoofde op de hoogte waren of konden zijn van de waarde van de onderliggende fondsen.

Uit de Informatiememoranda volgt dat de administrateur de NAVs van de Primaire Sinano Fondsen berekent aan de hand van de NAVs van de onderliggende fondsen (Informatiememoranda, p. 27). Zoals hiervoor is overwogen moeten er daartoe voor minimaal 80% van het fondsvermogen officiële, door de administrateur afgegeven NAVs van de onderliggende fondsen zijn en zijn voor maximaal 20% van het fondsvermogen geschatte individuele NAVs van de onderliggende fondsen toegestaan.

De bewaarder heeft een in de Informatiememoranda beschreven controlerende taak ten aanzien van het conform de daarvoor geldende voorschriften berekenen van de NAVs en de vraag of de verkoop, uitgifte, inkoop, terugbetaling en intrekking van participaties voor rekening van het desbetreffende fonds, geschieden overeenkomstig de wet en de voorwaarden van de beheerder (Informatiememoranda, p. 15 en 31). De Informatiememoranda bepalen dat de bewaarder onafhankelijk is van de beheerder, dat de bewaarder en de beheerder zich richten op de belangen van de beleggers en dat de beheerder en bewaarder alleen gezamenlijk over het fondsvermogen kunnen beschikken (Informatiememoranda, p. 12).

3.7. Niet in geschil is dat de Informatiememoranda de overeenkomst van opdracht tussen Ortelius en de beleggers beheersen. Evenmin in geschil is dat de administrateur en de bewaarder, net als de beheerder, hun taken moeten uitvoeren in overeenstemming met de inhoud van de Informatiememoranda. In het midden kan blijven of de administrateur en de bewaarder eveneens (collectieve) overeenkomsten van opdracht hebben gesloten met de beleggers. De normen van hetgeen volgens ongeschreven recht in het maatschappelijk verkeer betaamt brengen in de gegeven omstandigheden namelijk mee dat de administrateur en de bewaarder hun gedrag bij de uitvoering van hun taken mede dienen te laten bepalen door de belangen van de beleggers, die in eigen naam of via een *custodian* in de Primaire Sinano Fondsen belegden. De betrokkenheid van de administrateur en de bewaarder bij de beleggingen in de Primaire Sinano Fondsen is voor de beleggers duidelijk kenbaar uit de Informatiememoranda. De goede uitvoering van hun taken is wezenlijk voor de beleggers, die daarom erop moeten kunnen vertrouwen dat de administrateur en de bewaarder deze taken conform de Informatiememoranda uitvoeren. De in vergelijking met de vergoeding van de beheerder (fors)

lagere vergoedingen van de administrateur en de bewaarder nemen niet weg dat zij uit hoofde van onrechtmatige daad aansprakelijk kunnen zijn jegens de beleggers als zij bij hun taakvervulling onvoldoende rekening houden met de belangen van de beleggers. Voor het voorgaande maakt het niet uit dat de beleggers bijna allemaal via een *custodian* in de Primaire Sinano Fondsen beleggen. Ook maakt het niet uit dat de beleggers vermogend zijn en een hoge risicobereidheid hadden, dat zij geen gemiddelde consumenten zijn en dat zij bekend zouden zijn geweest met de waarderings- en beleggingsrisico's.

3.8. Als uitgangspunt geldt dat de beleggers moeten kunnen vertrouwen op de officiële NAVs die door de administrateurs van de onderliggende fondsen worden afgegeven. Zoals hiervoor is overwogen waren er echter per 31 december 2008 onvoldoende officiële, door administrateurs afgegeven NAVs van de onderliggende fondsen om de NAVs van de Primaire Sinano Fondsen per die datum volgens de daarvoor geldende voorschriften te kunnen berekenen. Dit had voor een redelijk handelend en redelijk bekwaam beheerder reden moeten zijn het vaststellen van de NAVs en ook de mogelijkheid van uittreden op te schorten per die datum en opgeschort te houden totdat er weer voldoende NAVs waren om de maandelijkse berekening van de NAVs van de Primaire Sinano Fondsen uit te kunnen voeren. Uit de Informatiememoranda volgt dat gebruikmaking van deze opschortingsbevoegdheid het uitgangspunt dat de fondsen open zijn en de verplichting om aan uitredverzoeken te voldoen opzij zet. Ortelius is als beheerder toerekenbaar tekortgeschoten in de nakoming van de met de beleggers 1, 5 en 8 tot en met 11 gesloten overeenkomsten van opdracht door niet per 31 december 2008 het afgeven van NAVs voor de Primaire Sinano Fondsen en (om die reden) de mogelijkheid van uittreden uit deze fondsen op te schorten en opgeschort te houden totdat er weer voldoende NAVs waren om de maandelijkse berekening van de NAVs van de Primaire Sinano Fondsen uit te kunnen voeren. Gedurende de periode van opschorting van vaststelling van de NAVs van de Primaire Sinano Fondsen kon Ortelius de beleggers niet over deze NAVs informeren.

Door per 31 december 2008 NAVs voor de Primaire Sinano Fondsen te berekenen terwijl er toen onvoldoende officiële, door administrateurs afgegeven NAVs waren om dat conform de daarvoor geldende voorschriften te doen, heeft Circle Investment als administrateur onrechtmatig gehandeld jegens de beleggers 1, 5 en 8 tot en met 11.

Dat geldt ook voor Hermes als bewaarder, die kennelijk niet heeft opgemerkt dat de NAVs van de Primaire Sinano Fondsen per 31 december 2008 niet volgens de voorschriften konden worden berekend en dat (daarom) inkoop van participaties van uittreeders niet mogelijk was, of dat heeft laten passeren. Hermes heeft als bewaarder voorts onrechtmatig gehandeld jegens deze beleggers door haar medewerking te verlenen aan uittreding uit de Primaire Sinano Fondsen in de periode dat het uittreden na 31 december 2008 opgeschort had moeten zijn.

Voor zover de aan de vorderingen van de beleggers sub 1, 5 en 8 tot en met 11 (zie rov. 3.3 sub (1)) ten grondslag gelegde verwijten betrekking hebben op het hiervoor bedoelde handelen en nalaten van Ortelius, Circle Investment en Hermes, treffen zij doel.

3.9. De beleggers sub 1 t/m 5 en 12 die *in cash* hebben ingelegd in de Primaire Sinano Fondsen stellen dat zij werden misleid bij het doen van hun *in cash* investeringen, (onder meer) doordat de Primaire Sinano Fondsen open bleven. Zij houden Ortelius en Circle Investment daarvoor aansprakelijk omdat zij verantwoordelijk waren voor de informatieverschaffing aan de (potentiële) beleggers. Zij houden Hermes daarvoor verantwoordelijk omdat zij als bewaarder toezicht hield op de bepaling van de NAVs en op de verkoop en uitgifte van participaties in de Primaire Sinano Fondsen.

Het hof overweegt dat hetgeen in rov. 3.8 is overwogen tot de conclusie leidt dat de beleggers sub 1 t/m 5 en 12 niet behoorlijk zijn geïnformeerd over de werkelijke stand van zaken in deze fondsen vanaf 31 december 2008, toen er geen NAVs afgegeven hadden mogen worden en de inkoop van participaties opgeschort had moeten worden. Ortelius en Circle Investment hebben daarom onrechtmatig gehandeld jegens deze beleggers. Ook Hermes heeft onrechtmatig gehandeld jegens de beleggers 1 t/m 5 en 12, door als bewaarder kennelijk niet op te merken dat de NAVs van de Primaire Sinano Fondsen per 31 december 2008 niet volgens de voorschriften konden worden berekend en dat (daarom) inkoop van participaties niet mogelijk was of dat heeft laten passeren. Mede daardoor zijn de

beleggers sub 1 t/m 5 en 12 niet behoorlijk geïnformeerd over de werkelijke stand van zaken in de fondsen. Onbesproken kan blijven of deze onrechtmatige gedragingen zijn aan te merken als misleiding.

- 3.10. Er bestaat onvoldoende belang bij bespreking van de andere verwijten van de beleggers aan het adres van Ortelius, Circle Investment en Hermes, aangezien niet blijkt dat deze tot meer of andere schade kunnen hebben geleid bij de beleggers dan het hiervoor vastgesteld(e) toerekenbaar tekortschieten en onrechtmatig handelen.

Geen onrechtmatig handelen bestuurders

- 3.11. De beleggers stellen dat de bestuurders naast Ortelius, Circle Investment en Hermes hoofdelijk aansprakelijk en schadeplichtig zijn omdat zij kort gezegd als bestuurders (opzettelijk) hebben bewerkstelligd of toegelaten dat tussen eind 2008 en oktober 2010, mede met gebruikmaking van *cash* van beleggers die toetraden, op basis van mooie NAVs berekende (te hoge) vergoedingen zijn uitgekeerd voor de participaties van uittreeders uit de Primaire Sinano Fondsen, waaronder Owel, waardoor de beleggers zijn achtergebleven in fondsen die generlei waarde meer vertegenwoordigden.
- 3.12. Vanwege de gemotiveerde betwisting daarvan, kan niet worden aangenomen dat de gehele inleg *in cash* is aangewend om uittreeders te voldoen. Gezien de buitengewone marktomstandigheden waarin de onrechtmatig bevonden gedragingen van Ortelius, Circle Investment en Hermes hebben plaatsgevonden, kan voorts niet worden aangenomen dat de bestuurders wisten of redelijkerwijze hadden behoren te begrijpen, althans er ernstig rekening mee hadden moeten houden dat de door hen vanaf eind 2008 bewerkstelligde of toegelaten handelwijze van Ortelius, Circle Investment en Hermes tot gevolg zou hebben dat de Primaire Sinano Fondsen hun (mogelijk toekomstige) verplichtingen jegens de beleggers niet zouden nakomen en ook geen verhaal zouden bieden voor de als gevolg daarvan optredende schade. Onder deze omstandigheden kan dan ook niet worden geoordeeld dat de bestuurders (persoonlijk) hadden moeten voorkomen dat vanaf eind 2008 NAVs afgegeven werden, beleggers werd toegelaten *in cash* te investeren en uitreedverzoeken werden gehonoreerd.
- 3.13. Hierbij is van belang dat niet is gebleken dat de bestuurders enig persoonlijk belang of persoonlijk financieel voordeel hadden bij het bewerkstelligen of toelaten van het blijven afgeven van de NAVs, het doorgaan van de Primaire Sinano Fondsen met het toelaten van beleggers en het honoreren van uitreedverzoeken. Voor Owel geldt dat zijn gemotiveerde en met stukken onderbouwde betwisting eraan in de weg staat om als vaststaand aan te nemen dat hij zijn posities in de Primaire Sinano Fondsen heeft verkocht. Voor zover de beleggers beogen te stellen dat de bestuurders hun persoonlijk belang hebben gesteld boven het belang van de beleggers, gaat dit betoog als onvoldoende gemotiveerd niet op.
- 3.14. Hoewel de personele unie van de bestuurders van Circle Investment en Hermes waarop de beleggers wijzen mogelijk risicos met zich bracht omdat Circle Investment de NAVs van de Primaire Sinano Fondsen afgaf en Hermes erop moest toezien dat dit volgens de voorschriften gebeurde, hebben de beleggers onvoldoende concreet gesteld dat hun gestelde schade (mede) het gevolg is van deze wezenlijke structuurfout waar zij de bestuurders van deze twee entiteiten verantwoordelijk voor houden.
- 3.15. De slotsom luidt dat de bestuurders niet persoonlijk een ernstig verwijt treft voor de gestelde schade van de beleggers. De vorderingen tegen de bestuurders zijn dus niet toewijsbaar.

Mogelijkheid van schade aannemelijk, verwijzing naar de schadestaatprocedure

- 3.16. Ortelius, Circle Investment en Hermes zijn verplicht de schade te vergoeden die de beleggers hebben geleden als gevolg van hun hiervoor vastgestelde toerekenbaar tekortschieten en onrechtmatig handelen. In beginsel dient de schadevergoeding een benadeelde zoveel mogelijk in de toestand te

brengen waarin hij zou hebben verkeerd indien de schadeveroorzakende gebeurtenis zou zijn uitgebleven, hetgeen meebrengt dat de omvang van de schade moet worden bepaald door een vergelijking van de toestand zoals deze in werkelijkheid is (de werkelijke situatie) met de toestand zoals die (vermoedelijk) zou zijn geweest indien het schadeveroorzakende feit niet zou hebben plaatsgevonden (de hypothetische situatie). Dat betekent dat de toestand waarin de Primaire Sinano Fondsen in oktober 2010 op slot zijn gegaan en tot dat moment in- en uittreeders participaties hebben ge- en verkocht op basis van de maandelijks afgegeven NAVs van de Primaire Fondsen, moet worden vergeleken met de toestand waarin in verband met het ontbreken van voldoende officiële, door administrateurs afgegeven NAVs per 31 december 2008 het afgeven van de NAVs voor de Primaire Sinano Fondsen en de mogelijkheid van uitreden per die datum zouden zijn opgeschort. Daarbij zal moeten worden gezien of deze opschorting in de hypothetische situatie tot oktober 2010 zou hebben voortgeduurd. In de hypothetische situatie zou gedurende deze opschorting (*in cash*) inleg niet mogelijk zijn geweest, zouden geen participaties zijn gekocht van uittreeders (met inbegrip van de beleggers die gehonoreerde uitreedverzoeken hebben gedaan) en zouden de Primaire Sinano Fondsen niet hebben kunnen investeren in elkaars fondsen. Per belegger zal een vergelijking tussen de werkelijke en de hypothetische situatie moeten worden gemaakt.

- 3.17. Het over de schadevorderingen gevoerde debat is onvoldoende toegesneden op deze vergelijking tussen de werkelijke en de hypothetische situatie. Voorts is slechts een deel van de gegevens voorhanden die nodig zijn voor deze vergelijking. Mogelijk zal op onderdelen een deskundige moeten worden benoemd. Het is daarom niet mogelijk om bij deze stand van zaken de schade van de beleggers te begroten of te schatten.

Gezien de vaststaande feiten en de wel beschikbare gegevens acht het hof de mogelijkheid aannemelijk dat de beleggers schade hebben geleden als gevolg van het toerekenbaar tekortschieten en onrechtmatig handelen van Ortelius, Circle Investment en Hermes. Dat geldt zowel voor de beleggers 1, 5 en 8 tot en met 11 die stellen aan het honoreren van de uitreedverzoeken toe te rekenen schade te hebben geleden als voor de beleggers sub 1 t/m 5 en 12 die stellen schade te hebben geleden ten bedrage van (een deel van) hun *in cash* inleg in de Primaire Sinano Fondsen in de periode van 31 december 2008 tot oktober 2010. Daarmee is voldaan aan het criterium voor verwijzing naar de schadestaatprocedure. De verplichting tot betaling van schadevergoeding betreft dezelfde schade, zodat Ortelius, Circle Investment en Hermes hoofdelijk aansprakelijk zijn jegens de beleggers.

De tegen Ortelius, Circle Investment en Hermes ingestelde schadevorderingen van de beleggers sub 1 tot en met 5 en 8 tot en met 12 zijn dus toewijsbaar in de vorm van hoofdelijke veroordeling tot betaling van schadevergoeding op te maken bij staat.

- 3.18. Het door de beleggers gevraagde bevel tot openlegging van de boeken om de bedragen van de na 30 september 2010 gedane uitkeringen te bepalen, kan nu niet bijdragen aan een beslissing van het geschil. Het hof ziet evenmin aanleiding om de beleggers te gebiedten het door Ortelius c.s. bedoelde bewijsmateriaal echt en onvervalst over te leggen.

Slotsom

- 3.19. De slotsom luidt dat het bestreden vonnis dient te worden vernietigd voor zover daarin de vorderingen van de beleggers sub 1 tot en met 5 en 8 tot en met 12 tegen Ortelius, Circle Investment en Hermes zijn afgewezen en deze beleggers in de proceskosten zijn veroordeeld.

De gevorderde verklaringen voor recht dat Ortelius, Circle Investment en Hermes onrechtmatig hebben gehandeld jegens de beleggers sub 1 tot en met 5 en 12 (vordering 1 sub a) en dat Ortelius toerekenbaar tekortgeschoten is in de nakoming van haar verplichtingen jegens de beleggers sub 1, 5 en 8 tot en met 11 (vordering 1 sub b) zijn toewijsbaar. De tegen Ortelius, Circle Investment en Hermes ingestelde schadevorderingen van de beleggers sub 1 tot en met 5 en 8 tot en met 12 zijn toewijsbaar in de vorm van hoofdelijke veroordeling tot betaling van schadevergoeding op te maken bij staat.

Voor het overige zal het bestreden vonnis worden bekrachtigd.

Bij aparte bespreking van de grieven bestaat geen belang. De bewijsaanbiedingen hebben geen betrekking op stellingen die, indien bewezen, tot een ander oordeel zullen leiden.

Daargelaten of art. 21 Rv is geschonden, zoals partijen over en weer stellen, ziet het hof geen aanleiding daaraan enige consequentie te verbinden. De verzoeken ex art. 162 Rv en art. 85 Rv zullen worden afgewezen.

Ortelius, Circle Investment en Hermes zullen als de in het ongelijk gestelde partijen worden veroordeeld in de proceskosten van de beleggers 1 tot en met 5 en 8 tot en met 12 in beide instanties conform het liquidatietarief. Voor een veroordeling in de werkelijk gemaakte proceskosten of het hanteren van een hoger tarief dan het toepasselijke liquidatietarief ziet het hof onvoldoende grond. Voornoemde beleggers zullen worden veroordeeld in de proceskosten van de bestuurders in hoger beroep, die op nihil worden gesteld omdat de bestuurders, vertegenwoordigd door dezelfde advocaat, hun standpunt naar voren hebben gebracht in de processtukken van Ortelius c.s. en Circle Investment c.s. [appellant 6] en [appellant 7] zullen worden veroordeeld in de proceskosten van Travis c.s. in hoger beroep.

- 3.20. Ten overvloede wijst het hof tot slot erop dat partijen in plaats van een naar verwachting complexe en mogelijk langdurige schadestaatprocedure te voeren, ook kunnen trachten hun geschil te beëindigen met een minnelijke regeling.

4 Beslissing

Het hof:

- 4.1. vernietigt het vonnis waarvan beroep, voor zover daarbij de vorderingen van de beleggers sub 1 tot en met 5 en 8 tot en met 12 te weten (1) [appellant 1] , (2) [appellant 2] , (3) de erven van [overledene 1] , (4) [appellant 4] , (5) de Stichting Bewaarder Titans Fund, (8) de erven van [overledene 2] , (9) [appellant 9] , (10) [appellant 10] , (11) Cosmic Group en (12) Radiologiepraktijk [naam] tegen Ortelius, Circle Investment en Hermes zijn afgewezen en deze beleggers in de proceskosten zijn veroordeeld;

en in zoverre opnieuw rechtdoende:

- 4.2. verklaart voor recht dat Ortelius toerekenbaar tekortgeschoten is in de nakoming van haar verplichtingen jegens de beleggers sub 1, 5 en 8 tot en met 11 en dat Ortelius, Circle Investment en Hermes onrechtmatig hebben gehandeld jegens de beleggers sub 1 tot en met 5 en 12;
- 4.3. veroordeelt Ortelius, Circle Investment en Hermes hoofdelijk tot betaling van schadevergoeding van de beleggers 1 tot en met 5 en 8 tot en met 12, op te maken bij staat;
- 4.4. bekrachtigt het vonnis waarvan beroep voor het overige;
- 4.5. veroordeelt Ortelius, Circle Investment en Hermes hoofdelijk in de kosten van het geding in beide instanties, tot op heden aan de zijde van de beleggers sub 1 tot en met 5 en 8 tot en met 12 tezamen vastgesteld op 12.714,32 (5.002,32 aan verschotten en 7.712 aan salaris advocaat) voor de eerste aanleg, 26.871,14 (5.757,14 aan verschotten en 21.114 aan salaris advocaat) voor het hoger beroep, en het nasalaris op 178 te vermeerderen met 92 voor nasalaris en de kosten van het betekeningsexploot ingeval betekening van dit arrest plaatsvindt, te vermeerderen met de wettelijke rente, indien niet binnen veertien dagen na dit arrest dan wel het

verschuldigd worden van de nakosten aan de kostenveroordeling is voldaan;

- 4.6. veroordeelt de beleggers sub 1 tot en met 5 en 8 tot en met 12 hoofdelijk in de kosten van het geding in hoger beroep, tot op heden aan de zijde van de bestuurders vastgesteld op nihil;
- 4.7. veroordeelt [appellant 6] en [appellant 7] hoofdelijk in de proceskosten van Travis c.s. in hoger beroep, tot op heden aan de zijde van Travis c.s. vastgesteld op 16.233 (5.517 aan verschotten en 10.716 aan salaris advocaat), te vermeerderen met de wettelijke rente, indien niet binnen veertien dagen na dit arrest aan de kostenveroordeling is voldaan;
- 4.8. verklaart deze veroordelingen uitvoerbaar bij voorraad;
- 4.9. wijst af het meer of anders gevorderde of verzochte.

Dit arrest is gewezen door mrs. J.W.M. Tromp, L. Alwin en Y. Steeg-Tijms en door de rolraadsheer in het openbaar uitgesproken op 26 maart 2024.