

ANNOTATIE

# **Commentaar bij Rechtbank Utrecht 15 februari 2012, LJN BV3753 (Fortis Votron Lippens en Mittler)**

*M.H.C. Sinninghe Damsté*

*Annotatie bij Rechtbank Midden-Nederland, 15-02-2012, ECLI:NL:RBUTR:2012:BV3753 (OR-2012-0281)*

## **1. Inleiding**

Op basis van de feiten als vastgesteld in het verslag van de onderzoekers in de enquêteprocedure inzake Fortis van 15 juni 2012 is een aantal (voormalig) houders van ‘aandelen’ in het aan Euronext in Amsterdam genoteerde Fortis een aansprakelijkheidsprocedure begonnen tegen Fortis en een drietal van haar voormalige topmannen (Votron, Mittler en Lippens) (tezamen Fortis c.s.). Bij vonnis van 15 februari 2012 heeft de rechtbank Utrecht geoordeeld dat Fortis c.s. – met uitzondering van Lippens – onrechtmatig jegens de aandeelhouders hebben gehandeld ex artikel 6:162 BW en hen veroordeeld tot schadevergoeding nader op te maken bij staat. Interessant aan deze uitspraak is dat de rechtbank de aansprakelijkheid van Fortis c.s. hoofdzakelijk baseert op schending van gedragsregels in de Wft, te weten het verbod op marktmanipulatie en het gebod om koersgevoelige informatie (KGI) onverwijld naar buiten te brengen. Bovendien wordt in deze uitspraak ook – voor het eerst – geoordeeld over de aansprakelijkheid van een niet-uitvoerend bestuurder in een one-tierboard (zie tevens de noot van B.J. de Jong bij Rb Utrecht 15 februari 2012, Ondernemingsrecht 2012/51). In dit commentaar zal ik ingaan op voornoemde aspecten. Ook zal ik het wanbeleid-oordeel van de Ondernemingskamer van 5 april 2012 (twee maanden na de uitspraak van de rechtbank Utrecht in deze zaak) afzetten tegen het onrechtmatigheidsoordeel van de rechtbank (OK 5 april 2012, LJN BW0991 (Fortis)).

## 2. Feiten

De rechtbank heeft de volgende feiten aan haar uitspraak ten grondslag gelegd, waarbij de rechtbank zich bij de vaststelling van de feiten in belangrijke mate heeft gebaseerd op het verslag van de onderzoekers in de enquêteprocedure inzake Fortis van 15 juni 2012.

Op 20 juli 2007 brengt Fortis, samen met Royal Bank of Scotland en Banco Santander, een openbaar bod uit op de aandelen in ABN Amro. Bij de bieding presenteert Fortis een financieringsplan bestaande uit (1) een liquiditeitsplan ter financiering van de koopsom van 24 miljard euro; en (2) een solvabiliteitsplan waarmee onderdelen van het liquiditeitsplan worden geherfinancierd. Meer dan 90% van de aandeelhouders van Fortis stemt op 6 augustus 2007 in met het openbaar bod en de financiering daarvan. Bij persbericht van 3 oktober 2007 bericht Fortis dat zij de goedkeuring heeft gekregen van de Europese Commissie voor de overname van ABN Amro. Daaraan is de voorwaarde verbonden dat onder meer de Hollandsche Banken Unie (HBU), toen onderdeel van ABN Amro, uiterlijk op 3 juli 2008 zou zijn verkocht, bij gebreke waarvan een onafhankelijke trustee die verkoop ter hand zou nemen. De voorgeschreven verkoop van HBU wordt tezamen met andere onder de voorwaarden van de Europese Commissie vallende en eveneens te verkopen entiteiten wel aangeduid als de EC-remedies.

In het eerste halfjaar van 2008 heeft de solvabiliteit van Fortis te lijden onder de gevolgen van de kredietcrisis. Daarnaast zijn er in dezelfde periode een aantal negatieve ontwikkelingen waarneembaar ten aanzien van de zogenaamde 'look through' solvabiliteit, die ziet op de noodzakelijke solvabiliteit van Fortis op het moment dat de verworven ABN Amro onderdelen volledig zouden zijn geïntegreerd in Fortis, hetgeen volgens de planning eind 2009 zou gebeuren. Op basis van deze look through solvabiliteit wordt bij Fortis vastgesteld of de versterking van de solvabiliteit op schema ligt. In mei 2008 (naar de rechtbank aanneemt op 20 mei 2008) wordt echter duidelijk dat de verkoop van HBU slechts kan plaatsvinden op voor Fortis zeer ongunstige voorwaarden, hetgeen een gat in de solvabiliteit oplevert van 1,1 miljard euro. Eveneens op 20 mei 2008 bleek dat de middelen om te voorzien in extra Tier I kapitaal door middel van uitgifte van niet verwaterende financiële instrumenten (de zogenaamde NITSH financiële instrumenten) niet tot het gewenste resultaat leidden. Ook andere door Fortis geplande middelen om te voorzien in Tier I kapitaal waren moeilijk, of moesten negatief worden bijgesteld (te realiseren winst), terwijl reeds ingeboekte toenames van het Tier I kapitaal (verkoop van een deel van de vermogensbeheeractiviteiten door Fortis aan de Chinese partij Ping An en een samenwerking met Vinci) feitelijk nog niet zeker waren.

Desondanks doen Fortis c.s., bijvoorbeeld in persberichten en tijdens interviews, in de periode van 2007 tot september 2008 diverse geruststellende mededelingen over de look through

solvabiliteit. Zo spreekt Mittler tijdens een Investor Day op 22 mei 2008 van 'solid pro forma look through capital ratio's' en laat hij weten dat 'we therefore remain firmly on track to meet our solvency targets by 2009'. Votron doet op deze dag en ook tijdens latere presentaties soortgelijke mededelingen. Ook herhaalt Fortis veelvuldig de eerder gedane toezeggingen dat geen nieuw aandelenkapitaal zal worden uitgegeven ten gevolge waarvan de zittende aandeelhouders verwateren en het interim dividend over 2008 niet zal worden geschrapd.

De rest is geschiedenis. Bij persbericht van 26 juni 2008 kondigt Fortis aan dat zij haar solvabiliteitsplan versneld zal uitvoeren onder meer door over te gaan tot een onmiddellijke aandelenemissie van circa 1,5 miljard euro. Ook maakt Fortis het besluit bekend over 2008 geen interim dividend uit te keren. De voorbereidingen voor dit besluit van de raad van bestuur van Fortis waren reeds tijdens de bestuursvergadering van 18/19 juni 2008 getroffen.

Aan het einde van 26 juni 2008 sluit het aandeel Fortis 18,89% lager dan de slotkoers van de dag ervoor.

### **3. De beoordeling van de rechtbank**

Bij de beoordeling van de vordering van de aandeelhouders stelt de rechtbank voorop dat het verbod op marktmanipulatie (artikel 5:58 (oud) Wft) geldt voor eenieder. Dit verbod geldt daarmee niet alleen voor Fortis maar ook voor Votron, Mittler en Lippens. De rechtbank overweegt dat voor zover er sprake is van een overtreding van het verbod op marktmanipulatie door Fortis c.s. er zonder meer sprake is van onrechtmatig handelen jegens de aandeelhouders. Ook een eventuele schending van Fortis van de op haar (als uitgevende instelling) rustende verplichting om KGI onverwijld naar buiten te brengen, kwalificeert volgens de rechtbank als onrechtmatige gedraging (r.o. 4.4 t/m 4.9).

De beoordeling van de rechtbank ten aanzien van Fortis

Op basis van de door haar vastgestelde feiten overweegt de rechtbank dat Fortis vanaf 20 mei wist, althans had moeten weten, dat haar look through solvabiliteitspositie niet (meer) sterk was noch op schema lag en dat er daarom andere (niet gewenste) middelen noodzakelijk werden om haar doelstellingen te halen, bijvoorbeeld het uitgeven van aandelen en het niet uitkeren van interim dividend. Vervolgens overweegt de rechtbank dat een zestal uitlatingen van Fortis na 20 mei 2008 (onder meer persberichten en mondelinge mededelingen van Votron en Mittler), die – kort gezegd – inhielden dat alles volgens plan liep en/of dat de solvabiliteitspositie sterk was, niet stroken met de werkelijkheid (r.o. 4.34). Door de mededeling dat de solvabiliteitspositie gezond/solide respectievelijk volgens plan eruit ziet, mocht de buitenwereld – volgens de rechtbank – begrijpen dat er niet veel aan de hand was en dat de eerder en veelvuldig gedane mededeling dat verwaterende aandelen niet zouden

worden uitgegeven en dat het dividendbeleid niet zou worden aangepast, gestand zou worden gedaan. Als gevolg daarvan acht de rechtbank het aannemelijk dat de mededeling in het persbericht van 26 juni 2008 over de aandelenemissie en het besluit om over 2008 geen interim dividend uit te keren voor de aandeelhouders als een donderslag bij heldere hemel is gekomen.

De rechtbank overweegt vervolgens dat van genoemde zes uitlatingen een onjuist en misleidend signaal was te duchten met betrekking tot het aanbod van, de vraag naar en de koers van aandelen Fortis. Dat informatie over de solvabiliteitspositie en de (mogelijk) te nemen maatregelen dienaangaande van invloed was op de koers van aandelen Fortis, volgt – aldus de rechtbank – reeds uit de koersdaling van 18,89% na het persbericht van 26 juni 2008. In het licht van dit alles concludeert de rechtbank dat Fortis in strijd met het verbod op marktmanipulatie en daarmee onrechtmatig jegens de aandeelhouders heeft gehandeld (r.o. 4.39).

Daarnaast oordeelt de rechtbank dat Fortis op 20 mei 2008 beschikte over KGI aangezien Fortis vanaf dat moment rekening moest houden met de negatieve gevolgen van een ongunstige verkoop van HBU, te weten een (nieuw) gat in de solvabiliteit van 1,1 miljard euro. Op grond van artikel 5:59 lid 3 (oud) Wft mocht Fortis de openbaarmaking van deze KGI uitstellen tot de – op dat moment reeds geplande – Investor Day op 22 mei 2008 (publicatie op 20/21 mei 2008 had immers grote onrust kunnen veroorzaken). Fortis kan zich vanaf 22 mei 2008 echter niet meer beroepen op mogelijkheden om openbaarmaking van deze KGI uit te stellen. Ook omdat bij gebreke van de bekendmaking van de KGI, die directe gevolgen heeft voor de look through solvabiliteit eind 2009, misleiding van het publiek te duchten is en er ook overigens geen sprake meer is van een rechtmatig belang van Fortis om de KGI niet openbaar te maken (de AFM heeft aan Fortis in dit kader ook twee boetes opgelegd).

De beoordeling van de rechtbank ten aanzien van Lippens, Votron en Mittler

Vooreerst overweegt de rechtbank dat voor zover Lippens, Votron en Mittler in hun hoedanigheid van bestuurder dan wel feitelijk beleidsbepaler wordt verweten dat Fortis relevante KGI niet tijdig naar buiten heeft gebracht, aansprakelijkheid slechts ontstaat indien hen van dat handelen 'een persoonlijk ernstig verwijt' kan worden gemaakt. Dit omdat de rechtsplicht om KGI naar buiten te brengen rust op de uitgevende instelling en niet op de bestuurders (of feitelijk beleidsbepalers) van de uitgevende instelling. Bij overtreding van het verbod op marktmanipulatie ligt dat – volgens de rechtbank – anders. Indien een gedaagde zelf uitlatingen heeft gedaan die kwalificeren als een overtreding van het voor eenieder geldende verbod op marktmanipulatie, geldt dat de betreffende gedaagde daarvoor zelf aansprakelijk is. De beperking van 'een persoonlijk ernstig verwijt' is in dat geval niet van

toepassing, aldus de rechtbank. De beperking van ‘een persoonlijk ernstig verwijt’ geldt weer wel voor zover het gaat om overtreding van het verbod op marktmanipulatie ten aanzien van de gewraakte uitlatingen die door anderen zijn gedaan dan de desbetreffende gedaagde zelf (r.o. 4.49).

De rechtbank overweegt voorts dat de vraag of van een persoonlijk ernstig verwijt sprake is, dient te worden beoordeeld aan de hand van alle omstandigheden van het geval (r.o. 4.52). De rechtbank lijkt er vervolgens van uit te gaan dat de normstelling ontwikkeld in de jurisprudentie ten aanzien van het handelen van een bestuurder in een two-tierboard ook van toepassing is op het handelen van een bestuurder in een one-tierboard. Deze normstelling dient echter te worden ingevuld aan de hand van de positie die de desbetreffende bestuurder bekleed (uitvoerend of niet-uitvoerend), zijn formele taken en bevoegdheden, alsmede de feitelijke uitwerking daarvan (r.o. 4.53).

Ten aanzien van Lippens, voorzitter van de raad van bestuur, niet-uitvoerend bestuurder, komt de rechtbank tot het (feitelijke) oordeel dat Lippens niet betrokken was bij de dagelijkse gang van zaken en de bedrijfsvoering van Fortis, Lippens voor zijn informatievoorziening (met name) afhankelijk was van Votron en Lippens pas na 6 juni 2008 – nadat de misleidende mededelingen door Fortis waren gedaan – bekend wordt met de negatieve ontwikkelingen met betrekking tot de look through solvabiliteit. Op basis van deze feitelijke vaststelling concludeert de rechtbank dat Lippens de overtreding van het verbod op marktmanipulatie (die plaatsvond voor 6 juni 2008) niet had kunnen voorkomen en hiervoor ook niet aansprakelijk kan worden gehouden (r.o. 4.60).

Voorts overweegt de rechtbank dat Lippens gezien zijn formele en materiele positie binnen Fortis en zijn rol als ‘toezichthouder’ niet persoonlijk aansprakelijk is voor het niet naar buiten brengen van de KGI. Een en ander wordt door de rechtbank mede gebaseerd op het feit dat Lippens – gezien zijn gebrek aan kennis – er niet van uit hoefde te gaan dat er sprake was van KGI of behoefde te weten dat het dividendbeleid van Fortis zou moeten worden aangepast. Er is hier geen sprake van een voldoende ernstig verwijt, aldus de rechtbank (r.o. 4.61 en 6.62). Ook de vraag of Lippens aansprakelijk is in verband met het feit dat hij op de vergadering van de raad van bestuur op 18 en 19 juni 2008 alle relevante informatie (KGI) heeft verkregen en ook toen niet voor openbaarmaking heeft gezorgd, beantwoordt de rechtbank ontkennend. Gezien de positie van Lippens als ‘toezichthouder’, het kennelijk aanwezig geachte belang van Fortis bij uitstel in verband met de voorbereiding van de aandelenuitgifte en het feit dat niet is gebleken dat Lippens op dat moment wist of had moeten weten dat vertrouwelijkheid onvoldoende was gewaarborgd – voor zover dat al het geval was – kan Lippens geen persoonlijk ernstig verwijt worden gemaakt dat hij er niet voor heeft gezorgd dat eerder, namelijk in de periode tussen 19 en 26 juni 2008, deze informatie openbaar werd gemaakt.

Met betrekking tot Votron (CEO) komt de rechtbank tot de conclusie dat hij feitelijk op de hoogte was van alle informatie op grond waarvan Fortis aansprakelijk wordt geacht (r.o. 4.67) en derhalve wist of behoorde te weten dat de look through solvabiliteit van Fortis niet (meer) sterk was. Votron heeft vervolgens zelf – onder meer op de Investor Day – mededelingen gedaan waarvan, volgens de rechtbank, een onjuist of misleidend signaal uitgaat of is te duchten (de rechtbank spreekt van twee van de zes als onjuist gekwalificeerde mededelingen). Votron wordt reeds hierom – op grond van (een eigen) overtreding van het verbod op marktmanipulatie – aansprakelijk geacht jegens de aandeelhouders ex artikel 6:162 BW (r.o. 6.68).

Daarnaast onderzoekt de rechtbank of Votron een voldoende persoonlijk ernstig verwijt kan worden gemaakt van het feit dat Mittler bepaalde misleidende mededelingen heeft gedaan aan het publiek en er misleidende persberichten zijn uitgegaan, althans van het feit dat Votron de misleiding die uitging van deze mededelingen niet ongedaan heeft gemaakt. De rechtbank beantwoordt ook deze vraag bevestigend (r.o. 4.69). Eveneens komt de rechtbank tot een bevestigend antwoord op de vraag of Votron een persoonlijk verwijt valt te maken van het verzwijgen van KGI door Fortis (r.o. 4.70).

Tot slot oordeelt de rechtbank ten aanzien van Mittler dat hij niet kwalificeert als feitelijk beleidsbepaler en om die reden de tegen hem ingestelde vorderingen voor wat betreft (het niet corrigeren van) de misleidende uitlatingen van Votron en Fortis geen bespreking behoeven (r.o. 4.72 en 4.73). Voorts overweegt de rechtbank dat gelet op de bekendheid van Mittler met de financiële situatie bij Fortis, er wat betreft zijn eigen uitlatingen (onder meer tijdens de Investors Day) sprake is van handelen door Mittler in strijd met het mede op hem rustende verbod tot marktmanipulatie. Het feit dat Mittler geen (formeel) bestuurder maar slechts werknemer van Fortis is, doet aan het voorgaande niet af. Mittler wist immers dat de door hem verstrekte informatie onjuist was en dat daarvan een misleidend signaal uitging of te duchten was (r.o. 4.75).

Het oordeel van de rechtbank ten aanzien van de schade

De aandeelhouders hebben volgens de rechtbank voldoende aannemelijk gemaakt dat zij (mogelijk) schade hebben geleden (r.o. 4.77). De rechtbank wijst daarom de vordering tot vergoeding van schade nader op te maken bij staat toe. De gevorderde hoofdelijkheid ten aanzien van de schadeveroordeling wordt afgewezen.

#### **4. Commentaar**

Marktmanipulatie en KGI - algemeen

De schending van gedragsregels met betrekking tot marktmanipulatie en KGI, als opgenomen in de Wft, vormt de belangrijkste grondslag voor het aannemen van onrechtmatig handelen van Fortis, Votron en Mittler. Hoewel in de literatuur al eerder werd aangenomen dat een schending van deze gedragsregels leidt tot aansprakelijkheid en er hierbij is voldaan aan de relativiteitseis ex artikel 6:163 BW (o.a. S.B. van Baalen, 2010, p. 1018.), wordt dit thans voor het eerst in de rechtspraak bevestigd.

Bij de beoordeling van de vraag of het verbod op marktmanipulatie is overtreden, past de rechtbank eerst een (strikt feitelijke) toets toe om te bezien of de gewraakte mededelingen al dan niet juist waren in het licht van de door de rechtbank vastgestelde feiten. De rechtbank komt tot de conclusie dat de mededelingen in de periode van 22 mei 2008 tot 26 juni 2008 niet strookten met de werkelijkheid. De rechtbank oordeelt voorts dat van de gewraakte uitlatingen een onjuist en misleidend signaal was te duchten, hetgeen reeds zou blijken uit de koersval die het aandeel Fortis op 26 juni 2008 maakt. De rechtbank onderzoekt derhalve niet per mededeling of daarvan een onjuist of misleidend signaal uitgaat of te duchten is maar kijkt slechts naar het geheel van mededelingen. Anders dan wellicht verwacht mocht worden, zoekt de rechtbank geen aansluiting bij het World Online-arrest van de Hoge Raad waarin – in het kader van aansprakelijkheid voor mededelingen in en buiten het prospectus – is geoordeeld dat er van misleiding sprake is als de onjuistheid of onvolledigheid van de mededeling van voldoende materieel belang is om de ‘maatman-belegger’ te kunnen misleiden (HR 27 november 2009, JOR 2010/53 (WOL)).

#### Marktmanipulatie en KGI – ten aanzien van Fortis

De rechtbank komt tot het oordeel dat Fortis met de zes onder r.o. 4.34 vermelde mededelingen in strijd met het verbod op marktmanipulatie heeft gehandeld. Voor zover het hier om persberichten gaat, kunnen deze zonder meer worden geacht afkomstig te zijn van Fortis. De rechtbank rekent (kennelijk) ook de mededelingen van Mittler en Votron aan Fortis toe, hetgeen in lijn is met de jurisprudentie (HR 6 april 1979, NJ 1980, 34 (Kleuterschool Babel)).

Ten aanzien van de verwijten van de aandeelhouders jegens Fortis met betrekking tot het niet tijdig naar buiten brengen van de onderhandelingen met betrekking tot de verkoop van HBU aan Deutsche Bank (de EC-remedies) en de mogelijk grote negatieve gevolgen daarvan op de look through solvabiliteit, oordeelt de rechtbank dat er vanaf 20 mei 2008 sprake was van KGI, die uiterlijk op de Investor Day van 22 mei 2008 door Fortis naar buiten had moeten worden gebracht. Het nalaten van Fortis om de KGI onverwijld naar buiten te brengen, kwalificeert de rechtbank als onrechtmatig. In het verleden is – zoals gezegd – ook in de literatuur al betoogd dat het verzwijgen van KGI als onrechtmatig handelen van de uitgevende instelling

kwalificeert ook omdat het naar buiten brengen van KGI een eigen verplichting van de uitgevende instelling betreft (S.B. van Baalen, 2010).

#### Marktmanipulatie en KGI – ten aanzien van Lippens, Votron en Mittler

Ook het handelen van de gedaagde Fortis-topmannen Votron en Mittler, die zelf (feitelijk onjuiste) mededelingen hebben gedaan waarvan een misleidend signaal uitging of te duchten was, wordt beoordeeld aan de hand van het verbod op marktmanipulatie. De rechtbank overweegt dat aangezien Votron en Mittler wisten of behoorden te weten dat de gewraakte mededelingen onjuist waren gelet op de negatieve ontwikkelingen ten aanzien van de look through solvabiliteit, zij hebben gehandeld in strijd met het verbod op marktmanipulatie en daarmee onrechtmatig jegens de aandeelhouders. Een en ander ongeacht het feit dat Mittler geen bestuurder (of feitelijk beleidsbepaler) van Fortis was. De rechtbank overweegt bovendien dat het hierbij niet relevant is of er al dan niet sprake is van een persoonlijk ernstig verwijt. De rechtbank baseert dit op de gedachte dat het verbod op marktmanipulatie geldt voor eenieder en meent daarmee dat eenieder die zodanige gewraakte mededeling doet daarvoor zonder meer aansprakelijk is. De rechtbank lijkt er in haar uitspraak echter aan voorbij te gaan dat de gedragsregels in de Wft niet primair zijn geschreven in het kader van de civiele aansprakelijkheid dus dat er wellicht enige nuance dient te worden gemaakt bij de 'doorwerking' van deze regels in een aansprakelijkheidsprocedure. Dit geldt zeker waar het de (externe) aansprakelijkheid van bestuurders ten opzichte van aandeelhouders betreft aangezien in de jurisprudentie van de Hoge Raad hier een 'hoge drempel' voor wordt aangenomen (HR 10 januari 1997, NJ 1997, 360 (Staleman/Van de Ven), HR 20 juni 2008, NJ 2009, 21 (Willemsen/Nom) en HR 8 december 2006, NJ 2006, 659 (Ontvanger/Roelofsen)).

Voor uitvoerend bestuurder Votron lijkt de rechtbank voorts aan te nemen dat op hem – persoonlijk – een verplichting rust om marktmanipulatie door de vennootschap, medebestuurders en/of werknemers te corrigeren en om hem bekende KGI onverwijld naar buiten te (doen) brengen. Deze correctieplicht vloeit niet uit de Wft voort en ook overigens is niet duidelijk waarop de rechtbank deze correctieplicht baseert. Uit het feit dat de rechtbank oordeelt dat genoemde correctieplicht niet geldt voor Mittler aangezien hij niet kwalificeert als bestuurder of feitelijk beleidsbepaler valt mogelijk af te leiden dat de correctieplicht slechts rust op de (formeel) bestuurders van Fortis. Helemaal duidelijk is dit niet. Ten aanzien van niet-uitvoerend bestuurder Lippens concludeert de rechtbank dat er gelet op zijn rol als 'toezichthouder' en zijn gebrek aan wetenschap geen correctieplicht bestaat. Hieruit leid ik af dat de rechtbank meent dat ook een niet-uitvoerend bestuurder onder omstandigheden wel zodanige correctieplicht kan hebben.

De Jong merkt op dat de rechtbank het criterium van een persoonlijk ernstig verwijt weliswaar



veelvuldig aanhaalt in haar overwegingen maar hieraan verder weinig gewicht lijkt toe te kennen (De Jong, Ondernemingsrecht 2012/51). Ik deel die mening. De rechtbank lijkt slechts te onderzoeken of er sprake is van objectieve wetenschap van handelen in strijd met de Wft, waarmee de ernstige verwijtbaarheid en daarmee de onrechtmatigheid in beginsel is gegeven. Het is de vraag of de aansprakelijkheidsverzekeringen van bestuurders van beursfondsen zijn toegerust op verregaande aansprakelijkheid als de onderhavige.

#### One-tierboard

De uitspraak van de rechtbank Utrecht is nog om andere redenen interessant. Het betreft immers de eerste uitspraak met betrekking tot de aansprakelijkheid van een niet-uitvoerend bestuurder in een one-tierboard. In zijn algemeenheid wordt door de rechtbank overwogen dat de toe te passen maatstaf voor bestuurdersaansprakelijkheid met betrekking tot de aansprakelijkheid van bestuurders bij een two-tierboard ook kan worden toegepast bij een one-tier board, voor zover daarbij acht wordt geslagen op zowel de formele als de feitelijke taken en bevoegdheden van de uitvoerende en niet-uitvoerende bestuurders. De rechtbank overweegt bovendien uitdrukkelijk dat een niet-uitvoerend bestuurder in zijn algemeenheid minder snel aansprakelijk zal worden geacht dan een uitvoerend bestuurder.

Lippens, voorzitter van de raad van bestuur en niet uitvoerend bestuurder, wordt door de rechtbank vervolgens als 'toezichthouder' gekwalificeerd. Op basis hiervan, alsmede op grond van het feit dat Lippens tot 6 juni 2008 geen wetenschap zou hebben gehad van de negatieve ontwikkelingen met betrekking tot de look through solvabiliteit, komt de rechtbank tot het oordeel dat Lippens niet onrechtmatig heeft gehandeld. Hoewel de kwalificatie van 'toezichthouder' ook slechts een feitelijke kwalificatie kan zijn (dit is niet helemaal duidelijk), meen ik dat een niet uitvoerende bestuurder – in juridische zin – meer is dan enkel en alleen een toezichthouder. Een niet-uitvoerend bestuurder maakt immers – anders dan bijvoorbeeld een commissaris – deel uit van het bestuur en draagt, evenals de overige bestuurders, taken, bevoegdheden en verantwoordelijkheid, met name met betrekking tot algemene beleidsterreinen als financiën. Bovendien is het de vraag of de rol van de voorzitter van de raad van bestuur van een vennootschap als Fortis, niet meer mag worden verwacht dan een afwachtende en zuiver toezichthoudende rol. Een en ander geldt te meer daar het algemeen bekend was dat Fortis woelige tijden doormaakte.

#### Het wanbeleid-oordeel van de Ondernemingskamer

Het wanbeleid-oordeel van de Ondernemingskamer wijkt op een aantal feitelijke en juridische punten af van het hierboven besproken onrechtmatigheidsoordeel van de rechtbank (uiteraard mede ingegeven door de inkleding van de verschillende

vorderingen/verzoeken).

Bij de beoordeling van het verzoek tot vaststelling van wanbeleid stelt de Ondernemingskamer voorop dat voor (het bestuur van) Fortis een bijzondere zorgplicht geldt gelet op de aard van de door Fortis gedreven onderneming, (onder meer) een bank, en gelet op de daarbij betrokken belangen (r.o. 4.3, zie ook HR 23 december 2005, NJ 2006, 289 (Safe Haven) m.nt. Mok en HR 27 november 2009, JOR 2010/53 (WOL)). Ten aanzien van het communicatiebeleid van Fortis merkt de Ondernemingskamer hierbij op dat banken in het bijzonder afhankelijk zijn van het vertrouwen dat de spaarders, de depositohouders, andere (systeem)banken, de aandeelhouders en het publiek in het algemeen in hen stellen. Ondernijning van dat – voor een goed functioneren van een bank – essentiële vertrouwen brengt grote en onmiddellijke risico's mee voor dat functioneren en daarmee voor de continuïteit van de bank. Dit kenmerk scherpt – aldus de Ondernemingskamer – de zorgplicht van Fortis aan, ook op het punt van een zorgvuldig communicatiebeleid (r.o. 6.129). Het is wellicht op basis van deze 'aangescherpte' zorgplicht dat de Ondernemingskamer tot het oordeel komt dat niet alleen ten aanzien van de verkoop van HBU/EC-remedies sprake was van KGI die vanaf 21 mei, althans 14 juni 2008 naar buiten had moeten worden gebracht, maar ook concludeert dat er vanaf 19 september 2008 – en te sterker vanaf 24 september 2008 – sprake was van KGI met betrekking tot het niet doorgaan van de transactie met Ping An.

Voorts overweegt de Ondernemingskamer dat Fortis, door op 13 mei 2008, 22 mei 2008, 23 mei 2008, 5 juni 2008 en 10 juni 2008 openbare mededelingen te doen die de onjuiste indruk wekten dat zij aan haar vermogensdoelstellingen (per eind 2008 en/of 2009) kon voldoen althans dat een aandelenemissie of het niet uitkeren van dividend daartoe niet nodig waren en ook niet als reële mogelijkheden werden overwogen, Fortis ernstig is tekortgeschoten. De Ondernemingskamer maakt hier overigens – anders dan de rechtbank – niet de koppeling met het verbod op marktmanipulatie. Ook meent de Ondernemingskamer dat Fortis ernstig is tekortgeschoten door het voornemen tot de aandelenemissie en de dividendmaatregelen niet onmiddellijk na de vergadering van 18-19 juni 2008 bekend te maken, maar dit pas op 26 juni 2008 te doen. Ook door op 26 september 2008 – misleidend – haar 'solide positie' te benadrukken en ook overigens in hoofdzaak – voor zover het Fortis betreft – gunstige berichten te geven, zonder tegelijkertijd gewag te maken van, althans inzicht te verschaffen in (de gevolgen van) omstandigheden op grond waarvan moest worden aangenomen dat de liquiditeits- en solvabiliteitspositie in direct gevaar waren, althans aanmerkelijk minder gunstig waren dan het persbericht suggereerde, is Fortis ernstig tekortgeschoten (r.o. 6.129) (de rechtbank heeft de vordering van de aandeelhouders op dit punt afgewezen). De Ondernemingskamer concludeert dat dit handelen van Fortis – tezamen – wanbeleid oplevert.

De Ondernemingskamer neemt aldus een langere periode van misleiding aan dan de

rechtbank (van 13 mei tot 26 september 2008) en lijkt Fortis – ook ten aanzien van KGI met betrekking tot Ping An en de besluitvorming op 18/19 juni en 26 september 2008 – strenger te beoordelen. Een nuance is echter op zijn plaats. De toetsingsnormen in geval van een enquêteprocedure (veelal gedragsnormen) betreffen immers andere normen dan in geval van een aansprakelijkheidsprocedure (Asser 2-II\* 2009, nr. 443; L. Timmerman, *Ondernemingsrecht* 2003/15, p. 555-562).

Het is dus maar de vraag of het oordeel van de Ondernemingskamer een op een kan worden overgenomen in een aansprakelijkheidsprocedure.

### Schadestaatprocedure

In de schadestaatprocedure zal aan de orde moeten komen of de aandeelhouders ook daadwerkelijk schade hebben geleden (en de hoogte daarvan), of er een causaal verband bestaat tussen die schade en het onrechtmatig handelen van Fortis en/of Votron en/of Mittler en, zo ja, of er aanleiding is de schade te verminderen, bijvoorbeeld op basis van de 'toerekening naar redelijkheid' van artikel 6:98 BW. Relevante factoren bij toerekening naar redelijkheid zijn de aard van de aansprakelijkheid, de aard van de schade en de voorzienbaarheid (C.J.M. Klaassen, *Mon. BW* B35, nr. 33.). Interessant in het kader van de voorzienbaarheid zijn de overwegingen van de Ondernemingskamer met betrekking tot het staartrisiko, ook wel black swan (r.o. 4.7). Het staartrisiko is een risico op financieel onheil waarvan de kans dat het werkelijkheid wordt, statistisch gezien uiterst klein is, maar waarvan de gevolgen (alsdan) zeer ernstig kunnen zijn. Onderzoekers hebben in hun verslag tot uitgangspunt genomen dat 'de ineenstorting van het wereldwijde vertrouwen in financiële markten na de ondergang van Lehman Brothers niet echt te voorspellen was', en dat 'deze crisis als een uiterst onwaarschijnlijk "staartrisiko" beschouwd' moest worden, zodat Fortis niet kan worden verweten dat zij met dat risico geen rekening hield. De Ondernemingskamer volgt dit standpunt van de onderzoekers. Fortis zou zich hierop ook in de schadestaatprocedure kunnen beroepen.

### Tot slot

De aandeelhouders hebben er in deze zaak voor gekozen om de aansprakelijkheidsprocedure in te stellen alvorens de Ondernemingskamer uitspraak heeft gedaan in de tweede fase van de enquêteprocedure. Met succes. Gelet op de uitkomst van de tweede fase van de enquêteprocedure waren de aandeelhouders waarschijnlijk echter (nog) beter af geweest in de rechtbankprocedure indien zij het wanbeleid-oordeel van de Ondernemingskamer wel hadden afgewacht. Dit geldt te meer gelet op de bijzonder zorgplicht die de Ondernemingskamer aanneemt met betrekking tot (het bestuur van) Fortis (zeker met

betrekking tot het communicatiebeleid), de KGI ten aanzien van Ping An en de ruimere periode waarover misleiding – in de optiek van de Ondernemingskamer – heeft plaatsgevonden.