

# Gerechtshof te Amsterdam

16 juni 2017 - meervoudige burgerlijke kamer  
 Rechters : J.W. Hoekzema, M.P. van Achterberg  
 en P.F.G.T. Hofmeijer-Rutten  
 Advocaten : H.J. de Kluiver, P.W.J. Coenen,  
 K. Rutten, J.H.B. Crucq, A.J. de Gier, M.H. de Boer  
 en J.B. Maliepaard

WET COLLECTIEVE AFHANDELING MASSASCHADE  
 - ART. 7:907 NBW - VERZOEK TOT VERBINDEND-  
 VERKLARING SCHIKKINGSOVEREENKOMST - AFGE-  
 WEZEN - HOOGTE VERGOEDINGEN NIET REDELIJK -  
 BELANGEN ONVOLDOENDE GEWAARBORGD

*De hoogte van de in de schikkingsovereenkomst opge-  
 nomen vergoedingen is niet redelijk door een verschil  
 in behandeling tussen twee groepen van aandeelhou-  
 ders. Een onderscheid in vergoeding tussen gerechtig-  
 den die exact dezelfde (beweerde) schade hebben  
 geleden zou alleen kunnen worden gemaakt als daar-  
 voor een objectieve rechtvaardiging zou kunnen wor-  
 den gevonden. De belangen van de personen ten  
 behoeve van wie de overeenkomst is gesloten - mede in  
 aanmerking genomen de vergoedingen die aan de  
 belangenorganisaties in het vooruitzicht zijn gesteld -  
 zijn in materiële zin niet voldoende gewaarborgd.*

LOI SUR LE RÈGLEMENT COLLECTIF DES DOM-  
 MAGES DE MASSE - ART. 7:907 NBW - DEMANDE  
 D'HOMOLOGATION DE LA CONVENTION DE  
 TRANSACTION - REJET - INDEMNITÉS DÉRAISON-  
 NABLES - INTÉRÊTS INSUFFISAMMENT GARANTIS

*Le montant des indemnités repris dans la convention  
 de transaction n'est pas raisonnable en raison d'une  
 différence de traitement entre deux groupes d'action-  
 naires. Une distinction ne pourrait être faite, en ce qui  
 concerne l'indemnisation, entre des ayants droit qui  
 ont subi exactement le même dommage (allégué) que  
 sur la base d'une justification objective. Les intérêts  
 des personnes au profit desquelles la convention est  
 conclue - tenant compte également des indemnités  
 payées aux organismes intéressés - ne sont pas suffi-  
 samment garantis au sens matériel.*

---

Ageas NV/SA, VEB, Deminor, SICAF, FortisEffect en de  
 Stichting t./ [H] c.s. en [A] c.s.

---

## 1. Procesverloop

[...]

## 2. Verzoek en verweer

2.1. Verzoeksters hebben op 14 maart 2016 een over-  
 eenkomst gesloten die als bijlage 1 bij het verzoek-  
 schrift is gevoegd (hierna : de overeenkomst). De  
 authentieke tekst van de overeenkomst is in het  
 Engels. Verzoeksters hebben een Nederlandse vertal-  
 ling van de overeenkomst overgelegd. Het hof wordt,  
 kort samengevat, verzocht om op grond van artikel  
 7:907 BW de overeenkomst verbindend te verklaren  
 voor alle gerechtigden, zoals in de overeenkomst  
 omschreven. Verder wordt het hof verzocht te bepa-  
 len dat de in artikel 7:908 lid 2 BW genoemde opt-  
 outtermijn wordt gesteld op 3 maanden. De genoem-  
 de wetsbepalingen zijn ingevoerd op grond van de  
 Wet collectieve afwikkeling bij massaschade (hierna :  
 WCAM).

2.2. De overeenkomst is het resultaat van de onder-  
 handelingen die zijn gevoerd tussen enerzijds Ageas  
 en anderzijds de belangenorganisaties. De Stichting is  
 op 1 april 2016 opgericht en zal toezien op het ver-  
 strekken van de vergoedingen waarop de overeen-  
 komst ziet. In verband daarmee is de Stichting ook  
 partij geworden bij de overeenkomst.

2.3. De overeenkomst is door verzoeksters gesloten  
 in verband met gebeurtenissen die in 2007 en 2008  
 zijn voorgevallen bij het voormalige Belgisch/  
 Nederlandse Fortis S.A./N.V. en die van invloed kun-  
 nen zijn geweest op de koers van de aandelen in  
 Fortis. Ageas is de rechtsopvolgster van Fortis. De  
 overeenkomst voorziet in verschillende financiële  
 tegemoetkomingen voor degenen die op enig  
 moment in de periode tussen 28 februari 2007 (na  
 beurs) en 14 oktober 2008 (na beurs) aandelen Fortis  
 hebben gehouden en/of gekocht. De overeenkomst  
 is volgens het verzoekschrift gesloten n.a.v. de ver-  
 wijten die Fortis (en andere betrokkenen) zijn ge-  
 maakt (i) op het punt van de communicatie, of het  
 gebrek daaraan, m.b.t. haar blootstelling aan sub-  
 prime, haar solvabiliteits- en liquiditeitspositie, de te  
 nemen maatregelen om de overname van ABN Amro  
 N.V. (hierna : ABN Amro) te voltooien en (de aan-  
 loop naar) de opsplitsing van Fortis en (ii) op het  
 punt van haar beleid met betrekking tot haar solvabi-  
 liteitspositie en met betrekking tot de overname van  
 ABN Amro. De achtergronden van de overeenkomst  
 worden hierna onder 6.1 - 6.13 nader uitgewerkt.

2.4. [H] c.s. hebben verweer gevoerd en vinden, kort  
 samengevat, dat het hof de overeenkomst niet ver-

bindend moet verklaren, althans de opt-outtermijn op 6 maanden dient te stellen. Verder menen [H] c.s. (meer subsidiair) dat het hof een deskundigenbericht dient te gelasten, voordat een oordeel wordt gegeven over de redelijkheid van de vergoedingen.

2.5. Het verweer van [A] c.s. houdt in, kort samengevat, dat de kwijtingsbepaling in de overeenkomst en op het formulier dat door gerechtigden die geen opt-outverklaring afleggen moet worden ondertekend een te ruime strekking heeft. De kwijting ziet niet alleen op de in de overeenkomst met zoveel woorden omschreven gebeurtenissen in verband waarmee de gerechtigden een vergoeding wordt aangeboden. [A] c.s. menen dat de overeenkomst om deze reden niet verbindend kan worden verklaard.

### 3. Bevoegdheid

3.1. Het hof is op grond van artikel 1013 lid 3 van het Wetboek van Burgerlijke rechtsvordering (Rv) naar Nederlands recht bevoegd kennis te nemen van het verzoek. Aan deze bepaling kan het hof geen internationale rechtsmacht ontleenen.

3.2. Het hof heeft in eerdere WCAM-zaken (Hof Amsterdam 29 mei 2009, ECLI:NL:GHAMS:2009:BI5744 (Shell) en 12 november 2010, ECLI:NL:GHAMS:2010:BO3908 (Converium) overwogen dat het aan de (voorganger van de) Brussel I-bis Verordening (Verordening (EU) 1215/2012 van 12 december 2012 betreffende de rechterlijke bevoegdheid, de erkenning en de tenuitvoerlegging van beslissingen in burgerlijke en handelszaken (herschikking)), het (gewijzigde) EVEX-Verdrag van 21 december 2007/Verdrag van Lugano 2007 van 30 oktober 2007 betreffende de rechterlijke bevoegdheid, de erkenning en de tenuitvoerlegging van beslissingen in burgerlijke en handelszaken en artikel 3 Rv internationale rechtsmacht kan ontleenen voor het verbindend verklaren van een in het kader van de WCAM tot stand gekomen schikkingsovereenkomst. Het hof ontleent daaraan in de onderhavige verzoekschriftprocedure eveneens rechtsmacht.

### 4. Formele vereisten (artikel 1013 lid 1 en 2 Rv)

[...]

### 5. Oproeping en aankondiging mondelinge behandeling

[...]

## 6. Achtergronden van de overeenkomst

6.1. Voor 30 april 2010 bestond een vennootschap naar Nederlands recht die onder de naam Fortis N.V. opereerde. Deze is op 7 augustus 2012 gefuseerd met Fortis S.A./N.V., een vennootschap naar Belgisch recht. Ageas, een vennootschap naar Belgisch recht, is de overblijvende vennootschap na de fusie. In 2007 en 2008 voerde de voormalige Fortis-groep (Fortis N.V. en Fortis S.A./N.V., hierna ook : Fortis) zowel bank- als verzekeringsactiviteiten uit. De aandelen Fortis waren genoteerd aan Euronext Amsterdam, Euronext Brussel en de Luxemburgse aandelenbeurs. Thans voert Ageas (met haar dochtervennootschappen) voornamelijk verzekeringsactiviteiten uit.

6.2. Fortis maakte deel uit van een consortium, verder bestaande uit Royal Bank of Scotland Group PLC en Banco Santander S.A. Het consortium heeft in april 2007 een openbaar bod uitgebracht op de aandelen in ABN Amro. Op 20 juli 2007 is ter zake van de voorgenomen overname een biedingsbericht uitgegeven.

6.3. De algemene vergadering van aandeelhouders van Fortis heeft op 6 augustus 2007 haar goedkeuring verleend aan de deelname van Fortis aan het openbare bod en de beoogde wijze van financiering. Fortis zou voor haar deel van ABN Amro ongeveer 24 miljard EUR betalen, destijds ongeveer 50 % van de beurswaarde van Fortis. De overname zou gepaard gaan met een splitsing van ABN Amro in drie delen, gevolgd door verdere deelverkopen. Fortis zou de onderdelen ABN Amro Nederland (met uitzondering van enkele daaronder ressorterende activiteiten), ABN Amro Private Clients en ABN Amro Asset Management overnemen.

6.4. Ter financiering van haar deel van de overname deed Fortis een aandelenemissie van 13,4 miljard EUR, die plaatsvond in september 2007. In het kader van de emissie werd op 25 september 2007 een prospectus gepubliceerd. Een integraal onderdeel daarvan was een persbericht van 21 september 2007 (hierna : de Trading Update). Het prospectus en de Trading Update bevatten informatie over onder meer de blootstelling van Fortis aan zogenoemde subprime hypotheken (hypotheken tot zekerheid van leningen met een hoog kredietrisico), meer in het bijzonder over de omvang van haar subprime portefeuille en de daarop geleden verliezen.

6.5. De Trading Update vermeldt onder meer :

“Hoewel Fortis niet rechtstreeks actief is op de Amerikaanse markt van de hypotheekleningen, wordt ze toch in zekere mate blootgesteld aan de risicovolle Amerikaanse hypotheekleningen doordat ze mortgage-

backed securities, asset-backed securities en CDO's (obligaties met onderpand) bezit. Ongeveer 95 % van deze MBS- en ABS-portefeuilles hebben een AAA- en AA-rating. Verwacht wordt dat de impact op de volledige jaarresultaten van Fortis niet materieel zal zijn dankzij haar gediversifieerde portefeuille, haar dynamisch portefeuillebeheer en de in 2006 aangekochte kredietrisicobescherming. Zelfs als de huidige situatie op de markt van de risicovolle hypotheekleningen met 20 % zou verslechteren, wordt de bijkomende, niet-lineaire impact op de nettowinst geschat op 20 miljoen EUR."

6.6. Op 10 oktober 2007 heeft het consortium zijn bod op de aandelen in ABN Amro gestand gedaan en op 2 november 2007 laten weten dat in totaal 98,8 % van de aandelen was aangemeld.

6.7. Op 8 november 2007 (voor beurs) heeft Fortis de cijfers van het derde kwartaal van 2007 gepubliceerd, waarin nadere informatie is opgenomen over haar blootstelling aan subprime.

6.8. De overname van ABN Amro had gevolgen voor de solvabiliteit van Fortis. Daarom kondigde Fortis tegelijkertijd met het biedingsbericht van 20 juli 2007 verschillende maatregelen aan die zij tot ultimo 2009, het moment dat ABN Amro volledig geïntegreerd zou zijn, voornemens was te treffen om haar solvabiliteit te versterken (hierna : het solvabiliteitsplan).

6.9. Om op de uitvoering van het solvabiliteitsplan toe te zien, berekende Fortis periodiek zowel haar actuele solvabiliteit als haar zogeheten "lookthrough solvabiliteit". Deze laatste is een 'hypothetische' solvabiliteit, waarin de integratie en consolidatie van ABN Amro en de geplande solvabiliteitsmaatregelen volledig waren meegenomen. Fortis deelde de solvabiliteitscijfers die zij intern berekende en de voortgang van het solvabiliteitsplan met het belegend publiek. Daarbij communiceerde zij dat zij verwachtte haar solvabiliteitsdoelstellingen eind 2009 te behalen door middel van de eerder bekendgemaakte maatregelen uit het solvabiliteitsplan.

6.10. Op 26 juni 2008 maakte Fortis maatregelen bekend om haar solvabiliteit verder te versterken door : (a) het besluit geen interimdividend uit te keren en over heel 2008 alleen dividend in de vorm van aandelen uit te keren, (b) een onmiddellijke aandelenemissie in de vorm van een "Accelerated Bookbuilding Offer" ter hoogte van 1,5 miljard EUR uit te schrijven, (c) een "capital-relief"- en desinvesteringsprogramma ter hoogte van 3,5 miljard EUR te communiceren, en (d) een voorgenomen uitgifte van niet-verwaterende kapitaalinstrumenten ter hoogte van maximaal 2 miljard EUR aan te kondigen. Tevens

maakte zij op die datum bekend dat de bedrijfsonderdelen die zij in het kader van de overname van ABN Amro op last van de Europese Commissie diende te verkopen (hierna : de EC Remedies) waarschijnlijk met verlies zouden worden verkocht en dat deze verkopen een negatieve invloed zouden hebben op de toekomstige solvabiliteit van Fortis. Na aankondiging van een en ander is de koers van het aandeel Fortis bij opening van de beurs met ongeveer 10 % gedaald.

6.11. In het weekend van 27 en 28 september 2008 bleek dat Fortis staatssteun nodig had. Op zondag 28 september 2008 hebben de Belgische, Luxemburgse en Nederlandse overheden (hierna : de overheden) zich ertoe verbonden een kapitaalinjectie te doen van 11,2 miljard EUR in ruil voor een belang van 49 % in de bancaire activiteiten van Fortis in de respectieve landen. Daarvan is in de late avond van 28 september 2008 mededeling gedaan door de overheden. Fortis heeft de markt door middel van een persbericht op maandagochtend 29 september 2008 (voor beurs) ingelicht over deze transactie en de gevolgen daarvan.

6.12. Met deze transactie werd in de visie van de overheden niet het beoogde effect bereikt. Op 3 oktober 2008 werd bekendgemaakt dat de Nederlandse overheid alle Nederlandse activiteiten van Fortis overnam voor een bedrag van 16,8 miljard EUR. De handel in het aandeel Fortis is toen opgeschort. Op 6 oktober 2008 kondigde Fortis aan dat ook haar Belgische bancaire activiteiten zouden worden overgenomen, door de Belgische overheid, die deze vervolgens grotendeels aan BNP Paribas heeft overgedragen.

6.13. Fortis is betrokken geraakt in verschillende procedures. Daarin is onder andere aan de orde gesteld :

- of de informatievoorziening (onder andere in het prospectus en de Trading Update) al dan niet onrechtmatig was en of dientengevolge schade voor de toenmalige aandeelhouders is ontstaan;
- of de op 26 juni 2008 gecommuniceerde maatregelen, plannen en voornemens niet al eerder hadden moeten worden bekendgemaakt en of dientengevolge schade voor de toenmalige aandeelhouders is ontstaan, en
- of de berichtgeving van Fortis in de periode tussen 28 september 2008 en 3 oktober 2008 onjuist of onvolledig is geweest en of dientengevolge schade voor de toenmalige aandeelhouders is ontstaan.

## 7. De compensatieregeling zoals vervat in de overeenkomst

### Schets van de inhoud van de compensatieregeling

7.1. In de overeenkomst waarvan verbindendverklaring wordt verzocht, wordt uitgegaan van drie periodes. Die periodes stonden volgens verzoeksters centraal bij het bepalen van de aangeboden compensatie, in die zin dat zij de kern vormen van de vergoedingsregeling. Het betreft periodes die afgebakend zijn met verschillende beursdata (aanvangend op de opening van de beurs (o.o.b.) of de sluiting (c.o.b.) daarvan). De genoemde periodes sluiten aan de bij verschillende verwijten die Fortis in en buiten rechte zijn gemaakt en die hiervoor aan de orde zijn gekomen.

Deze periodes zijn als volgt in het verzoekschrift omschreven, met tussen haakjes de tijdstippen die zijn vermeld in de definities in de overeenkomst :

#### Periode 1

*21 september 2007 o.o.b. - 7 november 2007 c.o.b.*

Periode 1 ziet op het beweerd onrechtmatig handelen door Fortis ten aanzien van de informatie die zij in september en oktober 2007 over haar blootstelling aan subprime heeft verschaft. Periode 1 begint op de datum van publicatie van de Trading Update (21 september 2007 o.o.b.) en eindigt op de datum voorafgaand aan publicatie van de derdekwartaalcijfers op 8 november 2007 voorbeurs (7 november 2007 c.o.b.).

#### Periode 2

*13 mei 2008 o.o.b. - 25 juni 2008 c.o.b.*

Periode 2 ziet op het beweerd onrechtmatig handelen ter zake van het communicatiebeleid en de mededelingen van Fortis in mei en juni 2008 ten aanzien van de EC Remedies, haar solvabiliteit en haar beleid daaromtrent. Periode 2 begint op de datum van publicatie van de eerste kwartaalcijfers (13 mei 2008 o.o.b.) en eindigt op de datum voorafgaand aan de publicatie van het persbericht inzake de versnelde uitvoering van het solvabiliteitsplan op 26 juni 2008 voorbeurs (25 juni 2008 c.o.b.).

#### Periode 3

*29 september 2008 o.o.b. - 3 oktober 2008 c.o.b.*

Periode 3 ziet op het beweerd onrechtmatig handelen ter zake van de mededelingen van Fortis in de

periode van eind september tot begin oktober 2008. Periode 3 begint op de datum van aankondiging van de deelneming van de overheden in Fortis (29 september 2008 o.o.b.) en eindigt op de datum waarop bekend werd dat de Nederlandse bancaire activiteiten van Fortis door de Nederlandse overheid werden overgenomen (3 oktober 2008 c.o.b.).

7.2. De overeenkomst is van toepassing op zogenaamde "Eligible Shareholders". Die zijn in de overeenkomst gedefinieerd als al diegenen die één of meerdere gewone aandelen Fortis hielden op enig moment in de periode van 28 februari 2007 c.o.b. tot 14 oktober 2008 c.o.b. De definitie van Eligible Shareholder omvat drie categorieën van voormalige aandeelhouders :

a. a) Eligible Shareholders die - kort gezegd - een procedure tegen Ageas zijn begonnen voordat de schikking is bekendgemaakt en/of zich voor 31 december 2014 hebben aangesloten bij een organisatie die een gerechtelijke procedure tegen Ageas is begonnen (Active Claimants);

b) Eligible Shareholders die dit niet hebben gedaan (Non-Active Claimants); en

c) Eligible Shareholders die onder de overeenkomst zijn uitgesloten van enige vergoeding (Uitgesloten Personen). Uitgesloten Personen zijn personen die als gedaagden zijn betrokken in een of meer van de procedures zoals omschreven in bijlage 8 bij het verzoekschrift en jegens wie krachtens de overeenkomst kwijting zal worden verleend. Daartoe behoren ook de Underwriting Banks met dien verstande dat is bepaald dat de uitsluiting van een vergoeding alleen geldt voor aandelen Fortis die zij voor eigen rekening en risico hebben gehouden.

De Active en Non-Active Claimants worden hierna gezamenlijk ook als de gerechtigden aangeduid en een individuele aandeelhouder die tot deze groep behoort als een gerechtigde.

7.3. De overeenkomst gaat uit van een totaal schikkingsbedrag van 1.203.700.000 EUR dat beschikbaar is voor alle gerechtigden. Dit schikkingsbedrag zal worden verdeeld en uitgekeerd conform een "Settlement Distribution Plan", dat is aangehecht als bijlage 2 bij de overeenkomst. Het Settlement Distribution Plan bepaalt dat voor alle Active Claimants gezamenlijk 795.900.000 EUR (hierna ook : Box 1) beschikbaar is en voor alle Non-Active Claimants gezamenlijk 407.800.000 EUR (hierna ook : Box 2). Deze bedragen houden een maximering in van de betalingsverplichting die Ageas op grond van de overeenkomst op zich zal nemen. Dit betekent dat



als het totaalbedrag van de goedgekeurde vorderingen van alle Non-Active Claimants of alle Active Claimants de genoemde bedragen overschrijdt, de vergoedingen per aandeel Fortis pro rata worden vermindert.

7.4. Per aandeel Fortis dat een gerechtigde in één of meer van de drie genoemde periodes heeft gekocht (een zogenaamd Buyer Share) wordt een vergoeding betaald. Voor de Active Claimants zijn de vergoedingen per Buyer Share 0,56 EUR (periode 1), 1,28 EUR (periode 2) en 0,38 EUR (periode 3). Voor de Non-Active Claimants zijn de vergoedingen per Buyer Share 0,38 EUR (periode 1), 0,85 EUR (periode 2) en 0,25 EUR (periode 3).

7.5. Verder kunnen gerechtigden een vergoeding per aandeel Fortis ontvangen voor de aandelen Fortis die zij in de genoemde drie periodes hebben (aan)gehouden (de zogenaamde Holder Shares). De vergoedingen voor de Active Claimants per Holder Share zijn 0,28 EUR (periode 1), 0,64 EUR (periode 2) en 0,19 EUR (periode 3). Voor de Non-Active Claimants zijn de vergoedingen per Holder Share 0,19 EUR (periode 1), 0,43 EUR (periode 2) en 0,13 EUR (periode 3).

7.6. Naast de hiervoor in 7.4 en 7.5 beschreven vergoedingen die de gerechtigden ontvangen per aandeel Fortis dat zij in de genoemde periodes hebben verkregen (Buyer Shares) of hebben aangehouden (Holder Shares), kunnen alle gerechtigden aanspraak maken op een vergoeding voor het hoogste aantal aandelen Fortis dat zij op enig moment in de periode tussen 28 februari 2007 c.o.b. en 14 oktober 2008 c.o.b. hebben gehouden (hierna : de aanvullende vergoeding). Die vergoeding bedraagt 0,50 EUR per gehouden aandeel Fortis, met een maximum van 200 EUR per Non-Active Claimant en 400 EUR per Active Claimant, ongeacht of de betreffende aandeelhouder op grond van de in 7.4 of 7.5 samengevatte regelingen gerechtigd is tot een andere vergoeding. De maximale totale vergoeding voor alle Non-Active Claimants samen bedraagt in dit verband 6.900.000 EUR. Als alle Non-Active Claimants samen een bedrag vorderen dat hoger is dan dit maximumbedrag, wordt de vergoeding voor iedere Non-Active Claimant proportioneel naar beneden bijgesteld. Verder is bepaald dat de maximale totale vergoeding voor Non-Active Claimants die slechts aandelen Fortis hielden in de periode tussen 28 februari 2007 c.o.b. en 21 september 2007 o.o.b. of op 14 oktober 2008 niet meer bedraagt dan 39,06 % van de totale vergoeding voor alle Non-Active Claimants. Voor de Active Claimants geldt een overeenkomstige regeling, zij het dat het genoemde maximumbedrag voor hen hoger is, namelijk 18.700.000 EUR.

7.7. Naast de hiervoor genoemde aanvullende vergoeding kunnen Active Claimants aanspraak maken op een additionele vergoeding. Deze wordt vastgesteld op basis van het hoogste aantal gehouden periode 1 Shares, periode 2 Shares of periode 3 Shares. Dat hoogste aantal wordt vermenigvuldigd met 0,50 EUR en gemaximeerd op een bedrag van 550 EUR per Active Claimant. Het totaalbedrag van deze aanvullende vergoeding voor alle Active Claimants samen bedraagt maximaal 28.100.000 EUR. Indien het totaalbedrag waarop de Active Claimants gezamenlijk aanspraak maken hoger is dan dit bedrag, wordt de aanvullende vergoeding per Active Claimant proportioneel naar beneden bijgesteld. Voor de Non-Active Claimants bestaat geen overeenkomstige aanspraak.

7.8. Hiervoor (zie onder 7.3) is al aan de orde gekomen dat als het totaalbedrag van de goedgekeurde vorderingen van de Active Claimants of Non-Active Claimants hoger is dan het maximumbedrag voor Box 1, respectievelijke Box 2, de vergoedingen per aandeel Fortis pro rata worden vermindert. Als het totaalbedrag van de goedgekeurde vorderingen evenwel lager is dan de maximumbedragen voor Box 1 of Box 2, zal de vergoeding per aandeel Fortis proportioneel worden verhoogd met maximaal 15 % van de oorspronkelijk [berekende] vergoeding per aandeel Fortis. Als na deze verhoging in Box 1 nog een bedrag resteert, wordt dit aangewend om de vergoeding per aandeel in Box 2 voor de Non-Active Claimants proportioneel te verhogen, maar alleen om te bereiken dat Non-Active Claimants de hiervoor in 7.4 en 7.5 genoemde bedragen per aandeel verkrijgen, eventueel verhoogd met 15 %. Op overeenkomstige wijze kan een surplus in Box 2 ten goede komen aan Box 1 ten behoeve van de Active Claimants.

7.9. In de overeenkomst is bepaald dat Ageas is gerechtigd de overeenkomst geheel naar eigen discretie te beëindigen als het totale opt-outbedrag meer bedraagt dan 5 % van het totale schikkingsbedrag van 1.203.700.000 EUR.

### **Toelichting op de compensatieregeling**

7.10. Verzoeksters hebben de volgende toelichting gegeven op de compensatieregeling zoals die tot stand is gekomen.

7.11. De koers van het aandeel Fortis is in de loop van de jaren 2007 en 2008 gemiddeld genomen aanmerkelijk gedaald. Ageas wijst erop dat het koersverloop van de aandelen Fortis zich in aanzienlijke mate op vergelijkbare wijze heeft ontwikkeld als de koers van aandelen in andere wereldwijd opererende ban-

ken, die alle eveneens een aanzienlijk algemeen koersverlies hebben geleden als gevolg van de kredietcrisis. De discussie tussen Ageas en de belangenorganisaties bij het tot stand komen van de schikking spitste zich toe op de vraag of het koersverlies in hiervoor genoemde drie periodes kan worden toegeschreven aan de gestelde onjuiste communicatie door Fortis, en zo ja, in welke mate. In verband hiermee wordt in het verzoekschrift het begrip 'koersinflatie' gebruikt. Een belegger kan als gevolg van onjuiste (positieve) mededelingen of het uitblijven van (negatieve) mededelingen schade lijden als hij aandelen koopt tegen een kunstmatig te hoge koers (er wordt dan gesproken van 'koersinflatie') en hij deze nog houdt op het moment dat de juiste of negatieve informatie alsnog publiek wordt en de koers op de beurs wordt gecorrigeerd. Volgens Ageas lijdt een aandeelhouder geen schade als gevolg van onjuiste (positieve) mededelingen of het uitblijven van (negatieve) mededelingen als hij aandelen koopt én verkoopt in de periode waarin de koers in dezelfde mate aanhoudend kunstmatig te hoog is. In dat geval heeft deze aandeelhouder de aandelen weliswaar tegen een kunstmatig te hoge koers gekocht, maar worden deze eveneens tegen een kunstmatig te hoge koers verkocht.

7.12. De verzoekende belangenorganisaties [(VEB, Deminor, FortisEffect en de Stichting)] hebben zich op het standpunt gesteld dat het gehele koersverlies in de hiervoor beschreven drie periodes in rechte voor vergoeding in aanmerking kan komen. Niet slechts verkrijgers van aandelen, maar ook degenen die aandelen in een bepaalde periode hebben gehouden kunnen volgens de belangenorganisaties recht hebben op schadevergoeding. Ageas heeft dat standpunt, zoals reeds gememoreerd, bestreden. Niettemin vindt Ageas - in het kader van een algehele schikking - een bepaalde tegemoetkoming voor de houders van aandelen onder omstandigheden niet onredelijk.

7.13. In de schikking hebben beide elementen een rol gespeeld, dus zowel het koersverlies als de koersinflatie. Zowel voor aandelen die beweerdelijk tegen een geïnflateerde koers zijn verkregen (Buyer Shares), als voor aandelen die in een dergelijke periode zijn gehouden (Holder Shares) wordt een tegemoetkoming toegekend. Daarbij is in aanmerking genomen dat ten aanzien van een vergoeding voor Holder Shares juridisch gezien zowel naar Nederlands als Belgisch recht bij gebrek aan rechtspraak en een (over)heersende mening in de juridische literatuur aanzienlijke onzekerheid bestaat over het recht op schadevergoeding. In aanmerking genomen deze onzekerheid is de tegemoetkoming voor Holder Shares op een lager bedrag gesteld dan de vergoeding voor Buyer Shares. Verzoeksters onderkennen

dat, als zich koersinflatie heeft voorgedaan en wordt vastgesteld dat onrechtmatig is gehandeld, de juridische positie van kopende aandeelhouders sterker is. Bij de aanvaardbaarheid van de compensatieregeling heeft voor Ageas ook meegewogen dat - daargelaten de juridische positie van de houders van Holder Shares - zij er belang aan hecht dat de schikking op steun zal kunnen rekenen van alle gerechtigden. In dat licht hecht Ageas eraan te vermelden dat toekenning van een vergoeding voor Holder Shares er mede in voorziet (a) dat loyale aandeelhouders een vergoeding tegemoet kunnen zien en (b) dat de aantrekkelijkheid van de overeenkomst ook voor de gerechtigden met Buyer Shares nog verder wordt vergroot, omdat zij naast een vergoeding voor die aandelen ook een vergoeding ontvangen voor hun (eventuele) Holder Shares, terwijl buiten het kader van de schikking, zoals vermeld, aanzienlijke onzekerheid bestaat of voor die aandelen wel een recht op schadevergoeding bestaat.

## Rapportage Analysis Group

7.14. Ter verdere onderbouwing van de compensatieregeling hebben verzoeksters verwezen naar een door Analysis Group Inc. (hierna : Analysis Group) in opdracht van Ageas opgemaakte rapportage van 20 mei 2016 (bijlage 10 bij het verzoekschrift). Analysis Group is een Amerikaans adviesbureau en is gevraagd om vanuit haar economische expertise een beoordeling te geven van de redelijkheid van de regeling zoals die op 14 maart 2016 tot stand is gekomen.

7.15. Analysis Group heeft de koersinflatie in de drie genoemde periodes berekend. De berekeningen zijn uitgevoerd met gebruikmaking van een zogenoemd "Two Trader-Model" (TTM) waarbij verschillende scenario's zijn gehanteerd. De berekeningen zijn gebaseerd op de koersbewegingen zeer kort nadat de juiste en relevante, aanvankelijk verborgen dan wel te positief voorgestelde, informatie openbaar is gemaakt die beweerdelijk heeft geleid tot een koersinflatie. Dit uitgangspunt van Analysis Group is gebaseerd op de opvatting dat eventuele koersinflatie binnen een tijdsbestek van ongeveer 10-15 minuten na de openbaarmaking van de nieuwe informatie is gecorrigeerd in de prijs van de aandelen ("corrective disclosure"). Analysis Group ontleent deze veronderstelling aan verschillende onderzoeken. Daarvan uitgaande heeft Analysis Group ten behoeve van haar rapportage gerekend met een "response time" van 15 minuten. Ter controle heeft zij ook berekeningen uitgevoerd met een response time van 30 en 45 minuten, maar dat leidde niet tot significante verschillen in uitkomst :

“Several studies have shown that stock prices tend to internalize new information quickly. The reaction of stock prices to an announcement can occur within about 10 minutes. In the major and most liquid financial markets, the assessment of news announcements typically allows for a response during the 10 to 15 minutes after a disclosure. In our analysis, we therefore consider a response time of 15 minutes. Maintaining a small time window reduces the risk that the estimated share price inflation will be affected by other communications that may take place at other moments in the day. As sensitivity checks, we also present potential inflation estimates considering a response time of 30 and 45 minutes (...)”

7.16. Verzoeksters stellen dat Analysis Group de beschikking had over voldoende gegevens om te kunnen inschatten welke schade door koersinflatie voor de Active Claimants is opgetreden en op welke bedragen zij naar verwachting aanspraak zullen gaan maken na een verbindendverklaring van de overeenkomst. Bij het vaststellen van het maximaal voor Box 1 uit te keren bedrag zijn verzoeksters ervan uitgegaan dat alle Active Claimants daadwerkelijk aanspraak zullen maken op de vergoedingen als vermeld in de overeenkomst. Het voor Box 1 beschikbare bedrag is volgens hen naar verwachting voldoende om de aanspraken van alle Active Claimants te kunnen voldoen.

7.17. Ten aanzien van de Non-Active Claimants had Analysis Group niet de beschikking over toereikende gegevens om de omvang van hun aanspraken te kunnen bepalen. Voor Box 2 is daarom op een andere manier een inschatting gemaakt van de bedragen waarop de Non-Active Claimants naar verwachting aanspraak zullen gaan maken. Aan de hand van een model en de transactiegegevens van Euronext over de handel in aandelen Fortis is ingeschat wat de verhouding is geweest tussen de Buyer Shares en de Holder Shares van de Non-Active Claimants in de relevante drie periodes. Bij benadering is bepaald hoeveel aandelen Fortis door de Non-Active Claimants in de drie relevante periodes zijn gekocht en gehouden. Aan de hand van statistische gegevens is voorts ingeschat hoeveel Non-Active Claimants daadwerkelijk aanspraak zullen maken op een vergoeding. Uit historische gegevens blijkt volgens Analysis Group dat gemiddeld tussen de 20 en 35 % van de in aanmerking komende aandeelhouders daadwerkelijk een vergoeding claimt na het tot stand komen van een collectieve schikking. Op basis van de genoemde gegevens en uitgaande van een opkomstpercentage voor de Active Claimants van 100 % en van 25 % voor de Non-Active Claimants, is in het voorliggend geval het gemiddelde opkomstpercentage (de “blended take-up rate”) 43 %. Bij een dergelijk opkomstpercentage zullen de Non-Active

Claimants naar verwachting de in de overeenkomst genoemde bedragen per aandeel vergoed kunnen krijgen. Bij een gemiddeld opkomstpercentage van circa 44 % moet worden aangenomen dat Non-Active Claimants te maken zullen krijgen met een proportionele vermindering van de vergoeding per aandeel Fortis. Tijdens de mondelinge behandeling heeft M. van Audenrode van Analysis Group op vragen van het hof toegelicht dat de gebruikte statistische gegevens afkomstig zijn uit onderzoek dat in de Verenigde Staten van Amerika is uitgevoerd. Bij zijn weten is in Europa dergelijk onderzoek (nog) niet uitgevoerd en zijn daarom geen statistische gegevens beschikbaar over opkomstpercentages bij collectieve schikkingen in Europa, maar er bestaat volgens hem geen grond om te veronderstellen dat Europese aandeelhouders wezenlijk anders zullen reageren dan Amerikaanse.

7.18. Analysis Group is tot de conclusie gekomen dat de in de overeenkomst vervatte vergoedingsregeling redelijk is vanuit een economisch perspectief. De opvatting van Analysis Group is dat, als zich koersinflatie voordoet, een belegger alleen schade in economische zin lijdt als deze een aandeel in die betreffende periode koopt en nog niet van de hand heeft gedaan voordat de koers, na het alsnog bekend worden van de informatie, door de markt wordt gecorrigeerd. Deze benadering sluit aan bij het standpunt van de informatie, door de markt wordt gecorrigeerd. Deze benadering sluit aan bij het standpunt dat Ageas heeft ingenomen in de onderhandelingen met de belangenorganisaties. Analysis Group licht als volgt toe voor welke aandelen vanuit economisch perspectief volgens haar in beginsel aanspraak kan worden gemaakt op vergoeding :

“From an economic perspective, whether a share can be considered as qualifying for compensation depends on the timing of its purchase and sale. Shares that were bought at an inflated price but also resold at an equally inflated price do not qualify for compensation. For instance, traders who bought and then resold shares multiple times per day should not be entitled to claim compensation for all the shares that they purchased at an inflated price because they also resold them at an inflated price. Only shares that were bought at an inflated price and held until the date of a corrective disclosure can be claimed to have suffered economic losses from that price inflation. Shares bought during a reference period and held as of the last day of that reference period are called retained shares, and represent the shares that would potentially qualify for compensation.”

7.19. Een en ander betekent dat volgens Analysis Group vanuit economisch oogpunt bezien er geen

reden is een vergoeding beschikbaar te stellen voor aandeelhouders met Holder Shares. Aangezien verzoeksters wel een vergoeding voor Holder Shares van Non-Active Claimants zijn overeengekomen en de totale vergoeding binnen Box 2 voor hen is gemaximeerd, heeft Analysis Group berekend of de schade in economische zin (dus volgens haar de schade van de aandeelhouders met Buyer Shares) in voldoende mate wordt vergoed als rekening wordt gehouden met de verwatering van hun claim door de vergoeding die voor Holder Shares wordt uitgekeerd.

7.20. Het hof heeft verzoeksters in de gelegenheid gesteld na de mondelinge behandeling de berekeningen van Analysis Group nader toe te lichten. Verzoeksters zijn in de akte na mondelinge behandeling onder andere op het hiervoor genoemde punt nader ingegaan. Uitgaande van een voorbeeldberekening met een TTM scenario 1 en een take-up rate voor de Non-Active Claimants van 30 % (resultierend in een blended take-up rate van 46 %) is volgens Analysis Group de geschatte economische schade voor Non-Active Buyers (de kopers van de aandelen bij de emissie van september 2007 niet meegerekend) 145,4 miljoen EUR. Bij een dergelijke take-up rate krijgen de Non-Active Claimants niet de volledige bedragen per aandeel Fortis vergoed zoals vermeld in de overeenkomst. Zij krijgen in dat geval ongeveer 85,2 % van die bijdragen uitgekeerd. Concreet is alsdan voor de Non-Active Buyers in totaal 170,4 miljoen EUR beschikbaar. Dat is nog steeds meer dan het genoemde bedrag aan economische schade van 145,4 miljoen EUR, zodat volgens Analysis Group de aangeboden regeling in zoverre redelijk is. Uit de berekeningen van Analysis Group volgt dat het totaalbedrag aan vergoedingen dat Ageas na een verbindendverklaring van de overeenkomst zal uitbetalen in verband met Holder Shares ruimschoots hoger zal zijn dan het totaal aan vergoedingen in verband met Buyer Shares. Bij een blended take-up rate van 43 % is het totaalbedrag aan vergoedingen voor Buyer Shares bijna 450 miljoen EUR en voor Holder Shares bijna 700 miljoen EUR.

7.21. De hiervoor genoemde berekeningen, zoals die zijn uitgevoerd met een TTM scenario 1, geven voor de Non-Active Claimants een gunstiger uitkomst dan de berekeningen die Analysis Group met een TTM scenario 3 heeft uitgevoerd. Uitgaande van dat laatstgenoemde scenario zullen de Non-Active Claimants bij een take-up rate van 25 % de in de overeenkomst genoemde bedragen per aandeel niet verkrijgen. Verder zal bij dit scenario, uitgaande van een take-up rate van 30 %, het totale bedrag dat voor Non-Active Buyers beschikbaar is, lager zijn dan het bedrag dat volgens Analysis Group door hen als schade wordt geleden.

7.22. Opmerking verdient verder dat Analysis Group bij de berekening van de economische schade van de Non-Active Buyers geen rekening heeft gehouden met de aandelen Fortis die in het kader van de claimemissie van september 2007 door de beleggers zijn verkregen. Volgens Analysis Group hebben de beleggers bij de verkrijging van deze aandelen namelijk geen schade geleden in economische zin. [H] c.s. hebben dit uitgangspunt van Analysis Group bestreden. De kopers van de aandelen van de emissie hebben volgens [H] c.s. dezelfde schade geleden als de andere kopers van aandelen. De economische schade voor de Non-Active Claimants valt daarom veel hoger uit dan Analysis Group berekend, aldus [H] c.s.

## 8. De beoordeling van de overeenkomst

8.1. In lid 1 van artikel 7:907 BW zijn bepaalde voorwaarden genoemd die in elk geval moeten zijn vervuld om een verzoek tot verbindendverklaring te kunnen toewijzen. Voor zover van belang, is in dit artikellid vermeld dat de rechter op gezamenlijk verzoek van stichtingen, verenigingen en andere partijen een overeenkomst die strekt tot vergoeding van schade verbindend kan verklaren voor personen aan wie schade is veroorzaakt, mits de stichtingen of verenigingen de belangen van deze personen ingevolge hun statuten behartigen. Verder zijn in lid 3 van artikel 7:907 BW verschillende afwijzingsgronden opgesomd voor een verzoek tot verbindendverklaring. Het verzoek moet onder andere worden afgewezen als de in lid 1 van deze bepaling bedoelde stichtingen of verenigingen niet voldoende representatief zijn ter zake van de belangen van degenen ten behoeve van wie de overeenkomst is gesloten (artikel 7:907 lid 3, aanhef en onder f, BW). Verder moet het hof het verzoek afwijzen indien de hoogte van de toegekende vergoedingen niet redelijk is, waarbij onder andere moet worden gelet op de omvang van de schade, de eenvoud en snelheid waarmee de vergoedingen kunnen worden verkregen en de mogelijke oorzaken van de schade (artikel 7:907 lid 3, aanhef en onder b, BW). Ook is bepaald, voor zover van belang, dat het verzoek wordt afgewezen als de belangen van de personen ten behoeve van wie de overeenkomst is gesloten onvoldoende zijn gewaarborgd (artikel 7:907 lid 3, aanhef en onder e, BW). Het hof ziet aanleiding zich hierna tot deze beoordelingsgronden te beperken.

### De beweerde aansprakelijkheid van Fortis en de aard van de schade

8.2. In het kader van de beoordeling of de overeenkomst strekt tot vergoeding van schade en of de



hoogte van de toegekende vergoedingen redelijk is, komt mede betekenis toe aan de uitkomst van civielrechtelijke procedures die reeds zijn uitgevoerd. Die procedures kunnen immers inzicht geven in het bestaan van aansprakelijkheid en de oorzaak en omvang van de schade. Tevens bieden die procedures mogelijk informatie over de wederzijdse procesrisico's. Als die procesrisico's in de schikking zijn verdisconteerd, zal eerder kunnen worden aangenomen dat de vergoedingen redelijk zijn. Partijen hebben in het kader van het verzoek en het verweer dan ook de reeds gevoerde (en deels ook de nog aanhangige procedures) besproken om mede aan de hand daarvan toe te lichten waarom volgens hen de schikking al dan niet redelijk is.

8.3. Van belang is dat VEB op 13 oktober 2008 een enquêteprocedure tegen Fortis is aangevangen. In de tweede fase van die procedure is SICAF als belanghebbende opgetreden. De Ondernemingskamer van dit hof heeft bij beschikking van 5 april 2012 (ECLI:NL:GHAMS:2012:BW0991) op basis van een omvangrijk enquêterapport geoordeeld dat sprake is geweest van wanbeleid bij Fortis op diverse momenten in 2007 en 2008. Aan dat oordeel heeft de Ondernemingskamer, kort samengevat, ten grondslag gelegd dat Fortis zowel ten aanzien van de uitvoering van het solvabiliteitsbeleid als op het punt van de welbewust selectieve, niet evenwichtige informatieverstrekking in het prospectus en de Trading Update ernstig is tekortgeschoten, hetgeen op elk van beide punten wanbeleid oplevert. Verder heeft Fortis - kort gezegd - bepaalde (koersgevoelige) informatie over haar financiële positie en in dat verband te nemen maatregelen niet (tijdig) verstrekt en bepaalde voor haar gunstige berichten wel naar buiten gebracht, waarmee zij een onjuiste indruk heeft gewekt over haar financiële positie en het belegend publiek heeft misleid. Verder heeft de Ondernemingskamer het op 29 april 2008 genomen besluit van de algemene vergadering van aandeelhouders van Fortis, om aan het bestuur decharge te verlenen voor het in 2007 gevoerde beleid, vernietigd voor zover de decharge het gevoerde beleid betreft ten aanzien van de informatieverstrekking omtrent (de risico's verband houdende met) de subprime-portefeuille van Fortis in het prospectus en de Trading Update. De Hoge Raad heeft op 6 december 2013 het cassatieberoep van Ageas tegen deze beschikking van de Ondernemingskamer verworpen (ECLI:NL:HR:2013:1586).

8.4. Verder heeft dit hof bij arrest van 29 juli 2014 (ECLI:NL:GHAMS:2014:3005) in een door enkele beleggers tegen Ageas aangespannen procedure waarin FortisEffect een collectieve actie op grond van artikel 3:305a BW heeft ingesteld, voor recht ver-

klaard dat Ageas onrechtmatig heeft gehandeld door in de periode van 29 september 2008 tot en met 1 oktober 2008 te handelen in strijd met artikel 5:58 en artikel 5:59 (oud) Wft (kort gezegd inhoudende enerzijds een verbod om onjuiste of misleidende informatie te verspreiden en anderzijds de verplichting om koersgevoelige informatie openbaar te maken). Over het al dan niet onrechtmatig handelen van Fortis vóór deze periode was het hof geen oordeel gevraagd. De beslissingen in deze aansprakelijkheidsprocedure bouwen in belangrijke mate voort op de uitkomst van de hiervoor genoemde enquêteprocedure. Dit hof heeft naast de verklaring voor recht die is gegeven, Ageas veroordeeld tot vergoeding van de schade die de appellanten 2 tot en met 5 in die procedure en FortisEffect (in haar hoedanigheid van cessionaris van de zes voorbeeldcedenten) hebben geleden als gevolg van het genoemde onrechtmatig handelen, nader op te maken bij staat. Verzoeksters beschouwen deze uitspraak niet als onherroepelijk, omdat cassatieberoep is ingesteld en die procedure - naar het hof begrijpt - is aangehouden of geschorst in verband met het onderhavige WCAM-verzoek.

8.5. Thans zijn verschillende procedures aanhangig over de civielrechtelijke aansprakelijkheid van Ageas. De meeste procedures bevinden zich nog in eerste aanleg, of zijn geschorst of aangehouden in afwachting van de afwikkeling van procedurele vragen of een uitspraak in andere procedures, zoals de strafprocedure in België. In geen enkele procedure (in Nederland dan wel België) is onherroepelijk beslist dat Ageas tot schadevergoeding jegens aandeelhouders is gehouden in verband met de hier relevante gebeurtenissen. Gelet op de omstandigheid dat in de genoemde enquêteprocedure onherroepelijk is beslist dat Fortis - samengevat weergegeven - bepaalde koersgevoelige informatie over haar financiële positie en in dat verband te nemen maatregelen niet of niet tijdig heeft verstrekt en bepaalde voor haar gunstige berichten wel naar buiten gebracht, waarmee zij een onjuiste indruk heeft gewekt over haar financiële positie en het belegend publiek heeft misleid, gaat het hof - met inachtneming van de nodige voorzichtigheid die past binnen het kader van de onderhavige verzoekschriftprocedure - voorshands ervan uit dat in zoverre in civielrechtelijke procedures in Nederland tot aansprakelijkheid van Ageas tegenover beleggers zal worden geconcludeerd, zoals ook dit hof bij arrest van 29 juli 2014 in het verlengde van de uitspraak van de Ondernemingskamer heeft gedaan voor de periode van 28 september tot en met 1 oktober 2008.

8.6. Als aldus veronderstellenderwijs ervan wordt uitgegaan dat in rechte onrechtmatig handelen van Ageas zal worden aangenomen, zullen eventuele ver-

volgprocedures - voor zover van belang - met name zien op de vraag of door aandeelhouders geleden koersverlies kan worden toegeschreven aan de genoemde onjuiste informatievervalsing door Fortis, en in welke mate. Het enkele feit dat koersverlies is opgetreden, brengt voor Ageas nog geen verplichting tot schadevergoeding mee jegens het beleggend publiek. In individuele gevallen zal steeds beslissend zijn of concreet opgetreden koersverlies in zodanig verband staat tot onrechtmatig handelen van Fortis, dat het haar, mede gezien de aard van de aansprakelijkheid en van de schade, als gevolg daarvan kan worden toegerekend. Voorshands neemt het hof aan dat het juridische kader in België daarmee in hoofdzaak overeenstemt.

8.7. Partijen hebben zich beperkt tot het uitgangspunt dat de koers van de aandelen in Fortis op bepaalde momenten in 2007 en 2008 (mogelijk) *te hoog* is geweest, doordat Fortis niet of niet tijdig relevante informatie, dan wel onjuiste of onvolledige informatie naar buiten heeft gebracht. Fortis wordt niet verweten dat de koers van de aandelen op enig moment als gevolg van haar toe te rekenen gedragingen *te laag* is geweest. Verder is niet aangevoerd dat de koers van de aandelen Fortis, nadat alsnog informatie publiek is gemaakt, sterker is gedaald dan het geval zou zijn geweest als Fortis die informatie tijdig en juist met de markt had gedeeld. Aangenomen moet daarom worden dat de koers van de aandelen op bepaalde momenten eerder zou zijn gedaald dan daadwerkelijk is gebeurd, maar dat de koers alsdan niet meer of minder zou zijn gedaald dan concreet het geval is geweest.

8.8. Uitgaande van het voorgaande is door Ageas terecht aangevoerd dat hoogst onzeker is of aandeelhouders die hun aandelen slechts hebben gehouden in een periode waarin zich koersinflatie voordeed (Holder Shares) juridisch gezien wel de mogelijkheid hebben om schadevergoeding te verkrijgen. Er is voor deze beleggers wel koersverlies opgetreden, maar dat verlies zou zich - uitgaande van de hiervoor beschreven uitgangspunten - ook hebben gerealiseerd in de hypothetische situatie waarin Fortis het beleggend publiek niet had misleid. Verder gaat het hof - met Ageas - ervan uit dat een aandeelhouder geen schade lijdt als gevolg van onjuiste (positieve) mededelingen of het uitblijven van (negatieve) mededelingen als hij aandelen koopt én verkoopt in de periode waarin de koers *in dezelfde mate* te hoog is geweest. In dat geval heeft de aandeelhouder de aandelen weliswaar tegen een te hoge koers gekocht, maar zijn deze eveneens tegen een overeenkomstig te hoge koers verkocht, zodat door de belegger alsdan geen koersverlies wordt geleden. Opmerking verdient dat aan de stellingen van verzoeksters ten

grondslag ligt dat in de drie door hen onderscheiden periodes (mogelijk) koersinflatie of koersverlies is ontstaan doordat Fortis in die periodes niet of niet tijdig relevante informatie, dan wel onjuiste of onvolledige informatie naar buiten heeft gebracht. Aandeelhouders krijgen echter ingevolge de overeenkomst een aanvullende vergoeding (zie onder 7.6) ook als zij geen aandelen hebben gehouden of gekocht in deze drie periodes, maar wel aandelen hielden op enig ander moment in de periode van 28 februari 2007 c.o.b. tot 14 oktober 2008 c.o.b. Gezien de systematiek van de vergoedingsregeling, die uitgaat van drie periodes waarin door toedoen van Fortis koersinflatie of koersverlies kan zijn ontstaan, is het de vraag welk (beweerd) onrechtmatig of schadetoebrengend handelen de grondslag vormt voor de aanvullende vergoeding buiten die periodes.

8.9. Ten aanzien van Buyer Shares is voorshands wel aannemelijk dat door beleggers voor vergoeding in aanmerking komende schade kan zijn geleden als gevolg van de genoemde niet tijdige dan wel onjuiste informatievervalsing door Fortis. Dat is het geval als aandelen zijn gekocht op een moment waarop zich koersinflatie voordeed (de koers was kunstmatig te hoog) en vervolgens de koers door de markt neerwaarts is gecorrigeerd na het alsnog bekend worden van minder positieve dan wel negatieve informatie over de financiële situatie van Fortis. De betreffende beleggers hebben alsdan - achteraf gezien - een te hoge prijs voor de aandelen betaald. Het hof gaat voorshands ervan uit dat ook schade kan zijn geleden in verband met de aandelen die bij de claimemissie van september 2007 zijn verkregen. Volgens Analysis Group is geen schade geleden door aandeelhouders die hun claimrechten hebben uitgeoefend, omdat de uitoefenprijs lager was dan de door haar berekende gecorrigeerde beurskoers. [H] c.s. hebben evenwel terecht erop gewezen dat dit argument geen hout snijdt, omdat bij een claimemissie de aankoopprijs voor de zittende aandeelhouders vrijwel altijd lager is dan de koers van de aandelen (de zittende aandeelhouders krijgen bij een claimemissie een korting). Als de koers ten tijde van de emissie geïnfleat was, hebben de zittende aandeelhouders bij de uitoefening van hun claimrechten achteraf gezien een lagere korting gekregen dan waarvan zij op dat moment uitgingen. Daarnaast geldt dat Analysis Group niet heeft onderzocht of schade in economische zin kan zijn ontstaan doordat de uitoefenprijs was geïnfleat.

8.10. Partijen hebben uitvoerig gedebatteerd over het antwoord op de vraag op welke manier moet worden bepaald welk koersverlies in rechte voor vergoeding in aanmerking kan komen. [H] c.s. hebben in dit verband verschillende uitgangspunten en veronderstel-

lingen van Analysis Group bestreden. Enkele daarvan zijn hiervoor al aan de orde gekomen. Het hof ziet aanleiding eerst in te gaan op de systematiek van de vergoedingsregeling.

### **Het onderscheid tussen Active Claimants en Non-Active Claimants**

8.11. Kernpunt van het verweer van [H] c.s. is dat met de overeenkomst gelijke gevallen ongelijk worden behandeld. In de overeenkomst wordt een onderscheid gemaakt tussen Active Claimants en Non-Active Claimants. Het verschil tussen de vergoedingen die deze twee categorieën aandeelhouders kunnen verkrijgen is volgens [H] c.s. groot, terwijl daarvoor geen toereikende rechtvaardiging is. Daar komt bij dat Ageas de hierna onder 8.32 e.v. te bespreken bedragen aan de belangenorganisaties zal betalen als de overeenkomst verbindend wordt verklaard. [H] c.s. betogen dat wanneer een schadeveroorzakende partij “grof geld” gaat betalen aan de belangenbehartigers om hen zo ver te krijgen dat zij zich zullen committeren aan een schikkingsresultaat waarbij grote groepen mensen zonder geldige reden veel minder vergoed krijgen dan anderen, terwijl de hoogte van de schade en de oorzaak van de schade dezelfde is, de systematiek en de doelstellingen van de WCAM worden ondermijnd (pleitnota mr. Maliepaard onder 90).

8.12. Het hof overweegt het volgende. Op grond van hetgeen tijdens de mondelinge behandeling naar voren is gekomen, kan worden aangenomen dat een substantieel deel van de aandeelhouders van Fortis tot de achterban van de belangenorganisaties behoort. Naar schatting hielden deze aandeelhouders, samen met degenen die de verbindendverklaring steunen, circa 550 miljoen aandelen in de relevante periodes. Dat is ongeveer een kwart van de door Fortis uitgegeven aandelen, inclusief die van de emissie, in de periode waarop de overeenkomst ziet. De achterban van de belangenorganisaties is daarbij samengesteld uit institutionele beleggers, grote en kleine bedrijven en particulieren. Degenen die bij de belangenorganisaties zijn aangesloten, zijn gevestigd of woonachtig in Nederland, België en in veel mindere mate in andere landen.

8.13. Voor de toewijsbaarheid van een WCAM-onderzoek is niet vereist dat iedere verzoeker afzonderlijk representatief is ten aanzien van alle gerechtigden, maar wel dat elk van hen voldoende representatief is voor een voldoende omvangrijk deel daarvan. Gezien het voorgaande vormt de achterban van de belangenorganisaties als geheel in ieder geval een goede afspiegeling van de groep van (rechts)perso-

nen ten behoeve van wie de overeenkomst is gesloten. Aan de wettelijke eis van artikel 7:907 lid 3 (aanhef en onder f) BW, zoals die door dit hof in WCAM-procedures in formele zin wordt begrepen, is voldaan.

8.14. Bij de beoordeling van dit verzoek tot verbindendverklaring gaat het echter tevens over de vraag of de belangenorganisaties in materiële zin de belangen van alle voormalige aandeelhouders van Fortis die op grond van de overeenkomst een vergoeding kunnen krijgen in voldoende mate hebben behartigd en dan in het bijzonder of naast de belangen van de Active Claimants, die behoren tot de achterban van de belangenorganisaties, ook de belangen van de Non-Active Claimants zijn behartigd en of hun belangen voldoende zijn gewaarborgd.

8.15. Verzoeksters geven, samengevat, de volgende toelichting op het onderscheid dat in de overeenkomst is gemaakt ten aanzien van de vergoedingen voor de Active Claimants en Non-Active Claimants. De vergoeding voor de Non-Active Claimants is volgens verzoeksters redelijk. Dat de Active Claimants een “premie” krijgen, betekent niet dat de regeling als geheel niet redelijk zou zijn. Zonder de inspanningen van de Active Claimants zou geen schikking tot stand zijn gekomen. De Non-Active Claimants kunnen worden gekwalificeerd als zogenaamde “free-riders” (pleitnota namens Ageas, hoofdstuk 6 en 7). In het verzoekschrift (onder 127) is dit aspect als volgt toegelicht :

“In dit geval hebben de inspanningen van in het bijzonder de Active Claimants en hun belangenorganisaties geresulteerd in de Settlement Agreement die enerzijds alle Eligible Shareholders een redelijke vergoeding biedt en anderzijds recht doet aan het feit dat de Active Claimants deze schikking mogelijk hebben gemaakt. Dat laatste is van belang, mede omdat anders een situatie ontstaat waarin beleggers zonder inspanning meeliften op de inspanningen van andere beleggers en daardoor feitelijk voordeel ontlenen aan “niets doen”. Een dergelijke “free rider” situatie is onwenselijk en moet worden voorkomen.”

In noot 46 bij dit citaat wordt het standpunt van verzoeksters nog iets meer uitgewerkt :

“Het bekende freerider-probleem kan de effectiviteit van collectieve actie en de doelstelling van collectieve schadeafwikkeling van de WCAM ondermijnen. Aan actief procederen zijn kosten verbonden en aan freeriden niet; indien daar geen premie tegenover staat voor diegenen die er voor kiezen ‘de kar te trekken’, is de meest rationele keuze om maar op de inspanningen van anderen mee te liften, omdat de

freerider zo wel de lusten, maar niet de lasten heeft. Omdat dit evenwel voor elke individuele gedupeerde geldt, kan uiteindelijk de situatie ontstaan dat niemand bereid is een kostbare procedure te entameren, althans niet ten behoeve van het collectief, zodat collectieve genoegdoening uitblijft.”

De wetsgeschiedenis en jurisprudentie maken volgens verzoeksters duidelijk dat in het kader van een WCAM-procedure een onderscheid kan worden gemaakt tussen verschillende categorieën van gerechtigden. Bij het maken van onderscheid kunnen alle omstandigheden van het geval een rol spelen. Het gaat dan niet slechts om de aard en de ernst van de schade. Ook de erkenning van het verschil in processuele houding (in de woorden van VEB, pleitnota mr. Coenen, onder 5.7) kan een rol spelen. Daarbij geldt dat de Non-Active Claimants als zij het niet eens zijn met de schikking een opt-out-verklaring kunnen uitbrengen. Verder voeren verzoeksters aan dat de belangenorganisaties representatief zijn voor zowel de Active Claimants als de Non-Active Claimants. Bij de onderhandelingen hebben verzoeksters bewust gestreefd naar een regeling die voor alle gerechtigden redelijk is. De achterban van de belangenorganisaties bestaat inmiddels ook deels uit Non-Active Claimants. Het betreft aandeelhouders die zich na 31 december 2014 bij de belangenorganisaties hebben aangesloten. Een deel daarvan heeft zich al vóór het tot stand komen van de schikking bij de belangenorganisaties gemeld, zodat hun belangen ook bij de onderhandelingen zijn betrokken. Verder verwijzen verzoeksters naar verschillende overgelegde steunverklaringen voor de regeling die door Non-Active Claimants zijn uitgebracht.

8.16. Op grond van de vergoedingsregeling in de overeenkomst krijgen de Active Claimants ongeveer 50 % meer dan de Non-Active Claimants (pleitnota van mr. Rutten namens Deminor, onder 5.9). de concrete verschillen zijn blijkens de overeenkomst de volgende :

- De Non-Active Claimants krijgen in de drie periodes waarop de overeenkomst ziet een lager bedrag per aandeel vergoed dan de Active Claimants; zij ontvangen circa twee derde deel van het bedrag van de Active Claimants (zie de onder 7.4 en 7.5 genoemde bedragen);
- Box 2 met een maximum van 407.800.000 EUR voor alle Non-Active Claimants is lager dan Box 1 met een maximum van 795.900.000 EUR voor de Active Claimants;
- De aanvullende vergoeding (zie onder 7.6) voor de Non-Active Claimants is de helft van die voor de Active Claimants (maximaal 200 EUR in plaats van maximaal 400 EUR per aandeelhouder) en is op een lager maximumbedrag gesteld (6.900.00 EUR voor

alle Non-Active Claimants en 18.700.000 EUR voor alle Active Claimants);

- Non-Active Claimants krijgen niet de additionele vergoeding die de Active Claimants wel kunnen krijgen (maximaal 550 EUR per aandeelhouder en voor alle Active Claimants samen maximaal 28.100.000 EUR, zie onder 7.7);

8.17. Voorts is van belang dat niet alleen de vergoedingen per aandeel die Non-Active Claimants op grond van de overeenkomst kunnen krijgen lager zijn dan die voor de Active Claimants, maar dat ook het Settlement Distribution Plan dat bestaat uit twee ‘boxen’ nadelig uitwerkt voor de Non-Active Claimants. Verzoeksters stellen dat de Active Claimants ongeveer 50 % meer krijgen dan de Non-Active Claimants, maar dat staat niet vast. Onzeker is of de Non-Active Claimants de voor hen bestemde, lagere, bedragen per aandeel wel daadwerkelijk zullen verkrijgen. Daarop bestaat slechts een bepaalde kans. De Non-Active Claimants hebben samen ongeveer drie keer zoveel aandelen als de Active Claimants (de Active Claimants hebben immers volgens opgave van verzoeksters in totaal ongeveer een kwart van alle uitstaande aandelen Fortis, inclusief de emissieaandelen, in de relevante periodes), terwijl daarentegen in beginsel maximaal ongeveer een derde van het totale schikkingsbedrag (407.800.000 EUR van 1.203.700.00 EUR) aan de Non-Active Claimants ten goede kan komen. Verzoeksters gaan ervan uit dat de Active Claimants de in de overeenkomst genoemde vergoedingen per aandeel uitgekeerd kunnen krijgen. Het Settlement Distribution Plan is zodanig ingericht dat dit doel kan worden bereikt. Verzoeksters onderkennen dat het voor de Non-Active Claimants daarentegen onzeker is of zij hun lagere vergoedingen per aandeel wel zullen verkrijgen. Aan de hand van berekeningen en statistische gegevens is ingeschat dat deze categorie van aandeelhouders de voor hen bestemde lagere vergoedingen alleen kunnen krijgen als maximaal 25 % van de Non-Active Claimants aanspraak maakt op een vergoeding.

8.18. [H] c.s. hebben in het kader van hun verweer aangevoerd dat de WCAM blijkens de totstandkomingsgeschiedenis daarvan tot doel heeft te voorkomen dat benadeelden procedures gaan voeren. Het standpunt van verzoeksters, dat degenen die procedures hebben [aangespannen] beloond moeten worden, staat daarmee volgens [H] c.s. op gespannen voet. De passage uit de parlementaire geschiedenis waarnaar zij verwijzen luidt als volgt :

“Een collectieve afwikkeling heeft voor alle bij een geval van massaschade betrokken partijen belangrijke voordelen. Voor de betrokken bedrijven en hun



verzekeraars biedt zij het voordeel dat zij niet betrokken worden in een veelheid van procedures, waardoor de kosten van verdediging hoog op kunnen lopen. Bovendien biedt zij het voordeel dat zij door een dergelijke overeenkomst in belangrijke mate zekerheid verkrijgen over de financiële verplichtingen die zij hebben tegenover benadeelden. Voor benadeelden heeft zij het voordeel dat zij, zonder zich de moeite van een jarenlange juridische procedure te hoeven getroosten, binnen korte tijd een reëel schadebedrag krijgen. Een procedure kan voor hen een zware emotionele belasting zijn, waarbij ook nog de kosten en de kans op succes onzeker zijn. Als maatschappelijk voordeel kan worden genoemd het voorkomen van de kosten en inspanningen die gepaard gaan met het voeren van een groot aantal civiele procedures, waarbij toch telkens identieke vragen beantwoord moeten worden.” (Kamerstukken II, 2003-2004, 29 414, nr. 3, p. 1).

8.19. Verder heeft de Hoge Raad bij arrest van 28 maart 2014 (ECLI:NL:HR:2014:766) de prejudiciële vraag beantwoord of een rechtspersoon als bedoeld in artikel 3:305a lid 1 BW de verjaring van vorderingen tot schadevergoeding van degenen van wie hij volgens zijn statuten de belangen behartigt, kan stuiten door een aanmaning of mededeling zoals bedoeld in artikel 3:317 lid 1 BW. De Hoge Raad heeft deze vraag bevestigend beantwoord en daartoe onder andere overwogen dat met de regeling van artikel 3:305a BW is beoogd een effectieve en efficiënte rechtsbescherming te bieden aan personen voor wier belangen een rechtspersoon als bedoeld in die bepaling opkomt. Daarbij verdient volgens de Hoge Raad opmerking dat met de regeling van artikel 3:305a BW tevens is beoogd de totstandkoming van collectieve schikkingen te bevorderen. De rechtspersoon, de belanghebbenden voor wie hij opkomt, maar evenzeer de schuldenaar, hebben volgens de Hoge Raad dan ook belang erbij dat de verjaring kan worden gestuit op een wijze die niet onnodig belastend is.

8.20. De Hoge Raad heeft in het arrest van 9 oktober 2015 (ECLI:NL:HR:2015:3018) - eveneens naar aanleiding van een prejudiciële vraag - geoordeeld dat de belangen van individuele gerechtigden bij vernietiging van overeenkomsten zich in beginsel eveneens lenen voor bundeling in een daarbij aansluitende vordering op de voet van artikel 3:305a BW. Indien een dergelijke vordering wordt ingesteld, past het volgens de Hoge Raad bij de met de collectieve actie beoogde effectieve en efficiënte rechtsbescherming dat een gerechtigde in afwachting van de uitkomst van die collectieve actie vooralsnog kan afzien van stuitingshandelingen of buitengerechtelijke vernietiging van de overeenkomst.

8.21. Op vergelijkbare wijze als bij collectieve acties in de zin van artikel 3:305a BW het geval is, geldt voor een WCAM-verzoek dat dit stuitende werking heeft voor de rechtsvorderingen tot vergoeding van schade tegen de personen die partij zijn bij de overeenkomst (artikel 7:907 lid 5 BW).

8.22. Uit het voorgaande volgt naar het oordeel van het hof dat zowel ten aanzien van collectieve acties in de zin van artikel 3:305a BW als de WCAM-procedure geldt dat deze in belangrijke mate tot doel hebben te voorkomen dat benadeelden van massaschade afzonderlijk een vordering in recht (moeten) instellen. Deze regelingen beogen te bereiken dat massaschade zoveel als mogelijk collectief wordt afgewikkeld. De hiervoor genoemde uitspraken van de Hoge Raad zijn erop gericht te faciliteren dat benadeelden de uitkomst van een collectieve afwikkeling kunnen afwachten, doordat op een weinig belastende wijze kan worden voorkomen dat zij hun rechten verliezen. Het standpunt dat verzoeksters innemen, dat de aandeelhouders die de uitkomst van collectieve acties hebben afgewacht als “free-riders” moeten worden aangemerkt en dat een “free-ridersituatie” onwenselijk is en moet worden voorkomen, staat aldus haaks op de bedoeling van de wetgever en de rechtspraak van de Hoge Raad. Dit standpunt van verzoeksters wordt dan ook als onjuist verworpen. Daarvan uitgaande ontvalt in zoverre aan het gemaakte onderscheid tussen de vergoedingen per aandeel voor Active Claimants, respectievelijk Non-Active Claimants de daarvoor door verzoeksters gegeven rechtvaardiging. Verder hebben [H] c.s. gewezen op de onwenselijke gevolgen waartoe het standpunt van verzoeksters zou kunnen leiden. Mr. Maliëpaard heeft toegelicht dat Ageas in 2014 en 2015 niet met de Stichting Consumentenclaim (waarvan hij advocaat is en welke stichting de belangen van [H] c.s. behartigt) en de Stichting Fortisclaim in onderhandelingen wilde treden. De Active Claimants zijn beperkt tot degenen die behoren tot de achterban van de belangenorganisaties, terwijl de door mr. Maliëpaard genoemde stichtingen zich ook actief hebben ingezet om voor hun achterban vergoedingen te verkrijgen van Ageas. Mr. de Kluiver heeft ter zitting bevestigd dat de ‘actieven’ in de overeenkomst zijn gedefinieerd als degenen zich vóór 31 december 2014 hebben aangesloten bij een van de belangenorganisaties. Ter zitting heeft hij het volgende verklaard over de uitleg van het begrip ‘Active Claimants’ in de overeenkomst :

“Het lijkt mij evident dat actief betekent dat je ook iets doet. Als je niks doet gebeurt er ook niks. We zijn hier gekomen omdat deze mensen van de belangenorganisaties ons het leven zuur hebben gemaakt, zogezegd. Uiteindelijk heeft dat geleid tot de schik-

king. Er is geen uitlegprobleem : de actieven zijn deze belangenorganisaties.”

8.23. Het hof overweegt dat [H] c.s. terecht hebben aangevoerd dat uitgaande van het standpunt van verzoeksters in geval van collectieve schade een on-eigenlijke prikkel wordt gezet op het zo snel mogelijk door belangenorganisaties aanspannen van civiel-rechtelijke procedures. Wie behoort tot de achterban van de organisatie die het eerst claimt of die het voor elkaar krijgt een plaats aan de onderhandelingstafel te krijgen, mag immers in de visie van verzoeksters op die grond meer krijgen dan degenen die een collectieve schikking afwachten.

8.24. Afgezien van de hiervoor besproken omstandigheid dat het verschil in behandeling tussen de Active Claimants en Non-Active Claimants niet verenigbaar is met de beschreven strekking van artikel 3:305a BW en de WCAM, is verder van belang dat verzoeksters het verschil tussen de vergoeding die de Active Claimants en de Non-Active Claimants krijgen als een premie beschouwen (zie ook het tweede citaat onder 8.15). Gelet op de tijd, inspanningen en kosten die voor de belangenorganisaties waren gemoeid met het tot stand brengen van de schikking met Ageas, menen verzoeksters dat de achterban van de belangenorganisaties, kort gezegd, hogere vergoedingen dienen te krijgen dan degenen die daartoe niet behoren. In de woorden van SICAF (pleitnota, mr. Crucq, onder 12 (vi)) :

“Het standpunt van [H] c.s. vraagt om een gelijke beloning voor inactiviteit, voor free riders. Verzoeksters achten dat standpunt in juridisch en maatschappelijk opzicht onwenselijk. Aandeelhouderactivisme is van belangrijk maatschappelijk belang, en het verdient ondersteuning. Het is in andere landen dan Nederland gebruikelijk in vergoeding onderscheid te maken tussen AC's en NAC's [Active Claimants, respectievelijk Non-Active Claimants, hof], vanwege de noodzakelijke rol van de voortrekkers om resultaten te boeken. Indien het Hof van oordeel zou zijn dat aandeelhouders-activisme niet mag worden vertaald in een hogere vergoeding, dan is dat een terugslag.”

8.25. Verzoeksters zien eraan voorbij dat het juridische kader, de gevolgen van een collectieve schikking en de daarmee samenhangende gebruiken in andere landen kunnen afwijken van die in Nederland. Hier geldt dat een verzoek tot verbindendverklaring betrekking dient te hebben op een overeenkomst die strekt tot vergoeding van schade die door één of meerdere gebeurtenissen is veroorzaakt (artikel 7:907 lid 1 BW). In lid 2 van deze bepaling is dit uitgangspunt - dat de overeenkomst in

beginsel dient te zien op schadevergoeding als gevolg van bepaalde gebeurtenissen - nader uitgewerkt doordat onder andere is voorgeschreven dat de overeenkomst in ieder geval moet bevatten : (i) een omschrijving van de gebeurtenis of de gebeurtenissen waarop de overeenkomst betrekking heeft (sub a), (ii) een omschrijving van de groep dan wel groepen van personen ten behoeve van wie de overeenkomst is gesloten, naar gelang van de aard en de ernst van hun schade (sub b), en (iii) de vergoeding die aan deze personen wordt toegekend (sub d). In het verlengde hiervan dient bij de toetsing van de redelijkheid van de vergoedingen onder andere te worden gelet op de omvang van de schade en de mogelijke oorzaken van de schade (artikel 7:907 lid 3, aanhef en onder b, BW).

8.26. Verzoeksters hebben in het verzoekschrift toegelicht dat in de overeenkomst de schikkingsbedragen per aandeel zijn gerelateerd aan de schade als gevolg van (beweerdelijk) ontstaan koersverlies en ontstane koersinflatie. Zowel voor aandelen die beweerdelijk tegen een geïnflateerde koers zijn verkregen (Buyer Shares) als voor aandelen die in een dergelijke periode zijn gehouden (Holder Shares) wordt een bepaalde tegemoetkoming per aandeel toegekend, waarbij de vergoedingen verschillen al naar gelang de specifieke periode waarin de aandelen zijn gekocht of gehouden. Als de vergoeding per aandeel aldus is gerelateerd aan (beweerdelijk) ontstane schade in de hiervoor genoemde zin, doet het naar het oordeel van het hof niet ter zake wat de rol van de twee groepen aandeelhouder is geweest bij het tot stand komen van de schikking (Active Claimants of Non-Active Claimants). Desalniettemin is vanwege hun verschillende rol tussen deze twee groepen van aandeelhouders een onderscheid gemaakt ten aanzien van de vergoeding die zij per aandeel kunnen verkrijgen. Dit onderscheid wordt niet gerechtvaardigd door de aard, omvang, ernst of oorzaak van de schade (koersverlies of koersinflatie). De in de overeenkomst omschreven omstandigheden die tot de beweerdelijke schade per aandeel hebben geleid, zijn voor alle aandeelhouders immers exact gelijk. Uit de toelichting van verzoeksters blijkt dat de vergoedingen die voor de Active Claimants per Buyer Share of Holder Share ter beschikking worden gesteld niet alleen zien op vergoeding van schade. Hetgeen de Active Claimants méér krijgen dan de Non-Active Claimants is ook niet bedoeld om schade in civielrechtelijke zin te vergoeden. Dit verschil is een premie om bepaald door verzoeksters gewenst bevonden gedrag te belonen (aandeelhoudersactivisme), dan wel om bepaald gedrag dat zij ongewenst vinden te ontmoedigen (“free-ridersgedrag”). Het hof acht deze wijze van invulling van de vergoedingen per aandeel bezwaarlijk.

8.27. De overeenkomst maakt blijkens het voorgaande een verschil tussen twee groepen van gerechtigden, terwijl dat onderscheid zijn rechtvaardiging niet vindt in de aard en ernst van de schade die als gevolg van de in de overeenkomst beschreven gebeurtenissen kan zijn ontstaan en evenmin wordt gerechtvaardigd door een rechtens relevant te achten verschil in hoedanigheid tussen de betrokken aandeelhouders, zoals hiervoor reeds is overwogen. Het hof is van oordeel dat de in de overeenkomst neergelegde regeling voor de vergoedingen per aandeel in zoverre niet redelijk is en in de weg staat aan de verzochte verbindendverklaring, vanwege de daaraan verbonden inherente achterstelling van de Non-Active Claimants. Ten aanzien van de toegekende vergoedingen per aandeel dient rechtens te gelden dat gelijke gevallen in beginsel gelijk dienen te worden behandeld. Onderscheid in vergoeding tussen gerechtigden die exact dezelfde (beweerde) schade hebben geleden zou alleen kunnen worden gemaakt als daarvoor een objectieve rechtvaardiging zou kunnen worden gevonden. Daartoe is niet toereikend het door verzoeksters gemaakte onderscheid tussen Active Claimants en Non-Active Claimants.

8.28. Ter voorkoming van misverstanden wordt opgemerkt dat het op zichzelf genomen mogelijk en toelaatbaar is om in een WCAM-overeenkomst de totale schikkingsbedragen per groep van gerechtigden of voor alle gerechtigden gezamenlijk te maximaleren tot een bepaald bedrag. Dit kan onder omstandigheden tot gevolg hebben dat gerechtigden slechts een proportioneel deel van het hen toebedachte schikkingsbedrag kunnen verkrijgen. De bezwaren van het hof tegen de overeenkomst zien op een ander punt, namelijk dat ten aanzien van de hoogte van de te verkrijgen vergoeding per aandeel voor koersverlies of koersinflatie en de maximalering van de totale vergoedingen per groep van gerechtigden een onderscheid wordt gemaakt tussen twee categorieën van aandeelhouders die exact dezelfde beweerde schade hebben geleden, terwijl voor het gemaakte onderscheid geen toereikende rechtvaardiging bestaat. Het is uiteraard mogelijk dat de Active Claimants vanwege hun actieve rol meer kosten hebben gemaakt dan de Non-Active Claimants, zodat het daarom wellicht redelijk is dat zij daarvoor een vergoeding krijgen. Dat heeft echter niets met koersverlies of koersinflatie te maken. Hierna zal het hof (zie 8.30 en 8.31), mede in verband hiermee, de in de overeenkomst genoemde aanvullende en additionele vergoedingen (zie 7.6 en 7.7) bespreken.

8.29. Uitgaande van hetgeen hiervoor is overwogen kan in het midden blijven of de door Analysis Group ingeschatte kans dat de Non-Active Claimants de vastgestelde bedragen per aandeel vergoed kunnen

krijgen al of niet reëel is. Doordat de Active Claimants er in beginsel zeker van zijn dat [zij] de hen toegekende hogere vergoedingen per aandeel zullen krijgen en de Non-Active Claimants op de hen toebedachte, lagere, vergoedingen slechts een kans hebben, is in de overeenkomst ten aanzien van de vergoeding van deze schade, als gezegd, op ontoereikende gronden een onderscheid gemaakt tussen de twee categorieën van gerechtigden. Doordat de kans dat de Non-Active Claimants de in de overeenkomst genoemde vergoedingen verkrijgen wordt beïnvloed door de hoogte van het opkomstpercentage, hebben de Non-Active Claimants bovendien ook anderszins een andere positie dan de Active Claimants. Voor de Non-Active Claimants geldt dat een verantwoorde beslissing over een opt-out wordt bemoeilijkt doordat zij niet op voorhand weten en ook niet behoorlijk kunnen inschatten hoe hoog de vergoeding is die zij zullen krijgen. Hoe meer Non-Active Claimants aanspraak maken op een vergoeding, hoe groter de kans is dat de vergoeding die zij krijgen lager is dan de bedragen die in de overeenkomst zijn genoemd. Evenzeer is onzeker of het daadwerkelijk tot een vergoeding zal komen. De overeenkomst voorziet immers in een opzeggingsmogelijkheid voor Ageas indien het totale opt-out bedrag meer bedraagt [dan] 5 % van het schikkingsbedrag. Als meer Non-Active Claimants ervoor kiezen een opt-out in te dienen, neemt de kans toe dat Ageas de schikkingsovereenkomst kan (en zal) opzeggen.

### **Aanvullende en additionele vergoedingen**

8.30. In de overeenkomst is bepaald dat gerechtigden een aanvullende vergoeding krijgen (zie onder 7.6). De aanvullende vergoeding voor de Active Claimants is daarbij hoger dan die voor de Non-Active Claimants. Daarnaast krijgen de Active Claimants een additionele vergoeding die de Non-Active Claimants niet krijgen (zie onder 7.7).

8.31. Verzoeksters hebben in het geheel niet gesteld of toegelicht - bijvoorbeeld aan de hand van concrete voorbeelden - dat de Active Claimants in verband met de aan Fortis verweten gedragingen individueel of gemiddeld genomen kosten hebben gemaakt die uitstijgen boven de aanvullende en additionele vergoeding waarin de overeenkomst voorziet.

### **Vergoedingen aan de belangenorganisaties**

8.32. Blijkens het verzoekschrift worden door Ageas aan de belangenorganisaties vaste bedragen uitgekeerd als de verzochte verbindendverklaring van de overeenkomst zal worden toegewezen. VEB krijgt

25 miljoen EUR, Deminor 10,5 miljoen EUR, FortisEffect 7 miljoen EUR en SICAF 2,5 miljoen EUR.

8.33. De belangenorganisaties hebben in het verzoekschrift niet concreet de door hen gemaakte kosten in relatie tot de door hen te ontvangen vergoedingen genoemd of gespecificeerd. Het hof heeft aanleiding gezien tijdens de mondelinge behandeling daarover vragen te stellen. Namens de belangenorganisaties is een schatting van de door hen gemaakte kosten gegeven. Tevens heeft elk van de belangenorganisaties op verzoek van het hof toegelicht met welk financieringsmodel wordt gewerkt. Deminor, FortisEffect en SICAF beschouwt het hof als commerciële claimorganisaties die niet in alle opzichten voldoen aan de Claimcode. FortisEffect heeft gedurende de procedure haar statuten aangepast om deze in overeenstemming te brengen met de Claimcode, maar de in gang gezette transitie naar een onafhankelijke organisatie is nog niet afgerond. Zo heeft de raad van toezicht van FortisEffect nog geen leden en is nog onduidelijk hoe haar financiële positie precies is gewaarborgd.

8.34. Ten aanzien van de vergoedingen die aan de belangenorganisaties zullen worden uitgekeerd in relatie tot de door hen gemaakte kosten hebben de belangenorganisaties tijdens de mondelinge behandeling, samengevat [weergegeven], de volgende toelichting gegeven :

- Deminor ontvangt een bedrag van 10,5 miljoen EUR. 5,5 miljoen EUR ziet op de externe kosten voor financiers en advocaten en de bedragen die de cliënten terugkrijgen van het bedrag dat zij als inleg hebben betaald. De overige 5 miljoen EUR strekt ter vergoeding van de interne kosten voor het werk dat Deminor heeft verricht in de afgelopen acht jaar : de procedure(s) en de schikking. Het restant is een vergoeding voor het risico dat in het kader van de financiering is gelopen;
- FortisEffect ontvangt een bedrag van 7 miljoen EUR. De kosten zijn totaal ongeveer 5 miljoen EUR. De vergoeding is bedoeld om de kosten te dekken en de investering moet ook rendement opleveren; het gaat hier om een investering gedurende ruim negen jaar;
- SICAF ontvangt 2,5 miljoen EUR. Deze vergoeding strekt ter dekking van de kosten voor de procedure bij de Ondernemingskamer, de twee bodemprocedures, overige juridische adviezen, onderhandelingen, mediation, schade-experts en de instandhouding van de (hiervoor opgerichte) stichting gedurende meer dan zeven jaar;
- VEB ontvangt 25 miljoen EUR. De kosten die zij heeft gemaakt en nog moet maken belopen ongeveer een bedrag van 6 miljoen EUR. Dit bedrag kan nog iets hoger uitvallen. Het bedrag dat de gemaakte kosten, na aftrek van belasting, overstijgt, zal

worden gebruikt om tekorten van VEB aan te vullen en om allerlei principiële zaken aan te pakken die geen andere, commerciële, partij ooit zou willen doen. De vergoeding dekt dus niet alleen kosten die voor deze zaak gemaakt zijn, maar ook meer algemene kosten.

8.35. Op grond van deze verklaringen kan worden aangenomen dat de vergoedingen die de belangenorganisaties zullen ontvangen (meer dan) voldoende zijn om de kosten te dekken die betrekking hebben op de gevoerde procedures en de totstandkoming en afwikkeling van de overeenkomst. De hoogte van de door Ageas in het vooruitzicht gestelde vergoedingen voor de belangenorganisaties vindt het hof op gespannen voet staan met de belangen van de gerechtigden. Daartoe wordt het volgende overwogen.

8.36. Ten aanzien van de positie van VEB hebben [H] c.s. in hun verzoekschrift (onder 100) een bericht op de website van VEB aangehaald waarin door VEB wordt toegelicht dat de vergoeding die zij zal verkrijgen niet alleen ziet op de daadwerkelijk gemaakte kosten, maar ook op het aanvullen van reserves, het compenseren van verliezen en het vullen van de 'oorlogskas'. Aan de hand van de op de website van VEB gepubliceerde jaarcijfers hebben [H] c.s. betoogd dat VEB, anders dan zij doet voorkomen, geen verliezen maakt, maar in de meeste jaren juist (forse) winst maakt, terwijl ook het eigen vermogen nagenoeg elk jaar een stijgende lijn laat zien. De laatst gepubliceerde jaarcijfers zijn die over 2015 en die laten een eigen vermogen van VEB zien van bijna 27 miljoen EUR, zodat niet duidelijk is welke reserves door VEB moeten worden aangevuld, aldus [H] c.s.

8.37. VEB heeft deze door [H] c.s. gepresenteerde cijfers niet bestreden. Verder heeft VEB bevestigd dat het te ontvangen bedrag van 25 miljoen EUR voor het overgrote deel geen betrekking heeft op haar kosten, want die belopen ongeveer 6 miljoen EUR. Tijdens de mondelinge behandeling is van de zijde van VEB benadrukt dat de totale vergoeding die Ageas in het kader van de schikking aan de belangenorganisaties zal betalen 45 miljoen EUR is en daarmee slechts 3,6 % van het totale schikkingsbedrag. Die vergoeding is volgens VEB redelijk. In andere WCAM-zaken waren de vergoedingen aan de belangenbehartigende partijen en advocaten procentueel (veel) hoger. De vergoeding betreft bovendien een bruto bedrag, daarvan moet ongeveer een kwart aan belasting worden afgedragen. Verder heeft mr. Coenen namens VEB ter zitting een nadere toelichting gegeven op [de] wijze waarop de hoogte van het bedrag is bepaald dat aan VEB beschikbaar zal worden gesteld. In dat verband heeft hij onder meer het volgende verklaard :



“Er is in de onderhandelingen een separate discussie geweest over de compensatie voor de achterban en daarna een discussie over de vergoeding aan de VEB. De vergoeding moet ook afgezet worden tegen de vergoeding van de andere belangenbehartigers. Als je in Nederland een schikking wilt treffen voor beleggers, dan is dat bijna onmogelijk zonder de VEB aan tafel te hebben. Je hebt de VEB nodig om draagvlak te creëren. We zijn de grootste partij, we bestaan bijna 100 jaar, we hebben een grote achterban, hebben ervaring, we weten wat voor beleggers belangrijk is en we pakken ook principiële zaken op. Eén ding stond van tevoren vast : de VEB wenst een adequate kostenvergoeding die in verhouding staat tot de vergoeding aan de overige belangenbehartigers. De verschillen in vergoedingen komen voort uit verschillende verdienmodellen. Over het bedrag is onderhandeld met Ageas en de andere organisaties. VEB krijgt wel tien keer zoveel als SICAF, maar daar staat tegenover dat de VEB niets inhoudt op de compensatie voor haar achterban.”

8.38. Ten aanzien van Deminor en FortisEffect geldt dat zij globaal hebben toegelicht wat de bestemming zal zijn van de hen in het vooruitzicht gestelde bedragen. Uit de gegeven toelichting kan het hof niet opmaken welke kosten concreet zijn gemaakt en welk bedrag zij als ‘winst’ over zullen houden. Zij hebben geen stukken overgelegd (zoals jaarcijfers) aan de hand waarvan het hof de omvang en redelijkheid van de vergoedingen zou kunnen beoordelen. SICAF heeft aangevoerd dat zij niet rechtstreeks is betrokken bij het verdienmodel tussen de funders en hun klanten. De ontvangen vergoeding strekt alleen ter vergoeding van de directe kosten van SICAF. SICAF heeft dit niet nader met stukken onderbouwd.

8.39. Als uitgangspunt voor de beoordeling geldt dat als een belangenorganisatie vraagt om een vergoeding voor gemaakte kosten of voor het lopen van een procesrisico, dat nog niet een reden is om aan te nemen dat de belangen van benadeelden onvoldoende zijn of worden behartigd. Het enkele feit dat een belangenorganisatie geheel of gedeeltelijk op commerciële basis opereert, betekent niet dat zij niet als verzoekster kan optreden. Het hof beseft ten volle dat aan collectieve procedures hoge kosten zijn verbonden. Het door verzoeksters geschetste “free-rider-probleem” hangt daarmee uiteraard samen. De belangenorganisaties hebben kosten moet maken om een schikking tot stand te kunnen brengen. Die schikking komt niet alleen aan hun achterban ten goede. Daarvan kunnen ook, als de overeenkomst verbindend wordt verklaard, derden profiteren, zonder dat zij vooralsnog kosten hebben hoeven maken. De belangenorganisaties hebben in dit verband uitgebreid aandacht gevraagd voor het feit dat hun belan-

genbehartiging zonder bijdragen van de achterban en/of procesfinanciers niet mogelijk was geweest. Het hof onderkent dat het van maatschappelijk belang is dat collectieve procedures kunnen worden gevoerd. Daarvoor moet een financiering worden gevonden. Dit belang wordt ook in rechte erkend. Een rechtspersoon die een collectieve actie in de zin van artikel 3:305a BW instelt tot vaststelling van aansprakelijkheid voor schade jegens de personen wier belangen worden behartigd, kan ook zelf in beginsel jegens de aansprakelijke partij aanspraak maken op vergoeding van redelijke kosten ter vaststelling van schade en aansprakelijkheid als bedoeld in artikel 6:96 lid 2, aanhef en onder b, BW (HR 13 oktober 2006, ECLI:NL:HR:2006:AW2077). Elk financieringsmodel heeft voor- en nadelen. Vereist is wel dat belangenorganisaties transparant zijn en openheid van zaken geven (zoals ook geldt ten aanzien van de Claimcode : “pas toe of leg uit”).

8.40. Dit in aanmerking nemende is het hof van oordeel dat VEB een dubbele boodschap afgeeft. Enerzijds stelt zij te voldoen aan alle principes en uitwerkingen van de Claimcode, onder andere inhoudende dat zij collectieve belangen behartigt zonder winstoogmerk, onafhankelijk opereert en belangen tegenstellingen vermijdt. Anderzijds heeft VEB een substantiële vergoeding geaccepteerd die uitsluitend aan haar ten goede zal komen en voor het overgrote deel niet strekt tot vergoeding van in redelijkheid gemaakte en nog te maken kosten in verband met het dossier Fortis. Het argument dat in eerdere WCAM-procedure procentueel hogere vergoedingen zijn betaald overtuigt niet, reeds omdat die vergoedingen deels betrekking hadden op fees van advocaten (deels in het buitenland) en VEB niet concreet maakt of die vergoedingen voor het overige al of niet waren gerelateerd aan redelijke kosten, terwijl bovendien de hoogte van [het] door VEB genoemde percentage van 3,6 % van het schikkingsbedrag niets zegt over de aanvaardbaarheid van het aanbieden en accepteren van een bepaald concreet bedrag. Voor Deminor en FortisEffect geldt dat zij onvoldoende concreet openheid van zaken hebben gegeven over de bestemming van de vergoedingen. SICAF heeft de bestemming van de aan haar uit te keren vergoeding toegelicht, maar niet met stukken onderbouwd.

8.41. Bij de beoordeling van een WCAM-onderzoek staan de belangen van de gerechtigden centraal, met name de belangen van degenen die niet bij de onderhandelingen betrokken waren of die niet zijn vertegenwoordigd, in het onderhavige geval de Non-Active Claimants. Zij worden immers gebonden aan een onderhandelingsresultaat waarop zij geen invloed hebben gehad. Het hof bewaakt dan ook, bij de vraag of de verzochte verbindendverklaring kan

worden toegewezen, in het bijzonder hun belangen. Uit de toelichting van SICAF leidt het hof af dat de vergoeding voor haar alleen strekt tot vergoeding van de door haar gemaakte kosten. Deminor en FortisEffect hebben onvoldoende concreet openheid van zaken gegeven, maar op grond van de gegeven toelichtingen neemt het hof aan dat de vergoedingen voor hen de gemaakte kosten zullen overschrijden. De aan VEB aangeboden vergoeding overstijgt aanmerkelijk de door haar gemaakte kosten. Dat Ageas die bedragen desondanks ter beschikking wilde stellen, geeft aan dat zij sterk hecht aan het bereiken van overeenstemming. VEB, Deminor en FortisEffect hebben met het accepteren van de bedragen de indruk gewekt dat zij een eigen belang hebben bij de verbindendverklaring van de overeenkomst. Daarmee is twijfel ontstaan over de mate waarin de belangen van de Non-Active Claimants zijn meegewogen bij het uiteindelijk bereikte onderhandelingsresultaat, ook als in aanmerking wordt genomen dat deze bedragen niet in mindering komen op het aan de gerechtigden ter beschikking te stellen totaalbedrag. Het hof wil wel aannemen dat de belangen van de belangenorganisaties en die van hun achterban zijn gediend bij een verbindendverklaring van de overeenkomst, maar voor de Non-Active Claimants geldt dat niet, omdat zij niet dezelfde vergoedingen krijgen als de achterban van de belangenorganisaties, terwijl daarvoor geen rechtens relevante rechtvaardiging is gegeven. Daarbij komt dat niet aannemelijk is dat zich daadwerkelijk in relevante mate een “free-riderprobleem” voordoet dat met behulp van een verschil in vergoeding zou moeten worden opgelost, gelet op de vergoedingen die in het kader van de overeenkomst aan de Active Claimants en de belangenorganisaties ter beschikking worden gesteld. Niet gezegd kan worden dat de Non-Active Claimants in verhouding tot de Active Claimants en de belangenorganisaties die hen bijstaan profiteren van de voordelen van de schikking, maar niet delen in de lasten daarvan als in het kader van de schikking een toereikende vergoeding voor die lasten ter beschikking wordt gesteld. De indruk is dat de belangen van de Non-Active Claimants bij het tot stand komen van de overeenkomst zijn achtergesteld op de eigen belangen van de belangenorganisaties en hun achterban. Deze indruk wordt versterkt door de omstandigheid dat de Non-Active Claimants door verzoeksters ten overstaan van het hof telkenmale worden afgeschilderd als “free-riders”. De stelling van verzoeksters dat zij bij de onderhandelingen steeds bewust hebben gestreefd naar een regeling die voor alle gerechtigden redelijk is, valt niet te rijmen met deze opstelling.

8.42. Het voorgaande brengt het hof tot de conclusie dat de belangen van de personen ten behoeve van wie de overeenkomst is gesloten in het voorliggende

geval onvoldoende zijn gewaarborgd en de in de overeenkomst opgenomen vergoedingsregeling niet redelijk is in de zin van artikel 7:907 lid 3, onder b, BW.

## 9. Overige punten

### Geldstromen via de belangenorganisaties

9.1. In artikel 7 van het Settlement Distribution Plan (“Funds flow and payment mechanism”) is bepaald dat in beginsel de Stichting de vergoedingen aan de gerechtigden zal uitbetalen. Voor de leden van de achterban van de belangenorganisaties is bepaald dat deze betalingen ook via de belangenorganisaties kunnen plaatsvinden (artikel 7.3 van het Settlement Distribution Plan). Voorwaarde daarvoor is dat de betreffende gerechtigden in het claimformulier zich ermee akkoord hebben verklaard dat Ageas de vergoeding uitbetaalt via de betreffende belangenorganisatie en verklaren dat Ageas volledig is gekwetend zodra zij aan die belangenorganisatie heeft betaald.

9.2. Het hof heeft de belangenorganisaties tijdens de mondelinge behandeling gevraagd of zij van de door artikel 7.3 van het Settlement Distribution Plan geboden mogelijkheid gebruik zullen maken. Namens VEB is verklaard dat zij niet als ‘tussenstation’ voor de betalingen wil fungeren. Deminor en FortisEffect zullen wel van die mogelijkheid gebruik gaan maken, terwijl SICAF daarover nog geen besluit heeft genomen. Toegelicht is dat [de] achterban van Deminor graag de betalingen via Deminor willen laten verlopen. Voor de achterban van FortisEffect geldt dat deze de keuze wordt geboden om de betaling via FortisEffect te laten verlopen. Daarvoor moet dan wel een aparte volmacht worden getekend.

9.3. Het hof heeft ter zitting gevraagd of de belangen van de gerechtigden voldoende zijn gewaarborgd als de betalingen via de belangenorganisaties verlopen. Verzoeksters zijn het er desgevraagd over eens dat die betalingen niet via de bankrekeningen van de belangenorganisaties dienen te verlopen. De belangenorganisaties die het aangaat zullen ter waarborging van de belangen van hun achterban bij de afwikkeling van de betalingen gebruik maken van een onafhankelijke derde (advocaat, accountant of notaris) die toezicht houdt op de betalingen. Verder zal voor de betalingen gebruik worden gemaakt van een derdenrekening of kwaliteitsrekening. Daarvan uitgaande acht het hof het aanbeveling verdienen dat artikel 7.3 van het Settlement Distribution Plan wordt gewijzigd in die

zin dat de beschreven werkwijze als voorwaarde wordt gesteld voor de toepassing van deze bepaling, om te bereiken dat daadwerkelijk wordt gehandeld zoals is toegelicht.

### **Kwijtingsbepaling in verhouding tot de in de overeenkomst omschreven gebeurtenissen**

9.4. [A] c.s. hebben bij monde van mr. Modrikamen bezwaar gemaakt tegen de omvang van de kwijtingsbepaling in de overeenkomst (artikel 5.1.2). daartoe is het volgende aangevoerd. In België zijn twee types van procedures aanhangig gemaakt die duidelijk van elkaar zijn te onderscheiden. De eerste reeks betreft strafrechtelijke en civielrechtelijke procedures tegen Ageas en haar bestuurders en zijn gebaseerd op een gebrek aan communicatie in de periode van 2007-2008 tot de datum van ontmanteling van Fortis in 2008. Los daarvan is een procedure aangevangen die ziet op de operaties tot ontmanteling van Fortis. Deze procedure is thans aanhangig bij de rechtbank van koophandel te Brussel. Daarmee wordt onder meer beoogd de nietigheid te laten vaststellen van de verkoop van de aandelen Fortis aan onder meer BNP Paribas. In deze laatstgenoemde procedure vordert de achterban van mr. Modrikamen onder andere veroordeling van Ageas tot betaling van 7 EUR per aandeel Fortis dat zij destijds in bezit hadden. De belanghebbenden die betrokken waren in de procedures over het gebrek aan communicatie, hebben zich aangesloten bij mr. L. Arnauts, advocaat te Brussel. Het WCAM-verzoek wordt door de achterban van mr. Arnauts ondersteund. De achterban van mr. Modrikamen, [A] c.s., doet dat niet, vanwege de verwijten die aan de orde zijn in - kort gezegd - de procedure over de ontmanteling van Fortis. Die verwijten zijn volgens hem niet, althans onvoldoende, verdisconteerd in de schikking. Daartoe voert [A] c.s. het volgende aan.

9.5. De schikking zoals deze is verwoord in de overeenkomst ziet in hoofdzaak op drie periodes in 2007 en 2008. Dit blijkt volgens [A] c.s. ook uit de berekeningen van Analysis Group waarop verzoeksters zich beroepen. Die berekeningen hebben alleen betrekking op de drie in de overeenkomst beschreven periodes. Bij de door Analysis Group gemaakte beoordeling van de redelijkheid van de schikking is dus geen rekening gehouden met andere verwijten die Ageas (het toenmalige Fortis) zijn te maken. De kwijtingsbepaling in de overeenkomst ziet volgens [A] c.s. daarentegen niet enkel op het gebrek aan communicatie door Fortis naar de aandeelhouders of de markt in de drie periodes, maar gaat veel verder. De kwijtingsbepaling in de overeenkomst ziet op alle fouten die aan de zijde van Fortis zijn gemaakt. Dat is ten onrechte, want Ageas kan in redelijkheid geen kwijting verlan-

gen voor gebeurtenissen die tot schade hebben geleid voor welke schade geen vergoeding ter beschikking word gesteld, aldus [A] c.s.

9.6. Naar aanleiding van het verweer van de zijde van [A] c.s. is namens verzoeksters tijdens de mondelinge behandeling toegelicht dat bij de totstandkoming van de schikking de hiervoor beschreven drie periodes centraal hebben gestaan. De inschatting van verzoeksters is dat de andere verwijten die aan Fortis zijn gemaakt naar redelijke verwachting in rechte geen kans van slagen zullen hebben. De vergoedingen in de overeenkomst die per aandeel zijn toegekend, zijn daarom beperkt tot degenen die aandelen Fortis in die drie periodes hebben gekocht of gehouden. Dit alles neemt niet weg dat verzoeksters uitdrukkelijk wel een schikkingsovereenkomst hebben gesloten voor alle mogelijke verwijten die Fortis zijn te maken. De reikwijdte van de schikking is dus inderdaad ruimer dan alleen de gebeurtenissen in de drie genoemde periodes. Als [A] c.s. met de vergoedingen als vermeld in de overeenkomst geen genoegen willen nemen en de procedure over de ontmanteling van Fortis willen voorzetten, zullen zij dus een opt-out-verklaring moeten uitbrengen, aldus verzoeksters.

9.7. Het hof oordeelt als volgt. Voor de omschrijving van de gebeurtenissen waarop de overeenkomst ziet verwijst definitie “Events” naar overweging C van de overeenkomst. Deze overweging luidt als volgt :

“In 2007 and 2008, certain events took place in respect of Fortis (the “Events”), including but not limited to (i) Fortis’ communication or lack thereof to the market in September and October 2007 regarding its exposure to subprime, in May and June 2008 regarding its solvency and liquidity position and the remedies required in order to complete the takeover of ABN AMRO, and in September and October 2008 regarding (the run up to) the break-up of Fortis; and (ii) its policy with respect to its solvency position and generally its policy with regard to the takeover of ABN AMRO.”

De kwijtingsbepaling van artikel 5.1.2 van de overeenkomst luidt als volgt :

“As of the Exclusion Date, each Eligible Shareholder who has not delivered an Opt-Out Notice will be deemed to have, by operation of law as a result of the Binding Declaration, fully, finally, and forever released, under any Law, each Releasee from any and all claims, actions, charges, and damages that such Eligible Shareholder has had, now has or may in the future have against any Releasee in relation to the Events and waived, under any Law, any and all of his rights in connection thereto.”

In het “Claim Form” dat gerechtigden moeten invullen en ondertekenen om een vergoeding op grond van de overeenkomst te kunnen verkrijgen, is de hiervoor aangehaalde definitie van “Events” overgenomen. Verder is op het formulier het volgende vermeld :

“RELEASE :

Subject to the Settlement Agreement not being terminated, I (We) hereby fully, finally, and forever release, under any Law, each Releasee from any and all claims, actions, charges, and damages that I (we) have had, now have or may in the future have against any Releasee in relation tot the Events and I (we) hereby waive, under any Law, any and all of my (our) rights in connection thereto.”

9.8. De wijze waarop “Events” is gedefinieerd, kan naar het oordeel van het hof tot onduidelijkheden en misverstanden aanleiding geven. De overeenkomst is naar haar aard bestemd om de rechtspositie van derden te beïnvloeden, zonder dat die derden invloed hebben gehad op de inhoud of de formulering van die overeenkomst. De overeenkomst dient daarom naar objectieve maatstaven te worden uitgelegd (zie HR 9 december 2016, ECLI:NL:HR:2016:2835). Mede daarvan uitgaande en gelet op de gevolgen van een verbindendverklaring mogen de nodige eisen worden gesteld aan de duidelijkheid van de bepalingen in de overeenkomst. De kwijtingsbepaling ziet op vorderingen, etc. “in relation to the Events”. In de definitie van “Events” wordt vervolgens een aantal concrete gebeurtenissen genoemd, maar door de bewoordingen “including but not limited to” wordt de reikwijdte van deze definitie in beginsel onbegrensd verruimd tot al hetgeen is voorgevallen in 2007 en 2008. Dit acht het hof bezwaarlijk. Alleen voor de schade als gevolg van de met zoveel woorden in de overeenkomst genoemde gebeurtenissen kan kwijting worden verlangd. Dit brengt mee dat het verzoek tot verbindendverklaring om deze reden niet kan worden toegewezen.

## **10. Aanvulling of wijziging van de overeenkomst (artikel 7:907 lid 4 BW)**

10.1. Uit hetgeen hiervoor onder 8 en 9 is overwogen volgt dat de overeenkomst op verschillende punten niet voldoet aan artikel 7:907 BW, zodat deze reeds daarom niet voor verbindendverklaring in aanmerking komt. In artikel 6.5 van de overeenkomst (“Amendment to agreement if required”) zijn verzoeksters overeengekomen, samengevat weergegeven, dat indien het hof de overeenkomst niet verbindend verklaart, zij zich zullen inspannen om tot een aanpassing van de overeenkomst te komen zodat deze wel verbindend kan worden verklaard. Mede

met het oog daarop heeft het hof tijdens de mondelinge behandeling verzoeksters gevraagd of het aanbeveling verdient dat het hof verzoeksters de gelegenheid zal geven de overeenkomst aan te vullen of te wijzigen, mocht het hof tot de conclusie komen dat het verzoek tot verbindendverklaring niet toewijsbaar is. Als verzoeksters immers mogelijkheden zouden zien om tot een aanpassing van de overeenkomst te komen, zou dat aanmerkelijke (proces)economische voordelen hebben. Deze verzoekschriftprocedure zou met het oog op een aanpassing van de overeenkomst kunnen worden aangehouden en vervolgens weer worden voortgezet. Als het verzoek wordt afgewezen, zullen verzoeksters kosten moeten maken om de belanghebbenden in kennis te stellen van de afwijzing van het verzoek (artikel 1017 lid 4 Rv) en als zij nog steeds verbindendverklaring van enige overeenkomst wensen, de gehele procedure opnieuw moeten doen, met alle tijd en kosten van dien (in verband met het opstellen van een nieuw verzoekschrift met toelichting, de oproeping van belanghebbenden, een mondelinge behandeling, etc.).

10.2. De advocaten van verzoeksters hebben ieder afzonderlijk namens hun cliënten de hiervoor genoemde vraag beantwoord en daarnaast is namens Ageas door haar Chief Risk Officer het woord gevoerd. Eensluidend is verklaard dat er geen prijs op wordt gesteld dat het hof verzoeksters in de gelegenheid zal stellen de overeenkomst aan te passen. De schikking zoals verwoord in de overeenkomst was het hoogst haalbare. Verzoeksters zien op voorhand geen mogelijkheden om tot een andere alomvattende schikking te komen.

10.3. Het hof heeft op grond van artikel 7:907 lid 4 BW ambtshalve de bevoegdheid verzoeksters in de gelegenheid [te] stellen de overeenkomst aan te vullen of te wijzigen. Van deze bevoegdheid zal het hof gebruik maken. De redenen daarvoor zijn de volgende.

10.4. Ten aanzien van het hiervoor onder 9.1-9.3 besproken onderwerp (geldstromen via de belangenorganisaties) gaat het hof ervan uit dat verzoeksters bereid zijn de overeenkomst op het genoemde punt aan te passen, omdat het gaat om een verbetering die voor hen weinig ingrijpend is en waarmee zij het feitelijk eens zijn.

10.5. Ten aanzien van de onderwerpen die onder 8 aan de orde zijn gekomen geldt het volgende. Tijdens de regiezitting heeft het hof - naast de gebruikelijke procedurele aspecten van de zaak - verschillende inhoudelijke onderwerpen aan de orde gesteld. Bij het karakter van een regiezitting past niet dat reeds een inhoudelijke behandeling van het verzoekschrift plaatsvindt, maar het hof wilde voorkomen dat ver-



zoeksters voor het eerst tijdens de mondelinge behandeling met bepaalde inhoudelijke vragen geconfronteerd zouden worden en er op dat moment mogelijk onvoldoende gelegenheid of mogelijkheden zouden zijn om tot een goed inhoudelijk debat te komen. De ingediende stukken riepen bij het hof vragen op. Die onderwerpen zijn in algemene zin benoemd en verzoeksters zijn op een termijn van acht weken in de gelegenheid gesteld de door het hof genoemde punten nader schriftelijk toe te lichten of uit te werken. Verzoeksters hebben vervolgens een akte na regiezitting ingediend.

10.6. De vragen van het hof tijdens de regiezitting hadden onder andere betrekking op de mogelijke beëindiging van de overeenkomst indien het totale opt-outbedrag meer bedraagt dan 5 % van het schikkingsbedrag, mede in samenhang met het uitkeringsplafond voor de verschillende categorieën aandeelhouders zoals opgenomen in bijlage 2 bij de overeenkomst. In verband daarmee heeft het hof verder gevraagd naar de kans dat gerechtigden daadwerkelijk aanspraak kunnen maken op de in bijlage 2 genoemde bedragen per aandeel, mede in samenhang met het totale schikkingsbedrag en de in artikel 4 van bijlage 2 genoemde maximumbedragen. Verder zijn verzoeksters verzocht tijdens de mondelinge behandeling aandacht te besteden aan de vraag of en in hoeverre de belangenorganisaties representatief zijn en voldoen aan de Claimcode.

10.7. In het verweerschrift van [H] c.s. is uitvoerig aandacht besteed aan de systematiek van de vergoedingsregeling, de daarin opgenomen maximumbedragen, het onderscheid tussen Active Claimants en Non-Active Claimants, de representativiteit van de belangenorganisaties en de bedragen die hen ter beschikking worden gesteld. Tijdens de mondelinge behandeling zijn die onderwerpen wederom aan de orde gekomen. Ook heeft het hof tijdens de mondelinge behandeling elk van de belangenorganisaties gevraagd of en in hoeverre het ontvangen van bedragen van Ageas verenigbaar is met de Claimcode en de belangen van de gerechtigden.

10.8. Voor verzoeksters kon aldus duidelijk zijn welke mogelijke bezwaren aan een toewijzing van het verzoek tot verbindendverklaring in de weg konden staan, maar niet wat de afweging van het hof uiteindelijk zou zijn. Dat de schikking destijds het hoogst haalbare was, zoals verzoeksters ter zitting hebben verklaard, is daarom voor het hof onvoldoende reden om reeds nu tot afwijzing van het verzoek over te gaan. Daarbij neemt het hof in aanmerking dat bij deze kwestie duizenden belanghebbenden zijn betrokken waarvan, naar het hof op grond van de stukken aanneemt, het overgrote deel graag zou

zien dat een schikking tot stand komt, zodat uitzicht wordt geboden op compensatie. Ook Ageas heeft kenbaar gemaakt dat zij graag deze kwestie wil afsluiten en niet nog jaren in procedures verwickeld wil blijven. De voorzitter van de Stichting heeft zich bereid verklaard om nogmaals als bemiddelaar op te treden.

10.9. Verzoeksters worden in de gelegenheid gesteld om op basis van hetgeen in deze beschikking is overwogen met elkaar in overleg [te] treden om te bezien of met inachtneming daarvan een nieuwe regeling tot stand kan worden gebracht. Kort gezegd kunnen verzoeksters de volgende elementen - naast de genoemde aanpassing van de bepaling over de geldstromen via de belangenorganisaties - in hun overleg betrekken :

- een aanpassing van het boxensysteem;
- als een vergoeding wordt toegekend voor het optreden als Active Claimant (bijvoorbeeld met het toekennen van een eenmalig bedrag) dient dat in beginsel gemotiveerd te worden door de vergoeding te relateren aan bepaalde schade of gemaakte kosten;
- een aanpassing van de kwijtingsbepaling en/of een wijziging van de omschrijving van de gebeurtenissen waarop de overeenkomst ziet;
- een heroverweging van de vergoedingen voor de belangenorganisaties bijvoorbeeld tot de in redelijkheid gemaakte kosten (eventueel met een redelijke (winst)opslag).

10.10. De enkele omstandigheid dat vergoedingen worden toegekend voor Holder Shares, terwijl hoogst onzeker is of door die aandeelhouders wel schade kan zijn geleden als gevolg van koersverlies of koersinflatie, betekent niet dat de overeenkomst op dit punt dient te worden aangepast. Wel speelt deze omstandigheid een rol bij de beoordeling van de redelijkheid van de vergoedingen. Als de totale vergoedingsplicht van Ageas wordt gemaximeerd tot een bepaald bedrag, terwijl het grootste deel van dat bedrag wordt verstrekt aan aandeelhouders waarvan hoogst onzeker is of zij wel recht hebben op schadevergoeding (aandeelhouders met Holder Shares), heeft dat zijn weerslag op de vraag of de vergoeding voor de andere categorie aandeelhouders, waarvan voorshands aannemelijk is dat zij wel schade hebben geleden, wel redelijk is (aandeelhouders met Buyer Shares, waartoe het hof ook de emissieaandelen van september 2007 rekent).

## 11. Conclusie

11.1. Concluderend stelt het hof vast dat artikel 7.3 van het Settlement Distribution Plan dient te worden aangepast, zoals overwogen in 9.3.

11.2. De kwijtingsbepaling in de overeenkomst en op het formulier dat door gerechtigden die geen opt-out-verklaring afleggen moet worden ondertekend, heeft een te ruime strekking. De omvang van de kwijting sluit niet aan op een voldoende duidelijke omschrijving van de gebeurtenissen waarop de overeenkomst ziet. Dit staat aan toewijzing van het verzoek tot verbindendverklaring in de weg.

11.3. Gelet op het verschil dat in de overeenkomst is gemaakt tussen Active Claimants en Non-Active Claimants, is de hoogte van de vergoedingen niet redelijk en zijn de belangen van de personen ten behoeve van wie de overeenkomst is gesloten - mede in aanmerking genomen de vergoedingen die aan de belangenorganisaties in het vooruitzicht zijn gesteld - in materiële zin niet voldoende gewaarborgd (zie onder 8). Een en ander staat aan toewijzing van het verzoek tot verbindendverklaring in de weg.

11.4. Gezien hetgeen hiervoor onder 10 is overwogen, zal het hof van zijn bevoegdheid gebruik maken om verzoeksters in de gelegenheid te stellen tot aanvulling en wijziging van de overeenkomst te komen. Daartoe zal het hof de procedure voor de duur van vier maanden aanhouden. Uiterlijk op dinsdag 17 oktober 2017 kunnen verzoeksters een akte nemen. Daarna kunnen verweerders in beginsel op een termijn van zes weken een antwoordakte nemen. Bij de te nemen akte kunnen verzoeksters een aangepaste overeenkomst in het geding brengen en toelichten, dan wel kenbaar maken dat geen gewijzigde regeling tot stand is gekomen. Als een gewijzigde overeenkomst tot stand komt, zal te zijner tijd een nieuwe mondelinge behandeling worden bepaald.

11.5. Gelet op het voorgaande behoeft het overige dat door partijen is aangevoerd en hetgeen door de belanghebbenden ter zitting naar voren is gebracht nu geen bespreking.

11.6. Iedere verdere beslissing zal worden aangehouden.

## 12. Beslissing

Het hof :

stelt verzoeksters in de gelegenheid tot aanvullingen en wijzigingen van de overeenkomst te komen;

bepaalt dat verzoeksters, behoudens verleend uitstel, uiterlijk op 17 oktober 2017 een akte kunnen nemen;

bepaalt dat verweersters vervolgens in beginsel op een termijn van zes weken in de gelegenheid worden gesteld een antwoordakte te nemen;

houdt iedere verdere beslissing aan.

[...]

## Noot

### De zaak Fortis : ongelijke behandeling van aandeelhouders bij schikking massaschade

1. Het arrest van het Gerechtshof te Amsterdam van 16 juni 2017 is een nieuwe episode in de Fortis-saga. Deze kwam reeds uitgebreid aan bod in dit tijdschrift. Zie onder meer KG. Kh. Brussel 18 november 2008, *TRV* 2008, 688; Brussel 12 december 2008, *TRV* 2009, 67, met noot; Brussel 31 maart 2009, *TRV* 2009, 284, met noot; Brussel 10 april 2009, *TRV* 2009, 480, met noot en de chronologische overzichten : “De zaak Fortis. Van het arrest van 12 december 2008 tot de algemene vergadering van 11 februari 2009”, *TRV* 2009, 156-232 en “De zaak Fortis. Van de algemene vergadering van 11 februari 2009 tot die van 28 april 2009”, *TRV* 2009, 429-443. Een aantal Nederlandse arresten werd eveneens gepubliceerd : Ondernemingskamer Gerechtshof Amsterdam 24 november 2008, *TRV* 2009, 91; Rb. Utrecht 15 februari 2012, *TRV* 2012, 325, met noot; Ondernemingskamer Gerechtshof Amsterdam 5 april 2012, *TRV* 2012, 467, noot S. De Geyter; Gerechtshof Amsterdam 29 juli 2014, *TRV* 2015, 41, noot S. De Geyter.

2. In het arrest van 16 juni 2017 diende het Gerechtshof te Amsterdam zich uit te spreken over de overeenkomst die Ageas NV/SA en een aantal belangenorganisaties hadden gesloten betreffende de vergoeding van de aandeelhouders van het voormalige Fortis. Op grond van artikel 7:907 van het Nederlandse Burgerlijk Wetboek (hierna ‘NBW’), dat werd ingevoerd door de Wet collectieve afhandeling massaschade<sup>(1)</sup>, kan een rechter een dergelijke overeenkomst verbindend verklaren voor alle schade-lijders. De schikkingsovereenkomst dient hiertoe te beantwoorden aan de voorwaarden van artikel 7:907 NBW en moet de rechterlijke toets doorstaan.

1. Wet van 23 juni 2005 tot wijziging van het Burgerlijk Wetboek en het Wetboek van Burgerlijke Rechtsvordering teneinde de collectieve afwikkeling van massaschades te vergemakkelijken, *Stb.* 2005, 340.

In een aantal gevallen is de rechter echter verplicht het verzoek af te wijzen, met name indien “*de hoogte van de toegekende vergoedingen niet redelijk is, mede gelet op de omvang van de schade, de eenvoud en snelheid waarmee de vergoedingen verkregen kunnen worden en de mogelijke oorzaken van de schade*” (art. 7:907, lid 3, b NBW) en indien “*de belangen van de personen ten behoeve van wie de overeenkomst is gesloten anderszins onvoldoende gewaarborgd zijn*” (art. 7:907, lid 3, e NBW).

Op deze gronden weigerde het Gerechtshof te Amsterdam om de schikking verbindend te verklaren. Ten eerste oordeelde het hof dat de in de overeenkomst opgenomen regeling voor de vergoedingen per aandeel niet redelijk was, omwille van de eraan verbonden inherente achterstelling van de aandeelhouders die niet behoorden tot de achterban van de belangenorganisaties. De overeenkomst maakte immers een onderscheid tussen aandeelhouders die zich vóór 31 december 2014 hadden aangesloten bij een belangenorganisatie die een gerechtelijke procedure tegen Ageas was begonnen en de aandeelhouders die dat niet hadden gedaan. De eerstgenoemde categorie van aandeelhouders (de ‘*Active Claimants*’) zouden hogere vergoedingen per aandeel krijgen dan de anderen (de ‘*Non-Active Claimants*’). Volgens de verzoekers werd de “premie” voor de *Active Claimants* verantwoord door hun inspanningen om de schikking tot stand te doen komen, terwijl de *Non-Active Claimants* konden worden gekwalificeerd

als “*free-riders*”, die zonder inspanning meeliften op de inspanningen van de andere beleggers en daardoor feitelijk voordeel ontleenden aan niets doen. Volgens het Gerechtshof te Amsterdam was er echter geen objectieve rechtvaardiging voorhanden voor het onderscheid in vergoeding tussen gerechtigden die exact dezelfde (beweerde) schade hadden geleden.

Voorts oordeelde het Gerechtshof te Amsterdam dat de belangen van de personen ten behoeve van wie de overeenkomst was gesloten onvoldoende werden gewaarborgd, omdat de belangen van de belangenorganisaties en die van hun achterban wel waren gediend bij een verbindendverklaring van de overeenkomst, maar dit niet in dezelfde mate gold voor de *Non-Active Claimants*. Volgens het hof bestond de indruk dat de belangen van de *Non-Active Claimants* bij het tot stand komen van de overeenkomst werden achtergesteld op de eigen belangen van de belangenorganisaties en hun achterban. Deze indruk werd versterkt door de omstandigheid dat de *Non-Active Claimants* telkenmale werden afgeschilderd als “*free-riders*”.

Ambtshalve heeft het Gerechtshof te Amsterdam beslist om de verzoeksters de gelegenheid te geven de schikkingsovereenkomst aan te vullen en te wijzigen tegen uiterlijk 17 oktober 2017. Het valt af te wachten of er alsnog een schikking komt.

Sarah De Geyter