

## Bank- en effectenrecht

10

Gerechtshof Amsterdam  
16 juni 2017, zaaknr. 200.191.713/01,  
ECLI:NL:GHAMS:2017:2257  
(mr. Hoekzema, mr. Van Achterberg, mr.  
Hofmeijer-Rutten)  
Noot prof. mr. J.S. Kortmann

**WCAM Compensatieregeling aandeelhouders Fortis. In schikkingsovereenkomst met Ageas is zonder objectieve rechtvaardiging onderscheid gemaakt tussen twee groepen van gerechtigden. Vergoedingsregeling voor belangenorganisaties niet redelijk. Belangen mitsdien niet voldoende gewaarborgd. Tussenbeschikking. Afwijzing van verzoek om overeenkomst algemeen verbindend te verklaren. Verzoeksters krijgen gelegenheid tot aanvulling en wijziging van overeenkomst.**

[BW art. 3:305a, 6:96 lid 2 sub b, 7:907]

*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 hof is van oordeel dat VEB in dit verband 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 belangentegenstellingen 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. Voor Deminor en FortisEffect geldt dat zij onvoldoende concreet openheid van zaken hebben gegeven over de bestemming van de vergoedingen.*

*Bij de beoordeling van een WCAM-verzoek staan de belangen van de gerechtigden centraal, met name de belangen van degenen die niet bij de onderhandelingen waren betrokken of die niet zijn vertegenwoordigd, in het onderhavige geval de Non-Active Claimants. Zij worden immers gebon-*

*den 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.*

*VEB, Deminor en FortisEffect hebben met het accepteren van de met de vergoedingen gemoeide bedragen de indruk gewekt dat zij een eigen belang hebben bij de verzochte 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. 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".*

*Voorts heeft de kwijtingsbepaling in de overeenkomst en op het formulier dat door gerechtigden die geen opt-outverklaring afleggen moet worden ondertekend, 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.*

*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. Een en ander staat aan toewijzing van het verzoek tot verbindendverklaring in de weg. Het hof stelt verzoeksters in de gelegenheid tot aanvulling en wijziging van de overeenkomst te komen.*

1. *Ageas SA/NV* te Brussel, België, advocaat: mr. H.J. de Kluiver,
2. *Vereniging van Effectenbezitters* te Den Haag, advocaat: mr. P.W.J. Coenen,
3. *Drs Belgium CVBA* te Brussel, België, advocaat: mr. K. Rutten,
4. *Stichting Investor Claims Against Fortis* te Amsterdam, advocaat: mr. J.H.B. Crucq,
5. *Stichting Fortiseffect* te Utrecht, advocaat: mr. A.J. de Gier,
6. *Stichting Forsettlement* te Amsterdam, advocaat: mr. M.H. de Boer, verzoeksters, tegen
  1. *H*,
  2. *D*,
  3. *L*,
  4. verweerders, zoals vermeld op een op 10 februari 2017 ontvangen lijst, woonplaats kiezende te Bleiswijk, advocaat: mr. J.B. Maliepaard,
  5. *A*,
  6. verweerders, zoals vermeld op een op 10 februari 2017 ontvangen lijst, woonplaats kiezende te Bleiswijk, advocaat: mr. J.B. Maliepaard, verweerders.

(...; red.)

## 2. Verzoek en verweer

2.1. Verzoeksters hebben op 14 maart 2016 een overeenkomst gesloten die als bijlage 1 bij het verzoekschrift is gevoegd (hierna: de overeenkomst). De authentieke tekst van de overeenkomst is in het Engels. Verzoeksters hebben een Nederlandse vertaling 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 bepalen dat de in artikel 7:908 lid 2 BW genoemde opt-outtermijn wordt gesteld op 3 maanden. De genoemde wetsbepalingen zijn ingevoerd op grond van de Wet collectieve afwikkeling bij massaschade (hierna: WCAM).

2.2. De overeenkomst is het resultaat van de onderhandelingen die zijn gevoerd tussen enerzijds Ageas en anderzijds de belangenorganisaties. De Stichting is op 1 april 2016 opgericht en zal toezien op het verstrekken van de vergoedingen

waarop de overeenkomst 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 kunnen 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 naar aanleiding van de verwijten die Fortis (en andere betrokkenen) zijn gemaakt (i) op het punt van de communicatie, of het gebrek daaraan, met betrekking tot haar blootstelling aan subprime, haar solvabiliteits- en liquiditeitspositie, de te nemen maatregelen om de overname van ABN Amro N.V. (hierna: ABN Amro) te voltooien en (de aanloop naar) de opsplitsing van Fortis en (ii) op het punt van haar beleid met betrekking tot haar solvabiliteitspositie 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 verbindend 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 ontlenen.

3.2. Het hof heeft in eerdere WCAM-zaken (Hof Amsterdam 29 mei 2009 («JOR» 2009/197, m.nt. Leijten; *red.*), ECLI:NL:GHAMS:2009:BI5744 (Shell) en 12 november 2010 («JOR» 2011/46, m.nt. J.S. Kortmann; *red.*), 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 ontlenen voor het verbindend verklaren van een in het kader van de WCAM tot stand gekomen schikkingsovereenkomst. Het hof ontleent daaraan in de onderhavige verzoekschrift-procedure eveneens rechtsmacht.

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

4.1. Het verzoekschrift, zoals dat bij brieven van 23 mei 2016, 8 juli 2016, 11 augustus 2016, 22 augustus 2016, 20 oktober 2016, 27 januari 2017, 24 februari 2017 en 22 maart 2017 is aangevuld, voldoet aan de eisen van artikel 1013 lid 1 en 2 Rv. Dit oordeel betreft ook het formele vereiste van artikel 1013 lid 1 onder b Rv dat het verzoekschrift een omschrijving moet bevatten van de gebeurtenissen waarop de overeenkomst betrekking heeft. Die omschrijving is in het verzoekschrift gegeven.

4.2. Op de vraag die [A] c.s. aan de orde stellen, of de gebeurtenissen waarop de overeenkomst betrekking heeft wel voldoende duidelijk zijn geformuleerd en hoe deze formulering zich verhoudt tot de in de overeenkomst opgenomen kwijtingsbepaling, zal hierna onder 9.4-9.8 worden teruggekomen.

### 5. Oproeping en aankondiging mondelinge behandeling

5.1. Tijdens de regiezitting van 25 augustus 2016 is door verzoeksters ingeschat dat er circa 119.000 bekende belanghebbenden (aandeelhouders van het voormalige Fortis) zijn. Mede op basis van hetgeen tijdens de regiezitting aan de orde is gekomen, heeft het hof de wijze van oproeping voor de mondelinge behandeling aldus bepaald dat uiterlijk 12 weken vóór de mondelinge behandeling:

a) de bekende belanghebbenden die in Nederland woonplaats hebben worden opgeroepen per gewone brief of per e-mailbericht, ter keuze van de verzoeksters en ongeacht of die belanghebbenden behoren tot de achterban van de belangenorganisaties;

b) de overige bekende belanghebbenden die niet in Nederland, maar in een staat waar de (herziene) EG-betekenningsverordening van toepassing is, woonplaats hebben worden opgeroepen volgens de regels van die verordening;

c) de bekende belanghebbenden die woonplaats hebben in een vreemde staat waar de (herziene) EG-betekenningsverordening van toepassing is en die tot de achterban van de belangenorganisaties behoren, hetgeen meebrengt dat zij veelvuldig via e-mail contact met die belanghebbenden hebben, in afwijking van het genoemde onder b kunnen worden opgeroepen per e-mailbericht. Door middel van een niet-geautomatiseerd ontvangstbericht moet kunnen worden aangetoond dat de belanghebbenden het e-mailbericht hebben ontvangen;

d) de bekende belanghebbenden die woonplaats hebben in een vreemde staat waar de (herziene) EG-betekenningsverordening niet van toepassing is, worden opgeroepen in overeenstemming met de daarvoor geldende verdragsregels of, bij gebreke van dergelijke verdragsregels, de artikelen 54 e.v. Rv.

5.2. Ten aanzien van de oproepingsbrief heeft het hof bepaald dat deze vergezeld zal gaan van een vertaling in de in aanmerking komende officiële taal van de staat waar de bekende belanghebbende woont.

5.3. Bij brief van 26 september 2016 heeft het hof ten aanzien van de oproeping van belanghebbenden die tot de achterban van de belangenorganisaties behoren aan verzoeksters een nadere toelichting gegeven op de hiervoor bedoelde, ter zitting bepaalde, oproepingswijze. Het hof heeft bericht

dat het niet bezwaarlijk is als belanghebbenden die tot de achterban van de belangenorganisaties behoren en woonplaats hebben in een ander land dan Nederland eerst in één of meer ronden worden opgeroepen per e-mail en dat alleen degenen van wie geen ontvangstbevestiging wordt verkregen een oproeping dienen te ontvangen als hiervoor in 5.1 onder b en d genoemd.

5.4. Het hof heeft tijdens de regiezitting bepaald dat het instemt met de bekendmaking in de in bijlage 14 bij het verzoekschrift vermelde nieuwsbladen, mits gepubliceerd in de taal van het betrokken nieuwsblad. De advertenties dienen te worden geplaatst uiterlijk 12 weken voor de mondelinge behandeling. Verder zijn verzoeksters verzocht de oproepingsbrief en de advertentietekst voor de mondelinge behandeling te plaatsen op de website van de Stichting en de belangenorganisaties.

5.5. Verzoeksters hebben op 27 januari 2017 een rapport met bijlagen van Computershare Netherlands B.V. (hierna: Computershare) ingediend waarin verslag wordt gedaan van de wijze waarop verzoeksters de oproeping van belanghebbenden hebben uitgevoerd in samenwerking met de door hen ingeschakelde deurwaarder en Computershare. Uit dat rapport volgt dat in totaal 116.846 bekende aandeelhouders zijn opgeroepen op de door het hof voorgeschreven wijze. Volgens de rapportage zijn 14.690 bekende aandeelhouders bereikt per – bevestigd – e-mailbericht en 98.022 bekende aandeelhouders per (aangetekende) brief of exploit. Ten aanzien van de onbekende aandeelhouders staat in het rapport vermeld dat in verschillende nieuwsbladen een aankondiging van de mondelinge behandeling is geplaatst waarin de door het hof goedgekeurde tekst van de kennisgeving is opgenomen in de taal van het betreffende nieuwsblad. Daarnaast vermeldt het rapport dat de onbekende aandeelhouders – in overeenstemming met artikel 54 lid 2 Rv – zijn opgeroepen door de oproepingsbrief per niet-gepersonaliseerd exploit op 2 november 2016 te betekenen aan het parket van de ambtenaar van het openbaar ministerie van het gerechtshof Amsterdam.

5.6. Bij brief van 14 maart 2017 hebben verzoeksters, op verzoek van het hof, een nadere toelichting gegeven op het oproepingspercentage ten aanzien van de buitenlandse geadresseerden.

5.7. Naar het oordeel van het hof kan uit de overgelegde stukken worden opgemaakt dat de oproepingen en aankondigingen naar behoren en overeenkomstig de daaraan door het hof gestelde eisen hebben plaatsgevonden.

5.8. Het hof heeft voorts kennisgenomen van verschillende brieven, faxberichten en e-mails die vele belanghebbenden rechtstreeks aan het hof gezonden hebben en waarvan verzoeksters en verweerders een afschrift hebben ontvangen.

## 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 SA/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 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 deelvorken. 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, die plaatsvond in september 2007. In het kader van de emissie werd op 25 september 2007 een prospectus gepubliceerd. Een integraal onder-

deel 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 hypotheeken (hypotheeken 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.”

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 “look-through 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 solvabi-

liteitsplan 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 Book-building Offer” ter hoogte van € 1,5 miljard uit te schrijven, (c) een “capital-relief”- en desinvesteringprogramma ter hoogte van € 3,5 miljard te communiceren, en (d) een voorgenomen uitgifte van niet-verwaterende kapitaalinstrumenten ter hoogte van maximaal € 2 miljard 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 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. 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) 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 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 (hierna ook: Box 1) beschikbaar is en voor alle Non-Active Claimants gezamenlijk € 407.800.000 (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 verminderd.

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 (periode 1), € 1,28 (periode 2) en € 0,38 (periode 3). Voor de Non-Active Claimants zijn de vergoedingen per Buyer Share € 0,38 (periode 1), € 0,85 (periode 2) en € 0,25 (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 (periode 1), € 0,64 (periode 2) en € 0,19 (periode 3). Voor de Non-Active Claimants zijn de vergoedingen per Holder Share € 0,19 (periode 1), € 0,43 (periode 2) en € 0,13 (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 per gehouden aandeel Fortis,

met een maximum van € 200 per Non-Active Claimant en € 400 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. 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.

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 en gemaximeerd op een bedrag van € 550 per Active Claimant. Het totaalbedrag van deze aanvullende vergoeding voor alle Active Claimants samen bedraagt maximaal € 28.100.000. 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, respectievelijk Box 2, de vergoedingen per aandeel Fortis pro rata worden verminderd. 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.

#### *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 banken, 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 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 ten aanzien van 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 dat Ageas heeft ingenomen in de onderhandelingen met de belangorganisaties. 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 vol-

gens 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. 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 bedragen uitgekeerd. Concreet is alsdan voor de Non-Active Buyers in totaal € 170,4 miljoen beschikbaar. Dat is nog steeds meer dan het genoemde bedrag aan economische schade van € 145,4 miljoen, 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 en voor Holder Shares bijna € 700 miljoen.

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 heeft 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 gevoerd. 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 enquête rapport 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 verklaard 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. Verzoekers 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 vervolgpcedures – 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 belegend 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 juridisch 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 belegend 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 informatieverschaffing 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 positie-

ve 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 claimmissie 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 claimmissie de aankoopprijs voor de zittende aandeelhouders vrijwel altijd lager is dan de koers van de aandelen (de zittende aandeelhouders krijgen bij een claimmissie een korting). Als de koers ten tijde van de emissie geïnflateerd 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 geïnflateerd.

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 veronderstellingen 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-verzoek 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)personen 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 ontfen 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 voor alle Non-Active Claimants is lager dan Box 1 met een maximum van € 795.900.000 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 in plaats van maximaal € 400 per aandeelhouder) en is op een lager maximumbedrag gesteld (€ 6.900.000 voor alle Non-Active Claimants en € 18.700.000 voor alle Active Claimants);

- Non-Active Claimants krijgen niet de additionele vergoeding die de Active Claimants wel kunnen krijgen (maximaal € 550 per aandeelhouder en voor alle Active Claimants samen maximaal € 28.100.000, 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 emissie-aandelen, in de relevante periodes), terwijl daarentegen in beginsel maximaal ongeveer een derde van het totale schikkingsbedrag (€ 407.800.000 van € 1.203.700.000) 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 aanspannen beloofd 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 collec-

tieve 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 rechte (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. Maliepaard 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. Maliepaard 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 schikking. 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 oneigenlijke prikkel wordt gezet op het zo snel mogelijk door belangenorganisaties aanspannen van civielrechtelijke 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. Aandeelhouder-activisme 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 voorgescreven 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 aandeelhouders 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 maximeren tot een bepaald bedrag. Dit kan onder omstandigheden tot gevolg hebben dat gerechtig-

den 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 maximering 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 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, Deminor € 10,5 miljoen, FortisEffect € 7 miljoen en SICAF € 2,5 miljoen.

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. € 5,5 miljoen 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 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. De kosten zijn totaal ongeveer € 5 miljoen. 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. 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. De kosten die zij heeft gemaakt en nog moet maken belopen ongeveer een bedrag van € 6 miljoen. 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 verweerschrift (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, 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 voor het overgrote deel geen betrekking heeft op haar kosten, want die belopen ongeveer € 6 miljoen. 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 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 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-riderprobleem” hangt daarmee uiteraard samen. De belangenorganisaties hebben kosten moeten 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 belangenbehartiging 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 belangentegenstellingen vermijdt. Anderzijds geeft 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-procedures 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 de 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-verzoek 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 ver-

zoeksters 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 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 aangehangen 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 aangevraagd die ziet op de operaties tot ontmanteling van Fortis. Deze procedure is thans aangehangen 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 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 verlangen voor gebeurtenissen die tot schade hebben geleid voor welke schade geen vergoeding ter beschikking wordt 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 voortzetten, 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 to 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 geleid 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 bewoor-

dingen “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 overnieuw 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 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 verzoeksters 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 verwikkeld 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 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-outverklaring 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 materiele 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

1. Ageas, het moederbedrijf van de in de herfst van 2008 gesneuvelde bank-verzekeraar Fortis, bereikte na vele jaren procederen een schikkings-overeenkomst met een groep belangenorganisaties onder aanvoering van de Vereniging voor Effecten Bezitters ("VEB"). Zij stelde een bedrag van ruim € 1,2 miljard beschikbaar voor aandeelhouders van het voormalige Fortis. De "grootste Europese schikking ooit" was nog wel voorwaardelijk: het Hof Amsterdam moest de overeen-

komst op de voet van art. 7:907 BW (de "WCAM") algemeen verbindend verklaren. Bovendien bedong Ageas dat zij de overeenkomst geheel naar eigen inzicht zou mogen beëindigen als aandeelhouders met meer dan 5% van de aandelen gebruik zouden maken van de "opt out"-mogelijkheid van art. 7:908 lid 2 BW. Met deze tussenbeschikking zette het Amsterdamse hof afgelopen zomer een flinke streep door de rekening.

2. Het Hof Amsterdam oordeelde dat de Ageas-schikking, zoals deze voorlag, *niet* algemeen verbindend kon worden verklaard. Het hof kwam tot dit oordeel mede op basis van verweren van een aantal individuele aandeelhouders van het voormalige Fortis. Die individuele aandeelhouders worden in de (in dit opzicht: geanonimiseerde) tussenbeschikking niet nader geïdentificeerd, maar naar verluidt betrof het aandeelhouders die aangesloten zijn bij de commerciële belangenorganisatie ConsumentenClaim, die geen partij was bij de overeenkomst.

3. De meest in het oog springende reden die het hof aandroeg voor zijn beslissing om de Ageas-schikking niet algemeen verbindend te verklaren, is dat het hof "de in de overeenkomst opgenomen vergoedingsregeling niet redelijk" achtte (r.o. 8.42).

4. Daartoe overwoog het hof in de eerste plaats dat in de overeenkomst een ongeoorloofd onderscheid wordt gemaakt tussen aandeelhouders die aangesloten zijn bij één van de vijf belangenbehartigers die partij zijn bij de overeenkomst – de VEB, Deminor, SICAF, FortisEffect en Stichting FORsettlement – en aandeelhouders die dat niet zijn (in de overeenkomst gedefinieerd als "Active Claimants", respectievelijk "Non-Active Claimants"). De vijf belangenbehartigers bedongen voor hun eigen achterban aanzienlijk hogere vergoedingen. Onder de in de overeenkomst neergelegde vergoedingssystematiek krijgen Active Claimants per aandeel in beginsel ongeveer 50% meer vergoeding aangeboden dan Non-Active Claimants. De overeenkomst gaat daarbij uit van separate budgetten ("boxen") waaruit de vergoedingen voor Active Claimants, respectievelijk Non-Active Claimants moeten worden betaald. Voor betalingen aan de Active Claimants is ruim € 795 miljoen gereserveerd, voor Non-Active Claimants ruim € 407 miljoen. Als door een hoog aantal aanmeldingen één van deze budgetten dreigt te worden overschreden,

leidt dat tot een evenredige verlaging van de vergoedingen die zullen worden uitgekeerd uit dat budget. De VEB c.s. hield het hof voor dat een hoge opkomst onder de Non-Active Claimants niet waarschijnlijk is, maar daarover is geen zekerheid te geven. Juist daarom bedongen de belangenorganisaties een separaat budget voor hun eigen achterban. Door met gescheiden budgetten te werken, heeft een (onverwacht) hoog aantal aanmeldingen onder Non-Active Claimants niet tot gevolg dat de uitkeringen aan de Active Claimants “verwateren”. Verder voorzag de overeenkomst in “aanvullende vergoedingen” die tweemaal zo hoog waren voor Active Claimants als voor Non-Active Claimants, plus nog een “additionele vergoeding” die uitsluitend voor Active Claimants is bestemd. Kortom: de belangenorganisaties bedongen voor hun eigen achterban aanzienlijk betere voorwaarden dan voor de rest van de aandeelhouders van het voormalige Fortis.

5. Op zich is het maken van onderscheid tussen gerechtigden tot een uitkering onder een WCAM-overeenkomst niet nieuw. Al in de eerste algemeen verbindend verklaarde schikkingsovereenkomst werden DES-benadeelden ingedeeld in categorieën gerechtigden die verschillende uitkeringen tegemoet konden zien. Daarmee werd beoogd recht te doen aan de uiteenlopende ernst van de aandoeningen die door gebruik van DES konden worden veroorzaakt. Het Hof Amsterdam vond dat “aanvaardbaar”, ook al had het gemaakte onderscheid onvermijdelijk tot gevolg dat van de gerechtigden de één zich beter bedeed zou voelen dan de ander (zie Hof Amsterdam 1 juni 2006, *NJ* 2006/461, r.o. 5.22). Ook een juridisch relevant handelen (of uitblijven daarvan) van de zijde van de verschillende gerechtigden kán een onderscheid in uitkering rechtvaardigen. In de zogenoemde “Duisenberg-regeling” hing de uitkering onder meer af van de vraag of de echtgenoot of geregistreerd partner van de gerechtigde tijdig een vernietigingsverklaring had uitgebracht. Het hof achtte ook dat geoorloofd (Hof Amsterdam 25 januari 2007, «JOR» 2007/71, m.nt. Leijten, r.o. 6.3 e.v.). Een algemeen onderscheid tussen “actief” en “passief” bij een collectieve procedure betrokken gerechtigden is bij mijn weten echter nog niet eerder in een WCAM-overeenkomst gemaakt. Ik zie daarvoor ook geen (objectieve) reden. Zodra eenmaal een collectieve actie op de voet van

art. 3:305a BW is geëntameerd, heeft een stilzitten van de leden van het “collectief” immers geen negatieve consequenties voor hun individuele rechtspositie (zie ook r.o. 8.19-20).

6. De belangenorganisaties betoogden dat een (aanzienlijke) “premie” voor de leden van hun achterban niettemin gerechtvaardigd was, omdat zonder hun bijdrage de schikking niet mogelijk zou zijn geweest. Zou aan de actieve aandeelhouders geen voordeel worden toegekend, dan zou dat bovendien “free riding” aanmoedigen. Waarom zou een aandeelhouder zich nog aansluiten bij een organisatie als de VEB, als zonder dat lidmaatschap “zijn belangen toch behartigd worden”? Verder wezen de belangenorganisaties erop dat het in andere landen niet ongebruikelijk is om een onderscheid te maken in vergoedingen voor actieve en inactieve aandeelhouders (zie r.o. 8.24). Uit de beschikking blijkt niet naar welke andere jurisdicties in dit kader werd verwezen, maar de Amerikaanse rechter heeft ongetwijfeld de meeste ervaring met het toetsen en algemeen verbindend verklaren van massaschikkingen (*class settlements*). Daarbij komt (ook) de vraag op of aan zogenoemde “*named plaintiffs*” extra voordelen mogen worden toegekend, bovenop de vergoedingen die zij als lid van de *class* uit de schikking zullen ontvangen. Voorstanders wijzen erop dat *named plaintiffs* een belangrijke rol spelen bij het aanbrengen van *class actions* en bovendien een controlerende taak hebben ten opzichte van de *class counsel*. Als daar niets tegenover staat, is het lastig om leden van de *class* bereid te vinden die voorttrekkersrol nog op zich te nemen. Tegenstanders menen daarentegen dat de mogelijkheid om onderscheid te maken in de vergoedingen voor *named* en *unnamed plaintiffs* leidt tot belangenconflicten binnen de *class*. Dat werkt misbruik in de hand. Omdat de *unnamed plaintiffs* geen zicht hebben op de onderhandelingen met de gedaagde(n), zouden de advocaten en hun actieve cliënten (de *named plaintiffs*) in de verleiding kunnen komen om een compensatieregeling te treffen die vooral voor hen zelf aantrekkelijk is, maar niet (of veel minder) voor de rest van de achterban.

7. Rechters in de VS kijken dan ook kritisch naar *class settlements* die aan de *named plaintiffs* een voorkeursbehandeling geven. Zie bijvoorbeeld United States Court of Appeals for the Sixth Circuit, 26 februari 2013, 708 F.3d 747, p.

755 (*Vasalle v. Midland Funding LLC*), (“[In] evaluating the fairness of a settlement, we have also looked to whether the settlement gives preferential treatment to the named plaintiffs while only perfunctory relief to unnamed class members. We have held that such inequities in treatment make a settlement unfair”). In aandeelhoudersacties op federaal niveau is een voorkeursbehandeling voor *named plaintiffs* zelfs bij wet uitgesloten. Sinds 1995 schrijft de *Private Securities Litigation Reform Act* (de “PSLRA”) voor dat alle aandeelhouders, ongeacht hun rol in de procedure, op gelijke voet meedelen in de opbrengst van een *class settlement* (zie 15 USC 78 u-4(a)(4)). Buiten het toepassingsgebied van de PSLRA worden aanvullende beloningen voor *named plaintiffs* wel regelmatig toegestaan, maar ook dan zijn die aanzienlijk bescheidener dan de vele extra’s die de VEB c.s. voor hun achterban bedongen. Uit een veel geciteerde, enigszins gedateerde empirische studie volgt dat de gemiddelde beloning die in 104 *class settlements* tussen 1993 en 2003 aan de *named plaintiffs* werd toegekend, 0,16 procent van de totale, in die *settlements* overeengekomen schikkingsbedragen bedroeg. Zie Th. Eisenberg en G.P. Miller, ‘Incentive Awards to Class Action Plaintiffs: An Empirical Study’, 53 *UCLA Law Review* 1303 (2006).

8. Het mag dan ook niet verbazen dat de door de belangenorganisaties bedongen voorkeursbehandeling voor de leden van hun eigen achterban – en daarmee de “achterstelling” van de passieve aandeelhouders van het voormalige Fortis – bij het Hof Amsterdam in ongenade viel. “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” (r.o. 8.27).

9. Een tweede aanleiding voor het hof om de in de overeenkomst opgenomen vergoedingsregeling niet redelijk te achten, was de vergoeding die de belangenorganisaties voor zichzelf bedongen. In de overeenkomst was een bedrag van € 45 miljoen gereserveerd voor de VEB, Deminor, SICAF en FortisEffect, waarvan € 25 miljoen voor de VEB bestemd was. Desgevraagd zei de

VEB dat dit bedrag deels diende als vergoeding voor gemaakte kosten, maar vooral aangewend zou worden voor “het aanvullen van reserves, het compenseren van verliezen en het vullen van ‘de oorlogskas’” (zie r.o. 8.36). Verder wees de VEB erop dat de vergoedingen voor de belangenorganisaties procentueel veel lager waren dan vergoedingen die in eerdere WCAM-zaken aan belangenbehartigers en advocaten waren toegekend: “slechts 3,6% van het totale schikkingsbedrag” (r.o. 8.37). Het hof stond bijvoorbeeld in de Converium-zaak toe dat een team van Amerikaanse advocaten maar liefst 20% van het totale schikkingsbedrag opstreek (zie Hof Amsterdam 17 januari 2012, «JOR» 2012/51, m.nt. De Jong, r.o. 6.5.1. e.v.). Ook wees de VEB erop dat zij zelf, in tegenstelling tot veel commerciële, met de VEB concurrerende belangenbehartigers, geen contractuele afspraken heeft met de leden van haar achterban op basis waarvan zij aanspraak kan maken op een percentage van de uitkeringen die aan haar leden zullen worden gedaan (r.o. 8.37).

10. Deze en dergelijke argumenten hebben het hof (terecht) niet kunnen overtuigen. Bij een schikking met de omvang van de Ageas-overeenkomst leveren procentuele vergelijkingen met eerdere WCAM-overeenkomsten geen bruikbare inzichten op. Iedere vergelijking met de vergoedingen die in de Converium-zaak aan de Amerikaanse advocaten werd toegekend, ziet er bovendien aan voorbij dat het hof bij zijn goedkeuring destijds heel nadrukkelijk rekening hield “met wat in Amerika gebruikelijk is en redelijk wordt gevonden”. De VEB is geen Amerikaans advocatenkantoor en ook overigens was er voor het hof in de Ageas-zaak geen aanleiding om Amerikaanse maatstaven in zijn beoordeling te betrekken (vgl. ook de kritiek van De Jong in zijn noot onder de Converium-beschikking, «JOR» 2012/51, onder 5). Verwijzingen naar de verdienmodellen van commerciële claimclubs kunnen de VEB evenmin baten. De VEB gaat er met recht prat op dat zij een vereniging zonder winstoogmerk is en dat zij, anders dan de commerciële claimclubs, voldoet aan de eisen om een collectieve actie op de voet van art. 3:305a BW in te stellen. Dat het haar enigszins frustrereert als vervolgens diezelfde commerciële concurrenten hogere vergoedingen incasseren is vanuit menselijk oogpunt wellicht begrijpelijk, maar ziet eraan voorbij dat haar art. 3:305a-status al-

om wordt gerespecteerd (mede) *omdat* zij – tot nu toe – niet beticht kon worden van “*entrepreneurial lawyering*” (vgl. *Kamerstukken II 2011/12*, 33 126, nr. 6 en 2012/13, 33 126, nr. 7). Het hof constateert dan ook dat de VEB een “dubbele boodschap” afgeeft door een vergoeding te bedingen die haar werkelijke kosten met vele miljoenen euro’s overstijgt (r.o. 8.40). Aan de vergoedingen die Deminor, SICAF en FortisEffect voor zichzelf bedongen, maakt het hof minder woorden vuil. Als ik het goed zie, is de reden daarvoor *niet* dat het hof die vergoedingen als minder buitensporig beoordeelt, maar dat die belangenorganisaties onvoldoende openheid van zaken gaven. Ook voor hen (of beter: des te meer voor hen) geldt dat zij door van Ageas hoge eigen vergoedingen te bedingen de indruk hebben gewekt “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” (r.o. 8.41).

11. Een derde element in de beschouwingen van het hof over de (on)redelijkheid van de in de overeenkomst opgenomen vergoedingsregeling, betreft de vergoedingen voor de houders van zogenoemde “Holder Shares”. Het gaat hier om aandelen in het voormalige Fortis die de desbetreffende aandeelhouder reeds had verworven *voordat* het feit waarop de aansprakelijkheid van Fortis is gebaseerd – het niet tijdig of onjuist informeren van het beleggend publiek – zich voordeed. Juridisch gezien is het (op zijn zachtst gezegd) kwestieus of een aandeelhouder schadevergoeding kan vorderen ter compensatie van een eventueel koersverlies dat hij of zij heeft geleden met betrekking tot dergelijke Holder Shares. Het causale verband tussen het (beweerdelijk) onrechtmatige handelen en het koersverlies is in ieder geval niet evident. Men zou zich zelfs kunnen afvragen of onjuiste positieve mededelingen of het uitblijven van negatieve mededelingen voor zittende aandeelhouders niet veeleer een voordeel oplevert. Verzoeksters stelden dat de onzekerheid over de juridische houdbaarheid van vorderingen met betrekking tot Holder Shares in de overeenkomst is verdisconteerd, omdat de tegemoetkoming met betrekking tot dergelijke aandelen op een lager bedrag is gesteld dan de vergoeding voor aandelen die gekocht zijn nádat de aan Fortis gemaakte verwijten zich voordeden (in de terminologie van

de overeenkomst: “Buyer Shares”). Concreet wordt de vergoeding voor Holder Shares in de overeenkomst vastgesteld op circa de helft van de vergoeding voor Buyer Shares.

12. Het Hof Amsterdam werpt in de tussenbeschikking de vraag op wat nu eigenlijk de grondslag is voor het toekennen van een vergoeding voor koersverlies dat is geleden met betrekking tot Holder Shares. Het hof overweegt dat door Ageas “terecht [is] 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” (r.o. 8.8). Het hof voegt daaraan toe dat hetzelfde geldt met betrekking tot aandelen die zijn gekocht én verkocht in een 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” (id.). Dit zijn, ook buiten de context van de WCAM-procedure, belangwekkende overwegingen. De opvatting van het hof stemt overeen met wat in de rechtspraak al werd aangenomen, maar tot nu toe ontbrak het aan een gezaghebbend rechterlijk oordeel over deze kwesties. Vgl. B.J. de Jong & A.C.W. Pijls, ‘Schadevergoeding voor zittende beleggers bij misleidende berichtgeving?’, *Ondernemingsrecht* 2013/2.

13. Ondertussen wordt uit de tussenbeschikking niet onmiddellijk duidelijk wat de consequentie is van de wijze waarop in de overeenkomst met Holder Shares wordt omgegaan voor de algemeenverbindendverklaring van de overeenkomst. Het enkele feit dat vergoedingen voor Holder Shares worden toegekend, is voor het hof nog niet voldoende om te oordelen dat (ook daarom) de in de overeenkomst opgenomen vergoedingsregeling onredelijk is. Begrijp ik het hof goed, dan behoudt het zich in dit opzicht zijn oordeel voor totdat er meer inzicht is in de mate waarin deze vergoedingen het totale schikkingsbudget zullen verwateren. “Als ... 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 [...])” (r.o. 10.10).

14. Onder de noemer “overige punten” snijdt het hof ten slotte nog twee punten aan die geen betrekking hebben op de (on)redelijkheid van de in de overeenkomst opgenomen vergoedingsregeling.

15. Het betreft in de eerste plaats de vraag of de belangen van de gerechtigden voldoende zijn gewaarborgd als de door Ageas te fourneren bedragen via bankrekeningen van de belangenorganisaties lopen. De overeenkomst liet dat toe, maar het hof oordeelt dat de betalingen zullen moeten lopen via kwaliteitsrekeningen van onafhankelijke derden (advocaat, accountant of notaris; zie r.o. 9.3). Dat is alleszins begrijpelijk. Sterker nog: gezien de omvang van de geldstromen had het hof nog best aanvullende voorwaarden mogen stellen, bijvoorbeeld over de financiële gegoedheid van de bedoelde derden en over de bij hen aanwezige verzekeringsdekking.

16. Het tweede punt betreft de in de overeenkomst opgenomen kwijting. De schikkingsovereenkomst bevat een zeer ruime kwijtingsbepaling, waarin de aandeelhouders afstand doen van iedere denkbare vordering die zij zouden kunnen hebben met betrekking tot de “Events”. Die laatste term is vervolgens zo ruim geformuleerd, dat daaronder in feite “al hetgeen is voorgevallen in 2007 en 2008” kan worden begrepen (r.o. 9.8). Het hof acht dat bezwaarlijk en oordeelt dat “[a]lleen voor de schade als gevolg van de met zoveel woorden in de overeenkomst genoemde gebeurtenissen ... kwijting [kan] worden verlangd” (r.o. 9.8). In dit opzicht acht ik het oordeel van het hof te streng. Het hof overweegt op zich terecht dat de nodige eisen kunnen worden gesteld aan de duidelijkheid van de kwijtingsbepaling. Maar ik zie niet in waarom dat zou meebrengen dat kwijting alleen zou kunnen worden verkregen voor specifiek in de overeenkomst benoemde “gebeurtenissen”. De relevante wettelijke bepalingen – art. 7:907 lid 2 sub a BW en art. 1013 lid 1 sub b Rv – stellen die eis ook niet. Een partij als Ageas, die na jaren procederen en onderhandelen een schikkingsbedrag van ruim € 1,2 miljard op tafel legt, wil in ruil daarvoor vanzelfsprekend haar historische aansprakelijkheidsrisico’s zo veel mogelijk afge-

dekt zien. De WCAM pretendeert haar “finaliteit” te bieden; Ageas moet erop kunnen rekenen dat zij die ook daadwerkelijk krijgt. Als kwijting alleen zou kunnen worden bedongen voor “met zoveel woorden ... genoemde gebeurtenissen”, zou zij alles moeten identificeren waaraan claimanten aanstoot zouden kunnen nemen. Dat is een onmogelijke opgave. Ik zou dan ook menen dat een (duidelijk geformuleerde) bepaling waarin afstand wordt gedaan van iedere denkbare schadevergoedingsvordering die betrekking heeft op generiek omschreven gebeurtenissen – bijvoorbeeld “al hetgeen is voorgevallen in 2007 en 2008” – aanvaardbaar is. Daaraan doet niet af dat een kwijtingsbepaling met een dergelijke ruime strekking ook ziet op vorderingen waarvoor in de vergoedingsstelsel van de overeenkomst geen betaling zal plaatsvinden. Het is nu eenmaal eigen aan een schikking dat daarin niet ieder standpunt van eisers’ zijde gehonoreerd wordt. Vgl. ook Hof Amsterdam 25 januari 2007, «JOR» 2007/71, m.nt. Leijten, r.o. 6.8 (“Een beperktere vergoeding dan bij restschuldproducten, hieronder begrepen de afwezigheid van een vergoeding in de gevallen waarin de WCAM-overeenkomst daarop geen aanspraak geeft, is dan te billijken”).

17. Rest natuurlijk de vraag welke consequenties deze tussenbeschikking zal hebben.

18. Voor Ageas en de belangenorganisaties betekende het een terugkeer naar de onderhandelingsstafel. Na enkele maanden onderhandelen kondigden zij op 12 december 2017 een “aangepaste schikking” aan. Uit de “Akte na tussenbeschikking” van verzoeksters – te raadplegen via [www.rechtspraak.nl](http://www.rechtspraak.nl) – volgt dat Ageas bereid is gevonden het schikkingsbedrag te verhogen tot ruim € 1,3 miljard. In de aangepaste overeenkomst wordt niet meer gewerkt met afzonderlijke budgetten (“boxen”) voor Active en Non-Active Claimants, zodat een hoge opkomst voor alle aandeelhouders op gelijke wijze tot verwatering van hun aanspraken leidt. Ook de aanvullende vergoedingen zijn gelijkgetrokken voor beide categorieën aandeelhouders. Active Claimants blijven echter een voordeel genieten boven Non-Active Claimants: eenieder die kan aantonen dat hij of zij zich vóór 31 december 2014 heeft aangesloten bij een belangenorganisatie – waaronder nu (kennelijk) ook begrepen Consumenten-Claim – krijgt bij wijze van “cost addition” 25% meer uitgekeerd dan andere aandeelhouders. De

vergoeding voor Holder Shares bedraagt onder-tussen nog steeds de helft van de vergoeding voor Buyer Shares. In absolute zin is evenwel een groter bedrag gereserveerd voor Holder Shares (€ 572,6 miljoen) dan voor Buyer Shares (€ 507,7 miljoen). Verzoeksters wijzen er in dat kader op “dat er veel meer Holders dan Buyers zijn”, maar lichten niet toe waarom het gerechtvaardigd zou zijn dat van het totale schikkings-budget meer dan een half miljard toekomt aan aandeelhouders waarvan, ook volgens het hof, “hoogst onzeker is of zij wel recht hebben op schadevergoeding”. De “vergoedingen” die de belangenorganisaties voor zichzelf bedongen, zijn ondertussen onveranderd gebleven. Desge-vraagd liet de VEB het Financieele Dagblad weten “zich niet te schamen” voor het feit dat zij onder de aangepaste overeenkomst (nog steeds) € 25 miljoen ontvangt. Ook ConsumentenClaim mag een niet bekend gemaakt bedrag tegemoet zien en steunt de overeenkomst nu van harte. Ik waag mij niet aan een voorspelling of het Hof Amsterdam de aangepaste overeenkomst zal goedkeuren, maar verondersteld mag worden dat verzoeksters een “Plan C” achter de hand hebben.

19. De verdere implicaties van de tussenbeschikking zijn moeilijker in te schatten. Het gegeven dat het hof in het kader van de algemeenverbindendverklaring van een schikking zo kritisch is op de ongelijke behandeling van actieve en passieve leden van het “collectief”, zal voor belangenorganisaties een reden kunnen zijn om de WCAM te mijden. Buiten de WCAM om staat het belangenorganisaties zonder meer vrij om schikkingen te treffen voor uitsluitend de eigen achterban. Dergelijke “deelschikkingen” kunnen bovendien worden opengesteld voor niet-leden, die er dan zelf voor kunnen kiezen om genoeg te nemen met de tegemoetkomingen die hun worden aangeboden (ook als zij daarin worden “gekort” ten opzichte van de leden). Als het Wetsvoorstel afwikkeling van massaschade in een collectieve actie van 16 november 2016 in de huidige vorm wordt aangenomen (*Kamerstukken II 2016/17*, 34 608, nr. 2), wordt het voor art. 3:305a-organisaties echter beduidend moeilijker om dergelijke deelschikkingen te treffen. Het wetsvoorstel voorziet in de aanwijzing van een “Exclusieve Belangenbehartiger”, die in de collectieve procedure de belangen van “alle personen” die tot het collectief behoren zal moeten

behartigen. Het is bepaald twijfelachtig of het een dergelijke partij vervolgens nog vrij staat om een schikking te treffen voor (uitsluitend) de eigen achterban. De VEB heeft haar steun voor dit wetsvoorstel inmiddels ingetrokken. Zie T.M.C. Arons en G.F.E. Koster in het *Financieele Dagblad* 21 juni 2017, p. 9 en dezelfde auteurs in *Ondernemingsrecht* 2017/86. Die tournure is (ten minste: mede) ingegeven door de bovenstaande tussenbeschikking. In die zin heeft de tussenbeschikking mogelijk bredere implicaties voor het debat rondom het collectieve actierecht.

J.S. Kortmann,  
advocaat bij Stibbe te Amsterdam en hoogleraar European Tort Law aan de Universiteit van Amsterdam