

VERWEERSCHRIFT TEGEN HET OP 20 MEI 2016 INGEDIENDE VERZOEKSCHRIFT INZAKE DE ALGEMEEN VERBINDEND VERKLARING VAN DE FORTISSCHIKKING

Dit document bevat de alternatieve tekst van het origineel. Dit document is bedoeld voor mensen met een visuele beperking, zoals slechtzienden en blinden.

HOUWELING & KARS

ADVOCATEN

kenmerk: 200.197.773/07 1

Aan het Gerechtshof

te Amsterdam

Geeft eerbiedig te kennen:

1. [Verweerder 1], wonende [woonplaats]
2. [Verweerder 2], wonende [woonplaats]
3. [Verweerder 3], wonende [woonplaats]

alsmede de 1021 verweerders zoals genoemd in de als bijlage 1 overgelegde lijst te dezer zake allemaal woonplaats kiezende te Bleiswijk, gemeente Lansingerland aan de Dorpsstraat nr. 10 (Postbus 908, 2665 ZX Bleiswijk), ten kantore van Houweling & Kars advocaten, van welk kantoor mr. J.B. Maliepaard ten deze door hen tot advocaat wordt gesteld en als zodanig zal optreden;

hebben kennis genomen van het verzoekschrift ex artikel 7:907 BW zoals dat is ingediend door;

1. Ageas SA/NV

gevestigd te Brussel, België

advocaat: mr. H.J. de Kluiver te Amsterdam

2. Vereniging van Effectenbezitters

gevestigd te Den Haag

advocaat mr. P.W.J. Coenen

3. DRS Belgium CVBA

gevestigd te Brussel, België

advocaat mr. K. Rutten

4. Stichting Investor Claims Against Fortis

gevestigd te Amsterdam

advocaat mr. J.H.B. Crucq

5. Stichting FortisEffect

gevestigd te Utrecht

advocaat mr. A.J. de Gier

6. Stichting Forsettlement

gevestigd te Amsterdam

mr. M.H. de Boer

Inleiding

1. Het verzoekschrift ex artikel 7:907 BW strekt tot algemeen verbindendverklaring van de schikkingsovereenkomst ("Schikkingsovereenkomst") tussen Ageas SA/NV ("Ageas"), Vereniging van Effectenbezitters ("VEB"), DRS Belgium CVBA ("Deminor"), Stichting Claims Against Fortis ("Sicaf"), Stichting FortisEffect ("FortisEffect") en Stichting Forsettlement ("Forsettlement"). Gezamenlijk worden de verzoekende partijen als "Verzoekers" aangeduid.

2. Ten behoeve van de leesbaarheid en gezien het grote aantal Verweerders namens wie het onderhavige verweerschrift wordt ingediend zijn in de kop van dit verweerschrift een drietal Verweerders genoemd en worden de overige Verweerders met naam en woonplaats genoemd in bijlage 1. Deze bijlage maakt integraal onderdeel uit van dit Verweerschrift en het Verweerschrift is derhalve ook uitdrukkelijk namens deze Verweerders ingediend.

3. Verweerders hielden en/of kochten en/of verkochten aandelen Fortis in de periode september 2007 - oktober 2008 en hebben door het onrechtmatig handelen van Fortis schade geleden. Nu het onderhavige verzoek tot algemeen verbindend verklaring tevens ziet op de door Verweerders gehouden aandelen Fortis zijn Verweerders derhalve belanghebbenden. Verweerders zijn bovendien actief geweest om te kijken of zij hun schade konden verhalen. Verweerders hebben zich in de afgelopen jaren aangemeld bij Consumentenclaim B.V. om hun belangen te behartigen, en bij de Stichting Fortisclaim, een stichting die inmiddels ook een procedure tegen Ageas heeft opgestart (zoals later zal worden toegelicht).

4. Verweerders zullen in dit Verweerschrift Ageas aanduiden als Ageas of als Fortis. Met name zal worden gesproken over Fortis als wordt ingegaan op de verwijten in de periode 2007-2008. De reden hiervan is dat het bedrijf toen nog Fortis heette en ook in de uitspraken van de Ondernemingskamer en de Hoge Raad als zodanig wordt aangeduid.

5. De Schikkingsovereenkomst is bijzonder. Er wordt een onderscheid gemaakt bij het toekennen van de hoogte van een vergoeding tussen actieve-claimanten en niet-actieve claimanten. Dit onderscheid is enkel en alleen gebaseerd op het gegeven of een aandeelhouder wel of niet Ageas in rechte heeft betrokken en/of zich heeft aangesloten bij een partij die mede namens hem/haar Ageas in rechte heeft betrokken. Bovendien is het ook nog de vraag wanneer de procedure is opgestart of wanneer iemand zich heeft aangemeld bij een belangenbehartiger.

6. Het onderscheid heeft derhalve niets te maken met de soort schade die is geleden, de hoogte van de geleden schade, de schadeveroorzakende feiten en de schadeveroorzakende partij. Verweerders zien voor dit onderscheid geen redelijke grond. Reeds hieruit vloeit voort dat de Schikkingsovereenkomst niet algemeen verbindend verklaard kan worden, nu geen sprake is van een redelijke vergoeding voor alle gedupeerden. Zij zullen dit hieronder toelichten.

7. Voorts zullen Verweerders toelichten dat Verzoekers niet representatief zijn, althans niet voor de niet-actieve claimanten. Daarnaast zullen Verweerders uiteenzetten dat de vergoedingen die worden aangeboden überhaupt niet redelijk zijn.

8. Ook is niet aan alle overige (formele) vereisten voldaan die de wet stelt aan het verzoekschrift.

9. Vanuit proceseconomisch perspectief zullen Verweerders eerst ingaan op de formele vereisten en de representativiteit. De reden hiervoor is dat voor de vraag of de vergoeding redelijk is, mogelijk extra onderzoek dient plaats te vinden. Indien uw hof echter constateert dat Verzoekers niet representatief zijn, is dit nader onderzoek niet nodig, omdat op die grond dan het verzoek niet kan worden toegewezen.

10. Bij de bespreking van de redelijkheid van de vergoeding zal door Verweerders tevens worden ingegaan op de verwijten aan Ageas en de stand van zaken in de jurisprudentie.

11. Ten slotte zullen Verweerders nog enkele laatste punten behandelen, zoals de duur van een eventuele opt-out termijn en de uitleg van bepaalde bepalingen van de overeenkomst.

De groep van personen waarop de Schikkingsovereenkomst van toepassing is

12. Ingevolge artikel 7:907 lid 2 sub c BW dient in het verzoekschrift een nauwkeurige omschrijving te worden gegeven van het aantal personen waarop de Schikkingsovereenkomst van toepassing is. Ingevolge artikel 7:907 lid 3 sub a BW dient het verzoek te worden afgewezen als niet aan deze voorwaarde is voldaan.

13. In casu is niet aan deze voorwaarde voldaan. In het verzoekschrift is wel vermeld hoeveel aangeslotenen er per verzoeker zijn, maar niet is aangegeven hoeveel personen er niet bij Verzoekers zijn aangesloten. Ook bij de akte na regiezitting hebben Verzoekers geen duidelijkheid gegeven. De enige inschatting die Verzoekers geven (nr. 68

1: Traders Hold 10% of Total Float and 80% of Daily Volume	Second	97.3	370.2	100%	97.3	272.9
1: Traders Hold 10% of Total Float and 80% of Daily Volume	Third	30.8	305.8	100%	30.8	275.1
2: Traders Hold 20% of Total Float and 80% of Daily Volume	First	261.0	620.5	46.1%	120.4	500.1
2: Traders Hold 20% of Total Float and 80% of Daily Volume	Second	97.3	505.4	100%	97.3	408.2
2: Traders Hold 20% of Total Float and 80% of Daily Volume	Third	30.8	381.7	100%	30.8	350.9
3: Traders Hold 10% of Total Float and 60% of Daily Volume	First	261.0	662.9	47.7%	124.5	538.4
3: Traders Hold 10% of Total Float and 60% of Daily Volume	Second	97.3	505.9	100%	97.3	408.6
3: Traders Hold 10% of Total Float and 60% of Daily Volume	Third	30.8	372.4	100%	30.8	341.7

29. In de meest rechtse twee kolommen (5 en 6) staan de door de Analysis Group genoemde aantallen aandelen van actieve en niet-actieve claimanten die aanspraak kunnen maken op een vergoeding.

30. In scenario 1 geldt bij de drie perioden dat telkens het gedeelte van niet-actieve claimanten fors hoger is dan 67% (zoals Verweerders zelf stellen) en ook bijna altijd

van Commissarissen voldoende is om Lavide te kunnen besturen. Op de vraag wat het gemeenschappelijke belang van de heer Krijgsman en de heer de Gier is, antwoordt hij dat zij samen verschillende zakelijke belangen hebben. De heer de Vries vraagt aan de heer Krijgsman of hij ook een financieel belang heeft bij het doorgaan van de schikking of bij een reverse listing. De heer Krijgsman geeft aan dat hij daar geen belang bij heeft en er vooralsnog ook geen andere afspraken zijn gemaakt.

75. En in de agenda van 15 mei 2014 staat op pagina 4 vermeld:

Arco woont in Zeist en studeerde Bedrijfskunde aan de RSM Erasmus Universiteit Rotterdam. Arco heeft zakelijke banden met de heer De Gier, waarmee de voorgenomen schikking is onderhandeld.

76. Daarbij is ook onduidelijk wie de directe en/of indirecte aandeelhouders zijn van Just Legal Finance B.V. Houdt mr. De Gier ook aandelen in deze B.V. en welke vergoeding wordt betaald aan Just Legal Finance B.V.? FortisEffect dient hierover duidelijkheid te verschaffen. Voor zover uw hof zulks noodzakelijk acht bieden Verweerders nader bewijs aan.

77. Verweerders menen dat zij, mede gezien het vorenstaande, voldoende hebben aangetoond dat FortisEffect geen onafhankelijke stichting is die (uitsluitend) is bedoeld om de belangen van beleggers te behartigen, maar dat FortisEffect juist een stichting is die door mr. De Gier is opgezet en wordt gebruikt om zelf geld mee te verdienen.

78. Dat FortisEffect niet representatief is volgt ook uit het feit dat zij op geen enkele wijze voldoet aan de eisen van de Claimcode.

79. FortisEffect heeft geen raad van toezicht. Ook blijkt uit het vorenstaande dat de aan de stichting verbonden persoon, mr. De Gier, een winstoogmerk heeft.

80. Voorts is er slechts één bestuurder in plaats van de vereiste drie (zie het als bijlage 5 overgelegde KvK-uittreksel). Ook geeft FortisEffect geen inzicht in de financiën en wordt er geen jaarverslag op de website gepubliceerd. Met andere woorden: er is op geen enkele manier enige controle op de financiën van FortisEffect en hierdoor worden de deelnemers niet beschermd. Integendeel, zoals hiervoor uiteengezet is, wordt Fortis Effect feitelijk bestuurd door een zakenpartner van mr. De Gier.

81. Een extra punt van belang is voorts dat FortisEffect bij de schikking met Ageas, volgens het verzoekschrift (punt 89) een bedrag van € 7 miljoen ontvangt. Een enorm bedrag. Op geen enkele wijze is aangegeven hoe en op welke wijze FortisEffect dit bedrag besteedt. Aan wie komt dat ten goede, de deelnemers? Wat gebeurt er met dit bedrag? Het is volstrekt onduidelijk.

82. Een volgend punt is dat FortisEffect zich in de genomen juridische stappen uitsluitend heeft gericht op de schade die beleggers hebben geleden als gevolg van het handelen van Fortis in de periode 28 september 2008 - 6 oktober 2008. Zulks volgt bijvoorbeeld uit het arrest van uw hof van 29 juli 2014 (ECLI:NL:GHAMS:2014:3005, zie expliciet r.o. 2.2). Dat betekent in de optiek van Verweerders ook dat FortisEffect, ondanks haar ruime doelstelling, feitelijk niet de belangen van de beleggers heeft behartigd, maar, voor zover zij al representatief zou zijn, uitsluitend ten aanzien van de beleggers is opgekomen die in de periode 28 september 2008 - 6 oktober 2008 aandelen Fortis

98. Verweerders menen dat vanwege de hier tegenstrijdige belangen, althans belangen die botsen, de VEB niet als representatief kan worden aangemerkt voor de beleggers die niet bij haar, of één van de andere verzoekers, zijn aangesloten.

99. Een tweede punt dat van belang is, betreft de betaling die de VEB zelf ontvangt van Ageas bij de schikking. De VEB ontvangt volgens het verzoekschrift maar liefst € 25 miljoen (zie punt 89 Verzoekschrift).

100. Deze betaling zorgt ervoor dat de VEB een eigen belang heeft om de schikking te laten doorgaan en in te stemmen met een lage vergoeding voor (niet-actieve) claimanten. De vergoeding wordt in het verzoekschrift nog getracht weg te schrijven als een vergoeding voor de gemaakte (juridische) kosten, maar duidelijk is dat de VEB uiteraard geen € 25 miljoen aan kosten heeft gemaakt. Dat erkent de VEB ook. Op haar website schrijft zij dat de vergoeding niet alleen ziet op de kosten, maar ook ziet op het aanvullen van reserves, compenseren van verliezen en het vullen van de oorlogskas. Zij stelt:¹³

“De VEB ontvangt een bedrag van 25 miljoen euro als de rechter de schikking redelijk vindt en algemeen verbindend verklaart. Tegenover dit bedrag staat de jarenlange strijd die de VEB heeft geleverd en zal blijven leveren in het belang van beleggers. De VEB heeft vele miljoenen euro’s gependeed in de afgelopen acht jaar aan interne en externe kosten (waaronder advocaten). Zonder de inzet van de VEB waren meer dan 37.000 aandeelhouders van Fortis minder goed vertegenwoordigd geweest.

De vergoeding staat los van de compensatie die voor de beleggers is onderhandeld en bedraagt 2 procent van het totale schikkingsbedrag van ruim 1,2 miljard euro. De 2 procent is slechts een fractie van de vergoedingen die class-action-advocaten in bijvoorbeeld de Verenigde Staten bedingen ten koste van hun klanten. De VEB onderscheidt zich als non-profit organisatie hiermee positief ten opzichte van commercieel gedreven initiatieven.

Operationeel draait de VEB een structureel verlies. Incidentele hoge baten bij succesvolle schikkingen zijn daarom essentieel om de reserves aan te vullen, waarmee de continuïteit van de VEB wordt gewaarborgd en de VEB ook in de toekomst dure en langjarige juridische procedures kan voeren met onzekere uitkomst in het belang van haar leden en alle andere beleggers in Nederland en Europa.”

101. De VEB schikt dus, zo stelt zij, voor haar eigen financiële positie. Dat betekent een eigen belang voor de VEB. Het wordt voor haar interessant om te schikken als zij een fors bedrag ontvangt. Mogelijk wil de VEB daarbij nog stellen dat een dergelijke opstelling ook in het belang is van haar leden, zodat zij ook in de toekomst voor haar leden kan optreden. Wat daar ook van zij, het is in ieder geval geen vertegenwoordiging van niet-VEB leden die aandelen Fortis hadden in de relevante periode. Integendeel. Ook hier is derhalve een tegenstrijdig belang. Het belang dat de VEB heeft om te schikken en voor zichzelf een vorstelijke vergoeding te bedingen, is niet in het belang van de niet-actieve claimanten.

¹³ Zie: <https://www.veb.net/actiecontent/tag-fortis-schikking#7060>.

Integendeel, het risico bestaat, en dat is ook gebeurd, dat de belangen van deze niet-actieve claimanten worden opgeofferd, om voor de eigen leden en voor zichzelf een betere deal te onderhandelen.

102. Het bijzondere is dat de VEB ook geen vergoeding is overeengekomen (no cure no pay) met haar leden, maar dat zij nu wel als rechtvaardiging opvoert dat in Amerika class action advocaten een hogere vergoeding krijgen (die uiteraard wel een vast percentage hebben bedongen). De VEB vergelijkt dus appels met peren.

103. Verweerders menen dat de hoge vergoeding voor de VEB mede is ingegeven door de omstandigheid dat de VEB bereid is mee te werken aan het verzoek tot algemeen verbindend verklaring van de schikking waarin beleggers die geen lid zijn van de VEB aanzienlijk lagere compensaties krijgen.

104. Anders valt immers niet in te zien welk belang Ageas heeft bij het spekken van de oorlogskas van de VEB, het aanvullen van reserves en het compenseren van verliezen terwijl Ageas daarmee geen enkele bemoeienis heeft.

105. Overigens klopt in de optiek van Verweerders het verhaal dat de VEB geeft over de kosten, de kosten van toekomstige procedures en het aanvullen van reserves niet helemaal. In de jaarverslagen heeft de VEB steeds aangegeven welke kosten zij heeft gemaakt voor de verschillende acties. Hierbij hebben Verweerders alleen de gepubliceerde jaarverslagen van de VEB van 2012-2015 (via de website van de VEB) weten te achterhalen. Namens Verweerders heeft ConsumentenClaim de VEB meerdere malen om toezending van de jaarverslagen van 2008-2011 verzocht, maar de VEB heeft deze niet aan ConsumentenClaim toegezonden. Nu de jaarverslagen niet bij de Kamer van Koophandel zijn op te vragen, verzoeken Verweerders de VEB om deze jaarverslagen alsnog, en wel twee weken voor de mondelinge behandeling, in deze procedure in te brengen.

106. Uit de jaarverslagen van 2012 tot en met 2015 volgt wel duidelijk dat de VEB een verkeerd beeld schetst (uit het jaarverslag van 2012 blijken ook de meeste cijfers van 2011). De relevante cijfers uit deze jaarverslagen zullen hieronder worden weergegeven. Het betreft cijfers over de gemaakte kosten voor de Fortis-actie, de gemaakte winsten/verliezen en het eigen vermogen van de VEB.

107. De volgende kosten zijn voor de Fortis actie gemaakt¹⁴:

2008: niet bekend

2009: niet bekend

2010: niet bekend

2011: niet bekend

¹⁴ De bedragen zijn steeds in de jaarverslagen opgenomen, per jaar wordt naar het desbetreffende jaarverslag verwezen, Verweerders bieden uitdrukkelijk aan de jaarverslagen als bijlagen te overleggen. De jaarverslagen 2012-2015 zijn ook te vinden op de website van de VEB: <https://www.veh.net/over-cle-veb-rnenu/aarverslagen>.

2012: € 152.973,-¹⁵

2013: € 125.768,-¹⁶

2014: € 111.932,-¹⁷

2015: € 94.095,-¹⁸

2016: nog niet bekend

totaal: € 484.768 + p.m.

108. De totale kosten bedragen voor de jaren 2012-2015 €484.768. In de jaren daarvoor zijn er uiteraard ook kosten gemaakt, maar die zullen, zo schatten Verweerders niet meer bedragen dan € 2.500.000,- (dan houden Verweerders het heel ruim aan). De VEB kan hierover helderheid verschaffen door overlegging van de jaarrekeningen. Dat betekent dat er minimaal € 22 miljoen extra, dat wil zeggen bovenop de vergoeding voor de gemaakte kosten, wordt uitgekeerd aan de VEB door Ageas.

109. Dit hoge bedrag zou dan volgens de VEB zijn bedoeld om structurele verliezen te compenseren, verdere actie mogelijk te maken en de reserves aan te vullen.

110. Dit verhaal is echter niet in overeenstemming met het beeld in de jaarverslagen. De VEB is niet structureel verliesgevend. Zo blijkt ook opnieuw uit de jaarverslagen.

111. De winsten/verlies van de laatste jaren bedragen:

2008: niet bekend

2009: niet bekend

2010: niet bekend

2011: € 9.924.885,- winst¹⁹

2012: €1.083.296,- winst²⁰

2013: € 3.661.086,- winst²¹

2014: € 127.177,- verlies²²

2015: € 459.719,- winst²³

2016: nog niet bekend

¹⁵ Zie p. 58 van het jaarverslag 2012.

¹⁶ Zie p. 62 van het jaarverslag 2013.

¹⁷ Zie p. 47-48 van het jaarverslag 2014.

¹⁸ Zie p. 52 van het jaarverslag 2015.

¹⁹ Zie p. 48 van het jaarverslag 2012.

²⁰ Zie p. 48 van het jaarverslag 2012.

²¹ Zie p. 52 van het jaarverslag 2013.

²² Zie p. 38 van het jaarverslag 2014.

²³ Zie p. 40 van het jaarverslag 2015.

totaal (per saldo): € 15.001.809 + p.m.

112. Anders dan de VEB doet voorkomen, wordt er in de meeste jaren een (forse) winst gemaakt. Een incidenteel verlies (2014) wordt makkelijk opgevangen. Ook het eigen vermogen vertoont nagenoeg elk jaar een stijgende lijn.

113. In 2011 is het eigen vermogen 21.804.076²⁴

In 2012 is het eigen vermogen 22.907.372,-²⁵

In 2013 is het eigen vermogen 26.568.458,-²⁶

In 2014 is het eigen vermogen 26.441.281,-²⁷

In 2015 is het eigen vermogen 26.901.000,-²⁸

114. Duidelijk is derhalve dat het eigen vermogen nagenoeg elk jaar toeneemt. Van bijna € 22 miljoen eind 2011 naar bijna € 27 miljoen eind 2015. Het is Verweerders dan ook niet duidelijk welke reserves de VEB moet aanvullen.

115. Ook is niet duidelijk welke structurele verliezen moeten worden gecompenseerd. Verweerders merken op dat de VEB jaarlijks alleen al € 3.000.000,- aan contributies ontvangt om haar activiteiten te kunnen financieren. Daar komt bij dat bij de meeste acties de Juridische kosten uiteindelijk door de schadeveroorzaker worden vergoed (hetgeen Verweerders goed kunnen begrijpen). Als dat in casu zou gebeuren zou in het jaar van betaling een positieve bijdrage van naar schatting maximaal € 3 miljoen worden geleverd. Bij andere acties wordt ook steeds een vergoeding van de kosten van de VEB bedongen (maar geen forse additionele vergoeding zoals in casu). Als voorbeeld wijzen Verweerders op de vergoedingen inzake de schikkingen inzake Super de Boer, Van der Moolen en DIM Vastgoed (zoals aangegeven op p. 51 van het jaarverslag 2015 van de VEB).

116. Het vragen een zeer fors bedrag van € 25 miljoen voor zichzelf is derhalve puur in het eigen belang van de VEB. Wat de VEB met een dergelijk bedrag gaat doen (zij verdubbelt dan bijna haar eigen vermogen) is Verweerders niet duidelijk. Komt het ten goede aan de medewerkers van de VEB? Wat er ook van zij, het is duidelijk dat het bedrag dat de VEB heeft bedongen niet in het belang van de niet-claimanten was, maar dat de VEB daar haar eigen belangen heeft gediend.

117. Gezien het vorenstaande menen Verweerders dat gezien de bijzondere omstandigheden niet kan worden aangenomen dat de VEB voldoende representatief is en de belangen van de beleggers voldoende gewaarborgd zijn. In ieder geval geldt dat voor de behartiging van de belangen van de niet-claimanten.

125. Integendeel. Zo geldt bij FortisEffect dat er jaarlijks € 39,- was verschuldigd. Dat wordt ruimschoots gedekt. Daarnaast gold een no cure no pay percentage van 22,5%.

²⁴ Zie p. 46 van het jaarverslag 2012.

²⁵ Zie p. 46 van het jaarverslag 2012.

²⁶ Zie p. 50 van het jaarverslag 2013.

²⁷ Zie p. 36 van het jaarverslag 2014.

²⁸ Zie p. 48 van het jaarverslag 2015.

141. In aanvulling daarop wijzen Verweerders erop dat, anders dan Verzoekers trachten te doen geloven, op geen enkele wijze huidige collectieve acties worden bedreigd door free rider gedrag (zie voetnoot 46 van het verzoekschrift). Het is Verweerders eerlijk gezegd niet duidelijk waar Verzoekers deze wijsheid op baseren. In de laatste jaren is het juist zo dat er steeds meer organisaties zijn die de belangen van gedupeerden van massaschade vertegenwoordigen. Steeds meer partijen komen voor gedupeerden op. Dat blijkt ook in de onderhavige zaak. Diverse partijen hebben acties tegen Ageas ondernomen, ook meerdere collectieve acties. De angst waar Verzoekers over spreken is verzonnen. De laatste jaren groeit de bereidheid om actie te ondernemen alleen maar. Verweerders wijzen bijvoorbeeld op de toelichting op de Claimcode. De Claimcode is juist bedacht omdat het aantal belangenbehartigers, veelal met een opgerichte stichting, fors groeide. Zo staat op in de toelichting vermeld:³³

De geschetste ontwikkelingen laten zien dat het instrument van de collectieve actie steeds vaker en in een steeds vroeg tijdiger stadium wordt ingezet. Daarbij treden steeds meer nieuwe ad hoc belangenorganisaties naar voren. Belangenorganisaties maken niet alleen gebruik van de effectieve communicatie- en informatiemogelijkheden van internet en e-mail, maar ook van de inzet van media-adviseurs en veelbekeken consumentenrubrieken op televisie. De ruime aandacht in de media voor collectieve acties levert nieuwe deelnemers op voor de diverse belangenorganisaties. Belangenorganisaties zijn aldus in staat in korte tijd een grote achterban te mobiliseren en de fondsen te werven die noodzakelijk zijn voor de financiering van omvangrijke collectieve acties.

142. Zo ook recent bij het Volkswagenschandaal. RTL schreef er een artikel over, getiteld: "Ze schieten als paddenstoelen uit de grond: claimstichtingen die zich stortten op het Volkswagenschandaal"³⁴

143. Verzoekers gebruiken derhalve onjuiste en daarmee oneigenlijke argumenten om hun stellingen te onderbouwen.

144. In dat kader begrijpen Verweerders ook niet dat Verzoekers ineens de belangen van niet-aangesloten hebben moeten menen te behartigen. Waarom? En waarom een lager bedrag aan schadevergoeding? De enige reden die Verweerders kunnen bedenken, is dat Ageas als voorwaarde voor de schikking voor de actieve claimanten heeft aangegeven dat ook, en voor een lager bedrag, moest worden geschikt met niet-actieve claimanten. Zoals eerder al aangegeven, is dan sprake van een belangentegenstelling bij de belangenbehartigers.

145. Dat sprake is van belangentegenstelling blijkt voorts uit het feit dat, hoewel de groep niet-actieve claimanten ruim 80%³⁵ van de beleggers betreft (zo volgt uit het rapport van de Analysis Group), het totale gereserveerde maximum bedrag voor deze groep slechts € 407.800.000,- bedraagt, terwijl voor een kleine 20% aan actieve claimanten het gereserveerde maximum bedrag € 795.900.000,- bedraagt. Dus een

³³ De toelichting op de Claimcode, een soort memorie van toelichting, is gepubliceerd in het Tijdschrift voor Financieel recht, nr. 6 juni 2010, p. 159.

³⁴ Zie: <http://www.rtlz.nl/finance/personal-finance/inschrijven-voor-claims-tegen-volkswagen-niet>.

³⁵ Zoals gezegd is het exacte percentage onduidelijk, maar ook bij de verdeling 75/25 of 67/33 geldt hetgeen hier wordt betoogd.



152. Verweerders menen dan ook dat het verzoek van verzoekers reeds op deze grond dient te worden afgewezen.

De regeling is niet redelijk

153. Artikel 7:907 lid 3 sub b BW vereist dat de vergoeding redelijk moet zijn. Uiteraard geldt dat in casu zowel voor de actieve claimanten als voor de niet-actieve claimanten.

154. Verweerders menen dat de regeling niet redelijk is omdat (1) de schadevergoeding in het geheel niet redelijk is (dus voor beide categorieën) en (2) er ten aanzien van de te vergoeden schade ten onrechte een onderscheid wordt gemaakt tussen actieve en niet-actieve claimanten.

155. Ten aanzien van punt 1 valt op dat Verzoekers hun stelling dat de vergoeding redelijk is, onderbouwen met een rapport van de Analysis Group. Aan dit rapport, dat is opgesteld nadat de regeling al tot stand was gekomen en waarbij Ageas de onderzoekers heeft betaald, dient geen waarde te worden toegekend. Verweerders zullen ook aantonen dat het rapport op belangrijke punten de plank volledig mislaat en van onjuiste veronderstellingen uitgaat. Verweerders menen dan ook dat de regeling niet redelijk is en derhalve het verzoek moet worden afgewezen. Voor zover uw hof twijfel heeft over de redelijkheid van de regeling menen Verweerders dat uw hof een onafhankelijke deskundige kan benoemen om de redelijkheid van de vergoedingen te berekenen. Alvorens dit verder toe te lichten zullen Verweerders eerst punt 2 behandelen, namelijk het ten onrechte gemaakte onderscheid. Indien uw hof Verweerders volgt, kan een nader onderzoek over de redelijkheid achterwege blijven.

Onderscheid actieve- en niet-actieve claimanten niet redelijk

156. Hiervoor is bij de bespreking van de representativiteit van verzoekers reeds uitgebreid ingegaan op het onderscheid tussen de actieve- en niet-actieve claimanten. Daar is toegelicht dat als gevolg van het onderscheid tussen beiden groepen Verzoekers niet voldoende representatief zijn. De belangen van de niet-actieve claimanten zijn onvoldoende gewaarborgd. Verweerders zullen dit niet herhalen, maar verzoeken het daar gestelde als hier herhaald en ingelast te beschouwen.

157. Uit hetgeen daar gesteld is blijkt reeds dat er geen redelijke grond is om onderscheid te maken tussen de actieve en niet-actieve claimanten. Beide groepen hebben exact dezelfde schade geleden. Er is geen enkel onderscheid. De redenering van Verzoekers dat een rechtvaardiging is te vinden in de ongewilde effecten van free rider gedrag zijn reeds weerlegd.

158. Het enige verschil kan erin gelegen zijn dat de kosten die actieve claimanten hebben gemaakt worden vergoed. Zoals hiervoor is toegelicht, ziet het verschil in vergoeding tussen de actieve en niet-actieve claimanten niet op de kosten.

159. Echter, niet alleen al de extra bonus van 50% die actieve claimanten krijgen is onredelijk, maar er zit nog een veel groter probleem in de Schikkingsovereenkomst. Dit betreft de maximale vergoedingen die zijn opgenomen. Voor de actieve claimanten is deze vergoeding maximaal € 795.900.000,- en is deze vergoeding erop gebaseerd dat alle actieve claimanten aanspraak maken op een vergoeding. Voor de actieve klagers is



als maar een kwart van de niet-actieve beleggers aanspraak maakt op een vergoeding (waar Verzoekers in hun verzoekschrift over spreken) dan nog zal in de meeste gevallen er een lagere vergoeding worden uitgekeerd dan voorgespiegeld in het verzoekschrift, zeker als rekening wordt gehouden met de kostenuitkering van € 0,50 per aandeel. Een kwart van 1.792.363.368- is 448.090.842. Indien het maximaal uit te keren bedrag van € 407.800.000,- wordt gedeeld door 448.090.842 is de maximale vergoeding per aandeel € 0,91. Dat betekent dat mogelijk alleen de personen die in alle drie de perioden als houder worden aangemerkt de € 0,75 per aandeel kunnen krijgen, maar de kostenvergoeding van € 0,50 per aandeel kan dan al niet helemaal meer worden uitgekeerd.

168. In alle andere gevallen zal zelfs de hoofdvergoeding niet kunnen worden uitbetaald.

169. De maximale vergoeding van €407.800.000,- is derhalve volstrekt ontoereikend om de redelijke vergoeding te kunnen uitbetalen. Deze begrenzing kan en mag niet als redelijk worden aangemerkt. Hierbij is van belang dat het voor de niet-actieve claimanten op voorhand ook volstrekt onduidelijk is hoe hoog de uiteindelijke uitkering gaat worden.

170. Uit het verzoekschrift volgt dat gekeken wordt naar het totale bedrag dat door niet-actieve claimanten wordt geclaimd. Voorts volgt uit het verzoekschrift (nr. 80) dat de niet-actieve claimanten een jaar de tijd hebben om aanspraak te maken op de vergoeding. Dat betekent feitelijk ook dat pas na deze periode kan worden vastgesteld wat nu daadwerkelijk de vergoeding is. Na een jaar kan er echter geen opt-out verklaring meer worden ingediend. Dat betekent dat de niet-actieve claimant geen redelijke inschatting kan maken van de vraag of de uiteindelijke vergoeding redelijk is. Hoe meer niet-actieve claimanten aanspraak maken op de vergoeding, hoe lager de vergoeding. De niet-actieve claimant kan echter geen reële inschatting maken of hij de vergoeding redelijk vindt, nu hij geen duidelijkheid heeft over de hoogte daarvan voordat de opt-out termijn verloopt. De niet-actieve claimant heeft daardoor feitelijk geen reële toegang tot de rechter en daarmee wordt in strijd gehandeld met onder andere artikel 6 EVRM.

171. Er kan niet van toegang tot de rechter kan worden gesproken, als de afnemer niet weet hoe de regeling voor hem zal uitvallen en dus niet tijdig, dat wil zeggen voor het aflopen van de opt-out termijn, een afgewogen beslissing kan nemen. Hierbij is van belang dat de WCAM procedure al een bijzondere procedure is, die de rechten van (rechts)personen fors kan beknotten. Zonder tegenbericht kan een (rechts)persoon ineens worden beroofd van de mogelijkheden om een bedrijf aan te spreken, omdat deze gebonden is aan een algemeen vetbindend verklaarde regeling. Essentieel is derhalve de mogelijkheid van een opt-out. Deze opt-out regeling dient de (rechts)persoon de toegang tot de rechter, zoals artikel 6 EVRM vereist, te garanderen.

Verweerders menen dat deze toegang essentieel is en een essentieel onderdeel van de WCAM regeling. Zonder een goed functionerende opt-out regeling is de gehele Wet collectieve afwikkeling massaschade in strijd met de grondwet en het EVRM. Deze toegang mag niet worden beknop doordat feitelijk onduidelijk is wat de hoogte van de vergoeding is waarop door niet-actieve claimanten aanspraak kan worden gemaakt. Voor de niet-actieve claimanten dient het glashelder te zijn op welke vergoeding zij aanspraak

kunnen maken. Dat is het nu simpelweg niet. Van een redelijke vergoeding is dan ook geen sprake.

172. De niet-actieve claimanten worden ook nog eens benadeeld ten opzichte van de actieve claimanten. Diens belangen worden immers reeds behartigd door Verzoekers die hen derhalve kunnen begeleiden bij het maken van de keuze om wel of niet gebruik te maken van de opt-out regeling. Bovendien weten de actieve claimanten wel hoe hoog de vergoeding is die zij tegemoet kunnen zien (ook als 100% aanspraak maakt op de vergoeding, krijgen ze het volledige bedrag) terwijl de niet-actieve claimanten dat niet weten.

173. Verzoekers hebben ten aanzien van de maximale vergoeding van €407.800.000,- nog aangevoerd dat deze vergoeding redelijk is en dat de kans klein zou zijn dat er door niet-actieve claimanten een hoger bedrag wordt geclaimd dan het maximale bedrag.

174. Verzoekers onderbouwen hun stelling door te verwijzen naar het rapport van de Analysis Group dat aangeeft dat uit Amerikaans onderzoek zou blijken dat gemiddeld een beperkt percentage aanspraak zou maken op de vergoeding (zij gaan uit van 20 tot 35%, zie nr. 134 verzoekschrift). Volgens Verzoekers wordt in casu uitgegaan dat 43% aanspraak maakt op een vergoeding, zodat volgens Verzoekers men een reële inschatting geeft. Deze 43% is het resultaat van het uitgangspunt dat 100% van de actieve claimanten aanspraken doet gelden en 25% van de niet-actieve claimanten.

175. Verweerders kunnen echter niet plaatsen waarom een onderzoek naar Amerikaanse schikkingen iets zou moeten zeggen over de grootte van de aanmeldingen voor een schadevergoeding van beleggers indien in casu de regeling wordt toegewezen. Het Amerikaanse rechtssysteem en het Nederlandse rechtssysteem verschillen fors van elkaar. De afdoening in Amerika is niet met Nederland te vergelijken. Door Verzoekers wordt ook op geen enkele wijze onderbouwd of uitgelegd waarom het onderzoek over claimbereidheid bij Amerikaanse schikkingen leidend dient te zijn voor de onderhavige zaak. Ook worden geen vergelijkingen gegeven.

176. Zo stellen Verzoekers dat 43% een hoog percentage zou zijn, maar zij plaatsen dit niet in perspectief. Immers in casu staat van 20%-33%⁴⁰ van alle benadeelden al vast dat zij een claim gaan indienen, dit zijn namelijk de actieve claimanten. Was daar in de Amerikaanse zaken ook sprake van? Verweerders hebben dit nergens kunnen vinden en achten dit, gezien de wijze waarop het Amerikaanse rechtssysteem is ingericht, ook niet aannemelijk. Daar wordt niet eerst getracht om grote groepen benadeelden te verenigen, maar dienen advocaten juist snel te handelen om als lead plaintiff te worden aangemerkt.

177. De vergelijking gaat daarom al mank. Dan speelt nog mee dat WCAM procedures in Nederland nog vrij uitzonderlijk zijn en vaak de nodige aandacht krijgen. Zeker zaken zoals de Dexia-affaire, maar ook de onderhavige Fortis-affaire, zijn nieuwswaardig. Als gevolg van die aandacht, is de kans ook veel groter dat niet-actieve claimanten aanspraak zullen maken op een vergoeding als zij de informatie lezen (het is dan, als men niet opt-out, immers zonde om de vergoeding niet te claimen). Op geen enkele wijze is dus onderbouwd dat niet meer dan 25% van de niet-actieve claimanten een

⁴⁰ Dit is een inschatting, zoals hiervoor is toegelicht is het percentage onduidelijk.

claim zal indienen. Meldt bijvoorbeeld 35% van de niet-actieve claimanten zich aan, dan worden de niet-actieve claimanten al fors gekort op de vergoeding waar zij recht op hebben, omdat het maximum bedrag dan beperkend werkt.

178. Daar komt bij dat ook uit het onderzoek in Amerika blijkt dat het percentage van rond de 30% een gemiddelde is. Dat betekent dat er schikkingen zijn met een veel hoger aanmeldingspercentage. Volgens Verzoekers is het hoogste percentage 53%. Door Verzoekers wordt reeds aangegeven dat als gecombineerd (actief en niet-actief) het aanmeldpercentage 55% zou bedragen dat dan de niet-actieve claimanten slechts 60-64% van de toe te kennen vergoeding ontvangen (zie nr. 30 akte na regiezitting). Wat er daar niet bij wordt verteld, is dat in dat geval slechts zo'n 40% van de niet-actieve claimanten zich zou hebben aangemeld.⁴¹

179. Het lijkt verweerders, gezien het feit dat al voor de actieve-claimanten wordt uitgegaan van 100%, de overige percentages één op één van toepassing zijn op de niet-actieve claimanten (in plaats van op de combinatie van actieve en niet-actieve claimanten). Dat zou betekenen dat de kans zeer reëel is dat de niet-actieve claimanten fors worden zullen worden gekort op hun vergoeding. Dat is al het geval als 25% van de niet-actieve claimanten zich aanmeldt (zie hiervoor, maar dat blijkt ook uit de berekeningen van de Analysis Group, zoals hieronder uiteen wordt gezet).

180. Zoals hiervoor al toegelicht wordt de vergoeding waarop niet-actieve claimanten aanspraak kunnen maken fors beperkt als in grote getalen de niet-actieve claimanten aanspraak maken op de vergoeding. Dat wordt ook duidelijk uit het rapport van de Analysis Group. In tabel 7, op pagina 41 van het rapport worden enkele berekeningen getoond. Het betreft twee varianten.⁴²

181. Uit de berekeningen volgt dat bij variant 1, als 25% aanspraak maakt op de vergoeding, het net voldoende is om de niet-actieve claimanten te kunnen betalen (er is € 407,8 miljoen beschikbaar en de kosten van de schikking zijn dan € 398,8 miljoen). Meldt echter 30% van de niet-actieve claimanten zich dan is er reeds een tekort, omdat dan de totale kosten € 478,6 miljoen bedragen. Ruim meer dan de maximale reservering van € 407,8 miljoen.

182. Bij variant 2, waar rekening is gehouden met meer kopers dan in variant 1 (en dus een hogere vergoeding want kopers krijgen een hogere vergoeding dan houders), blijkt dat als 25% van de niet-actieve beleggers zich meldt de maximale vergoeding al wordt overschreden. De totale kosten bedragen dan € 422,9 miljoen, bij 30% bedragen de totale kosten zelfs € 507,5 miljoen.

183. Duidelijk is derhalve dat de niet-actieve beleggers er snel bij in zullen schieten. Daar komt nog bij dat, voor zover Verweerders kunnen nagaan, in de tabel 7 geen rekening is gehouden met de kostenvergoeding van € 0,50 per aandeel (met een

⁴¹ Samen met de 100% actieve claimanten zou, bij 25% om 75% (zoals ook de 43% is berekend), het aanmeldingspercentage voor niet-actieve claimanten 40% zijn, dit kan worden berekend door 55 te vermenigvuldigen met 4 = 220 hier de 100 actieve van af te trekken (=120) en dat te delen door 3 = 40.

⁴² Omdat niet duidelijk is hoeveel mensen koper of houder van aandelen waren en de vergoedingen voor kopers en houders verschillen, zijn er verschillende scenario's genoemd.

maximum van € 200,-) zodat de totale kosten nog hoger zullen zijn en nog verder de grens van € 407,8 miljoen zullen overschrijden.

184. Ook kan bij de berekening van Analysis Group de kanttekening worden geplaatst dat zij uitgaan van een veel lager aantal niet-actieve aandelen dan door verweerders hierboven is berekend. Dus als meer aandelen als niet-actief kwalificeren zullen ook de totale kosten veel hoger zijn bij de genoemde percentages van 20%, 25% of 30%.

185. In dat kader wijzen Verweerders erop dat het ook bevreemd dat voor 20%-33% van de beleggers (de actieve claimanten) het dubbele bedrag beschikbaar is voor compensatie dan hetgeen beschikbaar is voor de overige 67%-80%.

186. Indien dit wordt doorgerekend dan is, als bijvoorbeeld wordt uitgegaan van de verdeling 25% (actief) om 75% (niet actief), de uiteindelijke beschikbare vergoeding voor de actieve claimanten bijna 6 maal zo hoog als voor de niet-actieve claimanten.

187. Dit kan als volgt worden berekend. Voor de actieve claimant is een bedrag van € 795,9 miljoen beschikbaar. Indien dit wordt gedeeld door 25 (het percentage), dan krijgen men per 1% actieve claimanten €31.836.000,-.

188. Als het bedrag van € 407,8 miljoen wordt gedeeld door 75 (het percentage) dan krijgt men per 1% niet-actieve claimanten slechts € 5.437.333,-. Dat is bijna 6x zo weinig als er per 1% aan actieve claimanten.

189. Hieruit volgt duidelijk dat van een redelijke regeling geen sprake is. De wanverhouding tussen de uitkering aan actieve en niet-actieve claimanten neemt steeds meer toe naarmate meer niet-actieve claimanten aanspraak maken op een vergoeding. Dit terwijl op geen enkele wijze er een rechtvaardiging voor deze achterstelling bestaat en ook door Verzoekers op geen enkele manier echt duidelijk wordt gemaakt wat de verhouding actieve / niet-actieve claimanten is.

Conclusie

190. De conclusie is dat er geen redelijke grond is om onderscheid te maken tussen zogeheten actieve en niet-actieve claimanten nu deze partijen dezelfde schade hebben geleden. Ook anderszins is er geen grond voor onderscheid.⁴³ Het is in de optiek van Verweerders klip en klaar dat de belangen van de niet-actieve claimanten worden geofferd door VEB, Deminor, Sicaf en FortisEffect om voor de eigen achterban een hogere vergoeding te krijgen, gestimuleerd door de disproportioneel hoge vergoedingen voor de belangenbehartigers.

191. Dit wordt nog eens onderstreept doordat de maximale vergoeding van € 407,8 miljoen nog niet eens toereikend is om 25% van de niet-actieve claimanten de volledige vergoeding te betalen. Kennelijk is de schikkingsovereenkomst zo ingestoken dat als een groot aantal beleggers zich aanmeldt voor een vergoeding, de actieve claimanten gewoon

⁴³ Zo is in de Converium zaak een onderscheid in vergoedingen tussen Amerikaanse en niet-Amerikaanse aandeelhouders gemaakt. Dit onderscheid was echter gebaseerd op de verschillende mogelijkheden van de verschillende rechtsstelsels om de schade te verhalen. Dat onderscheid speelt hier niet. Voorts speelt in casu ook niet, zoals in die zaak, dat in Nederland geen actie zou zijn ondernomen om de schade te verhalen. Niet alleen hebben verschillende Verzoekers dat gedaan, maar thans loopt er ook een 3:305a BW procedure tegen Ageas van de Stichting Fortisclaim. Deze procedure is thans geschorst als gevolg van deze WCAM-procedure.

100% krijgen, maar de niet-actieve claimanten worden gekort op de vergoeding. Dit is niet redelijk, zeker niet gezien het feit dat deze groep al een fors lagere vergoeding krijgt toebedeeld dan actieve claimanten. Alle risico's worden bij de niet-actieve claimanten neergelegd. Hoe meer niet-actieve claimanten zich melden, hoe lager de daadwerkelijke vergoeding per aandeel voor deze groep.

192. De verwachting is dan ook gerechtvaardigd dat juist als gevolg van het onderscheid tussen actieve en niet-actieve claimanten een grote groep niet-actieve claimanten gebruik zal maken van de opt-out regeling omdat er geen juridische rechtvaardiging is te vinden in het verschil in vergoeding die zij krijgen ten opzichte van de personen die als actieve claimant worden aangemerkt.

De schadevergoeding is niet redelijk, ook niet voor actieve claimanten

193. Door Verzoekers is een schadevergoeding overeengekomen voor zowel actieve als niet-actieve claimanten. De voorgestelde schadevergoeding is echter slechts een klein gedeelte van de schade die door beleggers is geleden. Uiteraard staat het de VEB, Deminor, Sicaf en FortisEffect vrij om voor haar leden een schikking voor een fors lager bedrag dan de schade te sluiten (er vanuit gaande dat de leden hiermee willen instemmen), maar in het kader van deze procedure dient beoordeeld te worden in hoeverre de schadevergoeding redelijk is.

194. Verweerders zullen aantonen dat de schadevergoeding niet redelijk is. Zij zullen mede uiteenzetten dat het rapport van de Analysis Group niet juist is. Hierbij merken Verweerders op dat het rapport, gezien het feit dat het is opgesteld na de schikking en waarbij de onderzoekers betaald zijn door Ageas, in ieder geval met grote behoedzaamheid bekeken moet worden.

195. Uit het feit dat de schadevergoeding voor de actieve-claimanten al niet redelijk is, volgt ook dat de schadevergoeding voor de niet-actieve claimanten in overtreffende trap onredelijk is. Verweerders zullen, alvorens in te gaan op het rapport van de Analysis Group, eerst hun verwijten aan Ageas uiteenzetten. Vervolgens zullen zij ingaan op de huidige rechtspraak. Met name dat laatste punt is van belang. In casu is het zo dat over veel geschilpunten al duidelijke uitspraken liggen. In het bijzonder de beschikking van de Ondernemingskamer van 5 april 2012⁴⁴, welke beschikking is bevestigd door de Hoge Raad op 6 december 2013⁴⁵ heeft veel duidelijkheid geschapen. Hoewel deze uitspraken zien op de vraag of sprake was van wanbeleid door Fortis, zijn de fouten die de Ondernemingskamer vaststelt vooral overtredingen van wettelijke voorschriften die als doel hebben de belegger te beschermen. Zo heeft Fortis op diverse tijdstippen onjuiste en onvolledige informatie verstrekt, heeft zij nagelaten belangrijke informatie direct met de markt te delen en heeft zij grote fouten gemaakt om te waarborgen dat haar solvabiliteit op peil bleef.

196. Verweerders zullen hieronder de specifieke verwijten toelichten. De advocaat van Verweerders treedt ook op als advocaat in de collectieve actie (ex artikel 3:305a BW) van de Stichting Fortisclaim. In deze zaak is Ageas, zoals aangegeven, gedagvaard tegen 13 juli 2016. De zaak is na het aanbrengen meteen geschorst als gevolg van de onderhavige

⁴⁴ Gerechtshof Amsterdam 5 april 2012, ECLI:NL:GHAMS:2012:BW0991.

⁴⁵ Hoge Raad 6 december 2013, ECLI:NL:HR:2013:1586.

procedure. Verweerders leggen de dagvaarding (Dagvaarding”) in deze zaak als bijlage 8 over. In deze dagvaarding worden de verwijten aan Ageas toegelicht en wordt ook uitgebreid ingegaan op de rechtspraak tot op heden. In het onderstaande zullen Verweerders hun verwijten benoemen en kort toelichten en vervolgens ook aangeven waar de verdere onderbouwing in de Dagvaarding is te vinden.

197. De verwijten die Verweerders aan Ageas maken zijn:

- A. Fortis heeft in de periode na het slagen van het openbare bod op ABN Amro, geen of onvoldoende prioriteit gemaakt van de uitvoering van haar solvabiliteitsplanning;
- B. Fortis heeft op 20 september 2007 een emissieprospectus gepubliceerd dat op het punt van de blootstelling van Fortis aan de risico’s verbonden aan de zogeheten subprime crisis onjuist en/of onvolledig en/of onduidelijk en daardoor misleidend was;
- C. Fortis heeft nagelaten om op 21 mei 2008 de condities van de verkoop van HBU aan Deutsche Bank openbaar te maken;
- D. Fortis heeft nagelaten om op 19 september 2008 bekend te maken dat de verkoop van 50% van haar vermogensbeheeractiviteiten aan Ping An geen doorgang zou vinden;
- E. Fortis heeft, onder meer op 13, 22 en 23 mei en 5 en 10 juni 2008, misleidende mededelingen gedaan omtrent haar solvabiliteit en haar voornemen om aandelen te emitteren;
- F. Fortis heeft pas op 26 juni 2008 haar voornemen tot het uitgeven van aandelen, het wijzigen van cashdividend in stockdividend en het schrappen van het interim dividend bekend gemaakt, terwijl het besluit daartoe reeds op 19 juni 2008 was genomen en bij de publicatie van dat voornemen de werkelijke achtergronden van de maatregelen verzwegen;
- G. Fortis heeft in de periode 26 september 2008 tot en met 3 oktober 2008 ten onrechte geruuststellende, onjuiste en onvolledige mededelingen gedaan over haar liquiditeit, haar solvabiliteit en haar (financiële) problemen.

Sub a

198. Het verwijt omtrent de onvoldoende uitvoering van de solvabiliteitsplanning is een verwijt dat door zowel de Ondernemingskamer als de Hoge Raad is vastgesteld in de eerder genoemde uitspraken van 5 april 2012 en 6 december 2013. Verweerders verwijzen in het bijzonder naar r.o. 6.17 tot en met 6.43 van de beschikking van de Ondernemingskamer van 5 april 2012. Uitgebreid licht de Ondernemingskamer toe hoe Fortis tekort is geschoten in de uitvoering van het solvabiliteitsbeleid.

199. De conclusie van de Ondernemingskamer (r.o. 6.43) luidt:

“Fortis heeft bij de beoordeling van de te nemen maatregelen om de (toekomstige) solvabiliteit op peil te brengen en te houden onvoldoende rekening gehouden met relevante onzekerheden ten aanzien van de uitvoering van bepaalde voorgenomen, essentiële solvabiliteitsmaatregelen en zij is daardoor van te optimistische look through cijfers uitgegaan. Zij heeft haar solvabiliteitsbeleid op die cijfers afgestemd en heeft aldus gekoerst op een niet toereikende (toekomstige) solvabiliteit.



In het bijzonder heeft zij zich onvoldoende ingespannen voor realisering van de Interparking transactie en in dat verband strategisch zwalkend geopereerd en voorts onvoldoende aandacht besteed aan de realisering van de Ping An transactie.

Fortis heeft te lang gewacht met (het concretiseren van voldoende) alternatieven en additionele maatregelen.

Door dit alles is Fortis naar het oordeel van de Ondernemingskamer — mede gelet op het grote belang ervan — ernstig tekortgeschoten in (de uitvoering van) haar solvabiliteitsbeleid. Zij heeft aldus gehandeld in strijd met elementaire beginselen van verantwoord ondernemerschap. Dit levert wanbeleid op.”

200. In de Dagvaarding wordt dit uitgewerkt in de nrs. 41 tot en met 66. Daar wordt het handelen van Fortis over de transacties inzake Interpark en Ping An besproken, alsmede het verwijt dat Fortis te laat maatregelen nam en zij steeds koerste op een te gunstig voorgespiegelde solvabiliteitscijfers (via de look through methode).

201. Dit verwijt wordt door Verzoekers niet apart in hun verzoekschrift genoemd. Wel wordt kort ingegaan op de mededelingen over de solvabiliteit, maar deze worden allen geplaatst in het licht van eerder mededelingen doen en niet zozeer over de uitvoering van het solvabiliteitsplan. Verweerders menen echter dat ook dit verwijt van belang is voor de hoogte van de schadevergoeding en derhalve voor de beoordeling van de redelijkheid van de vergoeding volgens de Schikkingsovereenkomst.

202. De slechte uitvoering van het solvabiliteitsplan heeft ervoor gezorgd dat de positie van Fortis uiterst penibel werd en uiteindelijk onhoudbaar, zodat Fortis gered moest worden.

203. Voor zover Verzoekers wensen te betogen dat het handelen omtrent de uitvoering van het solvabiliteitsplan niet onrechtmatig is jegens beleggers, althans niet tot schade heeft geleid, kan dit verweer niet slagen. Verweerders verwijzen naar hetgeen in de nrs. 191-205 van de Dagvaarding is vermeld en verzoeken dat als hier herhaald en ingelast te beschouwen. Verweerders wijzen er in het bijzonder op dat de verplichting om de solvabiliteit via de look through methode vast te stellen een eis van DNB was die voortvloeide uit de voorwaarden die DNB op grond van de Wft mocht stellen. Nu de Wft (mede) beoogt de belangen van de beleggers te beschermen, geldt een overtreding van de voorwaarde, althans het niet juist uitvoeren van de voorwaarde (Fortis ging immers uit van te gunstige cijfers) tevens als onrechtmatig handelen jegens de beleggers.

Sub b

204. Dit verwijt wordt ook door Verzoekers genoemd in het verzoekschrift. De Ondernemingskamer en de Hoge Raad zijn ook hier duidelijk. Verweerders wijzen op r.o. 6.45-6.61 van de beschikking van de Ondernemingskamer van 5 april 2012. De conclusie van de Ondernemingskamer luidt:

“6.61 Door in het prospectus en de trading update welbewust over de subprime portefeuille selectieve, niet evenwichtige informatie te verschaffen waardoor een onjuist of onzuiver beeld werd opgeroepen, is Fortis ernstig tekortgeschoten. Fortis heeft daarmee het risico genomen dat het vertrouwen in de bank werd ondermijnd. Dat brengt naar het oordeel van de Ondernemingskamer mee dat dit tekortschieten niet slechts kan

210. Verweerders menen derhalve dat de verwijten omtrent het niet openbaar maken van koersgevoelige informatie terecht zijn gemaakt aan Ageas.

211. Maar zelfs als uw hof anders mocht oordelen, is duidelijk dat Fortis desalniettemin onrechtmatig heeft gehandeld en wel op grond van een overtreding van de artikelen 6:193a-j BW (een oneerlijke handelspraktijk) en/of een overtreding van artikel 6:194 BW (oud) en/of een overtreding van artikel 6:162 BW. Verweerders verwijzen naar de nrs. 97 en 206-228 Dagvaarding waarin uitgebreid wordt toegelicht waarom Fortis onrechtmatig jegens de beleggers heeft gehandeld. Verweerders verzoeken dit als hier herhaald en ingelast te beschouwen.

212. Voorts is tevens sprake van een overtreding van artikel 5:58 lid 1 sub d Wft. Ingevolge deze bepaling is het verboden om informatie te verspreiden waarvan een onjuist of misleidend signaal uitgaat of te duchten is met betrekking tot het aanbod van, de vraag naar of de koers van financiële instrumenten, terwijl de verspreider van die informatie weet of redelijkerwijs moet vermoeden dat die informatie onjuist of misleidend is. Verweerders menen dat de informatie die Fortis in het prospectus en de trading update heeft opgenomen, onjuist, onduidelijk en onvolledig was. Precies dat is ook door zowel de Ondernemingskamer als de Hoge Raad geconstateerd. Verweerders verwijzen naar hetgeen zij in nrs. 98, 243 en 244 Dagvaarding hebben gesteld.

213. Op grond van het vorenstaande menen verweerders dat de verwijten omtrent het handelen bij de claimmissie in september 2007 terecht worden gemaakt en dat de vergoeding van de schade daarmee in overeenstemming dient te zijn (hetgeen niet het geval is, zoals verderop zal worden toegelicht).

Sub c

214. Dit verwijt wordt in de nrs. 100-110 van de Dagvaarding toegelicht. Zowel de Ondernemingskamer als de Hoge Raad is ook hier duidelijk. Zo gaat de Ondernemingskamer in r.o. 6.62 tot en met 6.76 uitgebreid op dit punt in. De Ondernemingskamer concludeert (r.o. 6.76):

De Ondernemingskamer is van oordeel dat er van uit moet worden gegaan dat Fortis er vanaf 27 mei 2008 althans vanaf 14 juni 2008 zodanig ernstig rekening mee hield althans had moeten houden dat zich in het kader van de verkoop van de EC remedies een substantiële tegenvaller ter grootte van €0,8 miljard ten aanzien van de solvabiliteit zou voordoen, dat die informatie — als koersgevoelige informatie — niet langer aan het belegend publiek kon worden onthouden zonder dat misleiding van dat publiek te duchten was. Door het interne deskundig advies terzijde te leggen en door welbewust te kiezen de informatie niet openbaar te maken is Fortis ernstig tekortgeschoten. Zoals hierna zal blijken draagt dit bij aan het oordeel dat zich bij Fortis wanbeleid heeft voorgedaan.”

215. Het onrechtmatig handelen van Fortis volgt overigens niet alleen uit het oordeel van de Ondernemingskamer en de Hoge Raad, maar ook uit het oordeel van het CBB van 4 maart 2014.⁴⁷ Door de AFM was aan Fortis op dit punt een boete opgelegd wegens

⁴⁷ College van Beroep voor het Bedrijfsleven 4 maart 2014, ECLI:NL:CBB:2014:67.

- Haar solvabiliteitspositie sterk was, terwijl er op dat moment sprake was van een tekort (dat steeds verder toenam);
- Fortis aan haar vermogensdoelstellingen van eind 2008 en het jaar 2009 kon voldoen;
- Voor de versterking van de solvabiliteit geen gebruik gemaakt zou worden van verwaterende instrumenten, zoals een aandelenemissie, in ieder geval niet op de korte termijn;
- Het schrappen van het cashdividend en het schrappen van het interim-dividend niet nodig was omdat de solvabiliteit van Fortis voldoende sterk was;

221. In de nrs. 117-133 Dagvaarding worden de verwijten uitgebreid toegelicht. Verweerders verwijzen ter onderbouwing naar het daar gestelde. Opnieuw hebben ook de Ondernemingskamer en de Hoge Raad geoordeeld dat Fortis hier ten onrechte geruststellende mededelingen heeft gedaan. De Ondernemingskamer gaat in r.o. 6.84 tot en met 6.99 uitgebreid op deze mededelingen in. De Ondernemingskamer concludeert (r.o. 6.99):

“Op 13 mei 2008, 22 mei 2008, 23 mei 2008, 5 juni 2008 en 10 juni 2008 heeft Fortis openbare mededelingen gedaan die de onjuiste indruk wekten, dat Fortis aan haar vermogensdoelstellingen (per eind 2008 en/of 2009) kon voldoen, dat een aandelenemissie noch het schrappen van dividend daartoe nodig was en dat die maatregelen ook niet als reële mogelijkheden werden overwogen.

Deze zonder (voldoende) voorbehoud gedane mededelingen konden toen geen rechtvaardiging meer vinden in de binnen Fortis bekende feiten en waren daardoor misleidend. Aldus is Fortis ernstig tekortgeschoten. Zoals hierna zal blijken draagt dit bij aan het oordeel dat zich bij Fortis wanbeleid heeft voorgedaan.”

222. Ook Verzoekers maken in hun verzoekschrift, bij periode 2, gewag van de onjuiste mededelingen omtrent de solvabiliteit. Echter in het Verzoekschrift wordt ervan uitgegaan dat door bekendmaking op 26 juni 2008 van de uitgifte van extra aandelen, het overslaan van het interim dividend en het uitkeren van het dividend over 2008 in aandelen, openheid van zaken is gegeven. Dat is geenszins het geval. De mededeling van 26 juni 2008 werd gecommuniceerd als versnelde uitvoering van het solvabiliteitsplan. Daarvan was echter geen sprake. Het waren noodzakelijke maatregelen, omdat de solvabiliteit op basis van de look through methode steeds meer verslechterde. Verweerders zullen dat hieronder nader toelichten bij de bespreking van het verwijt onder sub f.

223. Voor de goede orde wijze Verweerders op de nrs. 245-267 Dagvaarding, waar wordt stilgestaan bij de juridische kwalificatie van de verwijten op dit punt.

Sub f

224. Het verwijt van sub f ziet op het te laat bekendmaken van de op 26 juni 2008 aangekondigde maatregelen, alsmede dat Fortis een onjuiste reden gaf voor de aankondiging.

225. In de nrs. 134-152 Dagvaarding wordt dit verwijt toegelicht. Verweerders verwijzen naar hetgeen daar is gesteld. Uitgelegd wordt hoe het besluit tot de op 26 juni 2008 aangekondigde maatregelen feitelijk al eerder was genomen.

226. Voorts wordt daar toegelicht dat Fortis ook toen geen openheid van zaken gaf. Zij stelde als reden dat de solvabiliteitsplanning versneld werd uitgevoerd. Zij wekte daarmee de indruk dat het goed ging met Fortis, er geen problemen met de solvabiliteit waren en dat alleen geprobeerd werd om nog sneller te voldoen aan het solvabiliteitsplan. Hiermee bevestigde Fortis ten onrechte de eerdere geruststellende mededelingen (zie hiervoor verwijt sub e). Fortis heeft op 26 juni 2008 geen mededelingen gedaan over de sombere solvabiliteitscijfers op basis van de look through methode. Zij heeft haar bestaande solvabiliteit benadrukt. Hiermee heeft Fortis niet juist en zuiver gehandeld. Duidelijk is dat geen sprake was van een versnelde uitvoering van het solvabiliteitsplan, maar van een forse uitbreiding. Ook duidelijk is dat deze uitbreiding van het solvabiliteitsplan is ingegeven door de steeds verder verslechterende solvabiliteit op basis van de look through methode. Hierbij werden steeds twee berekeningen gemaakt een base case- en een stress case scenario.

227. Op 5 mei 2008 was er op basis van de look through methode een solvabiliteitstekort. In het base case scenario boekte Fortis een tekort van 0,4 miljard euro en in het stress case scenario boekte zij een tekort van 4,8 miljard euro.

228. Dit tekort liep snel op. Op 5 juni 2008 was er een tekort van 2,5 miljard euro in het base case scenario en een tekort van 8,7 miljard euro in het stress case scenario. Hierbij ging Fortis er zowel in het base case- als in het stress case scenario er vanuit dat de transacties inzake Interpark en Ping An volledig waren gerealiseerd (hetgeen niet het geval was). Met andere woorden: de cijfers waren nog te rooskleurig.

229. Ook de Ondernemingskamer en de Hoge Raad stellen vast dat Fortis de informatie bekend had moeten maken. De Ondernemingskamer bespreekt dit in r.o. 6.100 tot en met 6.112 van de beschikking van 5 april 2012. De conclusie luidt:

“De Ondernemingskamer laat dan wel daar dat de formulering van de titel van het persbericht “Fortis versnelt uitvoering solvabiliteitsplan” niet bepaald zuiver is, aangezien het niet ging om een versnelling van een bestaand plan, maar om een ingrijpende uitbreiding (bijvoorbeeld verweerschrift 8.4. 12).

Conclusie 6.112 Naar het oordeel van de Ondernemingskamer was de besluitvorming van de Raad van Bestuur op 18-19 juni 2008 ten aanzien van onder meer de aandelenemissie en de dividendmaatregelen in die zin voltooid, dat de Raad van Bestuur met die maatregelen instemde en de formele vaststelling van het desbetreffende besluit slechts om buiten de besluitvorming zelf gelegen redenen uitstelde tot de speciaal voor die formele vaststelling uitgeschreven volgende vergadering van 25 juni 2008 van de Raad van Bestuur. Fortis had het voornemen tot de aandelenemissie en de dividendmaatregelen onverwijld na de vergadering van 18-19 juni 2008 moeten bekendmaken. Door dit pas op 26 juni 2008 te doen is zij ernstig tekortgeschoten. Zoals hierna zal blijken draagt dit bij aan het oordeel dat zich bij Fortis wanbeleid heeft voorgedaan.”

230. Gezien deze ontwikkelingen had het op de weg van Fortis gelegen om openheid van zaken te geven en eerlijk de reden van de maatregelen van 26 juni 2008 te vermelden. Dat heeft Fortis niet gedaan. Verweerders menen dat Fortis daar onrechtmatig handelde. Dit laatste is ook van belang voor de vaststelling van het schadebedrag. Want anders dan Verzoekers menen, zijn de misleidende mededelingen over de solvabiliteit op 26 juni

2008 niet alsnog gecorrigeerd of is de belangrijke informatie hieromtrent openbaar gemaakt. Dat betekent dat het enkel kijken naar de koersontwikkeling van het aandeel op 26 juni 2008 geen adequate wijze van schadeberekeningen is.

Sub g

231. In de eerste plaats verwijten Verweerders Fortis dat zij op 26 september 2008 onjuiste mededelingen heeft gedaan over de liquiditeit en solvabiliteit van Fortis. Zowel middels een persbericht, als via een persconferentie bericht zij het publiek dat Fortis geen problemen heeft, een goede solvabiliteit heeft, ook goed op schema ligt met de integratie van ABN AMRO en er geen liquiditeitsproblemen zijn. Deze informatie is simpelweg niet juist. Binnen Fortis was sprake van een code rood. Fortis had enorme liquiditeitsproblemen, het was zelfs de vraag hoe lang Fortis het nog kon uithouden.

De transactie met Ping An ging niet door, er werd een verlies van 1 miljard euro in het derde kwartaal verwacht en de Belgische toezichthouder gaf aan dat Fortis een strategische partner moest zoeken.

232. Verweerders verwijzen ter ondersteuning naar de nrs. 153-174 Dagvaarding en verzoeken dit als hier herhaald en ingelast te beschouwen.

233. Ook de Ondernemingskamer en de Hoge Raad stellen vast dat Fortis hier onjuiste informatie verstrekke en bovendien ten onrechte de koersgevoelige informatie over de positie van Fortis niet heeft gedeeld. Verweerders verwijzen naar r.o. 6.113-6.122 van de beschikking van 5 april 2012. De conclusie van de Ondernemingskamer is helder:

‘Het persbericht van 26 september 2008 was misleidend, doordat Fortis daarin haar “solide positie” benadrukte en ook overigens in hoofdzaak — voor zover het Fortis betreft — gunstige berichten gaf, zonder tegelijkertijd gewag te maken van, althans inzicht te verschaffen in (de gevolgen van) omstandigheden, op grond waarvan moest worden aangenomen dat de liquiditeits- en solvabiliteitspositie in direct gevaar waren, althans aanmerkelijk minder gunstig waren dan het persbericht suggereerde. Dor het persbericht in deze vorm en met deze inhoud uit te geven is Fortis andermaal ernstig tekortgeschoten. Zoals hierna zal blijken draagt dit bij aan het oordeel dat zich bij Fortis wanbeleid heeft voorgedaan.’

234. Dat Fortis een onjuist beeld schetste volgt ook uit het feit dat Fortis al na het sluiten van de beurzen op 26 september 2008 een beroep moest doen op de steun van de Nederlandse, Belgische en Luxemburgse overheid, omdat Fortis zelfstandig anders het weekend niet zou overleven.

235. Vervolgens verwijten Verweerders Fortis dat zij na de eerste reddingsoperatie, op 29 september 2008, 30 september 2008 en 1 oktober 2008 misleidende en onjuiste mededelingen deed over haar financiële positie. Ten onrechte berichtte Fortis dat haar solvabiliteit en inkomensstroom sterk waren en zij haar financiële positie had gewaarborgd. Voorts wees Fortis er ten onrechte op dat de kapitaalinjecties van de verschillende overheden waren afgerond en de gelden waren ontvangen (de Nederlandse overheid had echter nog niets betaald omdat zij het niet eens was met het pandrecht dat de Belgische overheid had bedongen).

236. Voorts heeft Fortis nagelaten om koersgevoelige informatie over haar daadwerkelijke financiële positie met de markt te delen. Het betrof onder meer de volgende informatie:

- De omstandigheid dat er op zondag 28 september 2008 nog geen definitieve en volledige overeenstemming was bereikt tussen de Staat en Fortis;
- De reeds op zondag 28 september 2008 bestaande wetenschap dat de reddingsoperatie mogelijk niet afdoende zou kunnen zijn, mede gelet op het feit dat bij Fortis op vrijdag 26 september 2008 sprake was van dramatische financiële omstandigheden, zodat onzeker was of Fortis zonder hulp tot de maandag daarop zou kunnen overleven;
- De omstandigheid dat op maandag 29 september 2008 al duidelijk was dat de reddingsoperatie niet werkte, omdat de liquiditeitsproblemen aanhielden en Fortis in toenemende mate een beroep moest doen op uitzonderlijke kredietfaciliteiten bij DNB en de Nationale Bank België;
- Bezwaren van de Nederlandse overheid tegen het door de Belgische overheid bedongen pandrecht;
- Het feit dat ING afzag van de koop van ABN Amro;
- Het bij Fortis bekende feit dat de Nederlandse Staat weigerde de afspraken van zondag 28 september 2008 na te komen en in plaats daarvan op dinsdag 30 september 2008 reeds besliste tot de ontmanteling van Fortis over te gaan;
- Het feit dat op woensdag 1 oktober 2008 de onderhandelingen over de ontmanteling zijn gestart. De (mogelijke) vertrouwelijkheid over die onderhandelingen kon niet langer worden gewaarborgd, mede gezien het gerucht dat minister Bos die dag naar Brussel zou gaan om te onderhandelen;
- Het feit dat er op donderdag 2 oktober 2008 reeds overeenstemming was over de ontmanteling.

237. Deze verwijten worden nader onderbouwd in de nrs. 175-1 88 Dagvaarding, Verweerders verwijzen naar hetgeen daar is gesteld.

238. Fortis handelde op de genoemde punten onrechtmatig jegens de beleggers. De misleidende mededelingen en het niet openbaren van koersgevoelige informatie, kwalificeert onder meer als een overtreding van de artikelen 5:59 (oud) Wft / art. 5:25i Wft en 5:58 lid 1 sub d Wft. Voorts is sprake van een overtreding van de artikelen 6:193a-j BW en 6:194 BW (oud). Dit is ook toegelicht in de nrs. 245-267 Dagvaarding. Verweerders verwijzen naar het daar gestelde. Verweerders merken daarbij op dat als gevolg van de te late implementatie van de richtlijn 2005/29/EG (de artikelen 6:193a-j BW) weliswaar pas op 15 oktober 2008 heeft plaatsgevonden met de inwerkingtreding van de artikelen 6:193a-j BW, maar dat deze implementatie reeds in juni 2007 had moeten plaatsvinden (Nederland was dus te laat). Als gevolg daarvan heeft de rechter de mogelijkheid om het bestaande recht, zoals artikel 6:162 BW en artikel 6:194 (oud) mede uit te leggen in de zin van de richtlijn 2005/29/EG (oneerlijke handelspraktijken).

239. Het onrechtmatig handelen door Fortis in de periode 29 september 2008 tot en met 1 oktober 2008 is ook vastgesteld door het hof Amsterdam in het arrest van 29 juli 2014.⁴⁹

240. Het hof overweegt over de misleidende mededelingen (r.o. 4.5.2-4.5.4):

“4.5.2

Voorts heeft Fortis een aantal mededelingen aan haar klanten en/of het grote publiek gedaan:

- Op maandag 29 september 2008 heeft zij een persbericht laten uitgaan waarin wordt medegedeeld dat de maatregelen garant staan voor de financiële kracht en stabiliteit van de onderneming (r.o. 2.2.16).
- Diercx heeft die dag op de Belgische televisie gezegd dat hij ervan overtuigd is dat de beurskoers niet zal blijven dalen, omdat het bedrijf zo'n sterke solvabiliteit heeft en sterke inkomensstromen (r.o. 2.2. 17).
- In een brief van dinsdag 30 september 2008 aan een aantal klanten van Fortis wordt medegedeeld dat Fortis erin is geslaagd haar financiële positie te waarborgen, dat er een aantal maatregelen is genomen en dat Fortis hoopt dat de investering van de Benelux-regeringen cliënten van Fortis en aandeelhouders vertrouwen biedt, omdat de investering de financiële kracht en stabiliteit van de onderneming versterkt (r.o. 2.2.23).
- Op de Fortis-website wordt op woensdag 7 oktober 2008 medegedeeld dat de kapitaalinjecties van de overheden al zijn afgerond en dat het geld is overgeschreven (r.o. 2.2.30).
- In een brief van woensdag 1 oktober 2008 schrijft Fortis aan haar klanten dat de onderneming er financieel sterker voorstaat dan ooit tevoren (r.o. 2.2.33).

4.5.3

Naar het oordeel van het hof zijn bovengenoemde mededelingen — in onderling verband bezien — misleidend in de zin van artikel 5:58 Wft. Dit geldt in het bijzonder voor de mededelingen onder het tweede, vierde en vijfde gedachtestreepje. De opmerking van Diercx op de Belgische televisie dat sprake is van een sterke solvabiliteit en sterke inkomensstromen is misleidend omdat, zoals de Ondernemingskamer in haar onder 4.4.4 geciteerde beschikking oordeelde, reeds op 26 september 2008 een persbericht was uitgebracht waarin de liquiditeits- en solvabiliteitspositie van Fortis aanmerkelijk gunstiger werden voorgesteld dan gerechtvaardigd was en de uitlating van Diercx op 29 september 2008 daarop voortbouwde zonder melding te maken van de in werkelijkheid bestaande liquiditeits- en solvabiliteitsproblemen. Uit de inhoud van de notulen van de vergadering van het bestuur van Fortis op 7 oktober 2008 (zie r.o. 2.2.31) blijkt dat Fortis zowel direct voorafgaand aan de eerste reddingsoperatie als in de periode tussen de eerste reddingsoperatie en de tweede reddingsoperatie kampte met ernstige liquiditeitsproblemen. Het benadrukken van “sterke inkomensstromen” staat daarmee op gespannen voet.

⁴⁹ Gerechtshof Amsterdam 29 juli 2014, ECLI:NL:GHAMS:2014:3005.

De mededeling op de Fortis-website dat de kapitaalinjecties van de overheden zijn afgerond en het geld is overgeschreven, was feitelijk onjuist omdat in ieder geval de Nederlandse Staat de eerste reddingsoperatie niet heeft uitgevoerd. Ook de mededeling in de brief van 1 oktober 2008, waarin wordt geschreven dat de onderneming er financieel sterker voorstaat dan ooit, strookt niet met de werkelijkheid. Op dat moment was voor Fortis immers al kenbaar dat de maatregelen van het weekend ervoor onvoldoende effect hadden gehad, zoals blijkt uit de notulen van de bestuursvergadering van die dag (zie r.o. 2.2.31). Naar het oordeel van het hof heeft Fortis — door te handelen in strijd met artikel 5:58 Wft — onrechtmatig gehandeld. Van de desbetreffende informatie gaat een onjuist of misleidend signaal uit met betrekking tot “het aanbod van, de vraag naar of de koers van financiële instrumenten”, terwijl Fortis wist dat die informatie onjuist of misleidend was. In de mededeling onder het tweede gedachtestreepje wordt bovendien een direct verband gelegd tussen de (vermeende) sterke solvabiliteit en de koersen van de aandelen Fortis.

4.5.4

De conclusie is dat Fortis in de periode 29 september 2008 tot en met 7 oktober 2008 in strijd met artikel 5:58 Wil heeft gehandeld door de onder 4.5.2 genoemde mededelingen te doen. Deze handelwijze levert tevens een onrechtmatige daad op.”

241. En over het niet openbaar maken van koersgevoelige informatie (r.o. 4.6.2, 4.6.5 en 4.6.6):

“4.6.2

De informatie over (de details van) de overeenkomst die op zondagavond 28 september 2008 met de Nederlandse overheid werd gesloten, vormt zonder twijfel koersgevoelige informatie. Fortis heeft dat ook niet weersproken. Hetzelfde geldt voor informatie over de wijze waarop de overeenkomst in de dagen daarop werd uitgewerkt en de effectiviteit van de op zondagavond aangekondigde maatregelen. Ook informatie over de omstandigheid dat er gedurende die week op enig moment is gestart met nieuwe onderhandelingen die uiteindelijk hebben geresulteerd in een overname van de Nederlandse activiteiten van Fortis door de Nederlandse Staat is aan te merken als koersgevoelige informatie.

(...)

4.6.5

Het enkele feit dat Fortis de openbaarmaking van koersgevoelige informatie vanwege een rechtmatig belang heeft uitgesteld, impliceert niet dat misleiding van het publiek te duchten is als bedoeld in artikel 5:59 lid 3 (oud) Wil. Een andersluidende opvatting zou de mogelijkheid tot uitstel van openbaarmaking immers illusoir maken. In dit geval kan evenwel niet geoordeeld worden dat voldaan is aan de voorwaarde voor uitstel dat geen misleiding van het publiek te duchten is, omdat Fortis gedurende de periode van uitstel mededelingen heeft gedaan die, reeds op zichzelf (zie 4.5.3) maar zeker in combinatie met het niet openbaar maken van de bedoelde koersgevoelige informatie, misleidend zijn.

Anders gezegd: Fortis had weliswaar een rechtmatig belang bij uitstel van openbaarmaking van de koersgevoelige informatie, maar was niettemin niet gerechtigd de openbaarmaking daarvan uit te stellen omdat zij in dezelfde periode geruststellende mededelingen deed die misleidend waren, terwijl Fortis geen volledige openheid van zaken gaf. Dat geldt temeer omdat Fortis kort voor de hier bedoelde periode, bij persbericht van 26 september 2008, ook te rooskleurige informatie had verspreid.

4.6.6

De conclusie is dat Fortis, gegeven de door haar wel verstrekte informatie, niet gerechtigd was openbaarmaking van de in 4.6.2 genoemde koersgevoelige informatie uit te stellen. Door die informatie niettemin niet openbaar te maken heeft Fortis in strijd met artikel 5:59 (oud) Wft en mitsdien onrechtmatig gehandeld.”

242. Het hof Amsterdam is derhalve glashelder. Fortis heeft in de periode 29 september 2008 tot en met 1 oktober 2008 onrechtmatig gehandeld jegens de beleggers.

243. Dan een belangrijk punt, waar zo ook op zal worden teruggekomen bij de redelijkheid van de schadevergoeding. Duidelijk is dat Fortis na de eerste reddingsoperatie er alles aan gedaan heeft om het publiek te laten geloven dat zij een sterke financiële basis had, terwijl dit geenszins het geval was. Dat dit niet het geval was, werd echter pas duidelijk toen op vrijdag 3 oktober, nadat de beurzen waren gesloten, het bericht naar buiten werd gebracht dat de eerste reddingsoperatie niet was geslaagd en dat ABN AMRO werd gekocht door de Nederlandse Staat. Tot die tijd heeft Fortis er alles aan gedaan om te doen voorkomen dat er niets meer aan de hand was. Op 2 oktober 2008 stuurt Fortis nog een brief aan haar klanten, waarin staat⁵⁰:

“Wij kunnen u geruststellen: Mede dank zij de steun van overheden van drie landen staan wij als onderneming financieel sterker dan ooit tevoren.”

244. Fortis gaat derhalve ook op 2 oktober 2008 door met het verstrekken van onjuiste en misleidende informatie aan het publiek. Ook dit is een onrechtmatig handelen jegens de beleggers, nu Fortis opnieuw onjuiste en misleidende informatie openbaar maakt. Fortis wist op 2 oktober heel goed dat zij er ronduit beroerd voor stond en dat de beoogde kapitaalinjecties van de overheden niet het gewenste effect hadden.

245. De markt weet pas na het sluiten van de beurs op 3 oktober 2008 dat de eerste reddingsoperatie niet is geslaagd. Op 6 oktober 2008 wordt vervolgens bericht over de wijze waarop wordt omgegaan met het restant van Fortis (door de Belgische overheid). Op dat moment is de handel in de aandelen al geschorst. Deze schorsing duurde tot en met 13 oktober 2008. Pas op 14 oktober 2008 werd de handel in de aandelen Fortis hervat en pas op dat moment werd duidelijk welke invloed de gebeurtenissen van 26 september — 3 oktober 2008 hadden op de koets van het aandeel. Immers, op dat moment werd pas het nieuws, dat Fortis ook na de kapitaalinjecties van de overheden er zeer slecht voor stond, in de koers verwerkt.

⁵⁰ Zie nr. 1192 van het Onderzoeksverslag dat is opgesteld in opdracht van de Ondernemingskamer.

Waar de koers op vrijdag 3 oktober 2008 nog sloot op € 5,42 was de openingskoers op 14 oktober 2008 nog maar € 1,93 en was de slotkoers op 14 oktober 2008 slechts € 1,22.

246. Bij de vaststelling van de schadevergoeding is derhalve essentieel om rekening te houden met het koersverlies na 3 oktober 2008. Zoals hierna zal worden toegelicht, is dit in het rapport van de Analysis Group niet gebeurd.

Conclusie Juridische verwijten

247. Uit het vorenstaande volgen de juridische verwijten. Zoals is toegelicht zijn diverse verwijten niet genoemd in het verzoekschrift (zoals het onvoldoende uitvoering geven aan het solvabiliteitsplan, het niet tijdig meedelen van de problemen met de transactie inzake Ping An, het niet meedelen van de drop dead date clause bij Ping An en de onjuiste onderbouwing van de aangekondigde maatregelen op 26 juni 2008).

248. Deze verwijten zijn echter wel degelijk van belang voor de bepaling van de schade en dus de redelijkheid van de schadevergoeding die in het kader van de onderhavige regeling wordt aangeboden.

Stand van zaken rechtspraak

249. In het verzoekschrift wordt aangegeven dat er nog geen onherroepelijk oordeel omtrent de civiele aansprakelijkheid van Ageas is en volgens het verzoekschrift kan dit nog jaren op zich doen wachten (zie nr. 121). Volgens Verzoekers is de doorlooptijd van de lopende procedures veel langer dan de doorlooptijd van het onderhavige WCAM-verzoek.

250. Verzoekers geven uw hof hier niet een volledig overzicht van de gang van zaken. Zo gold dat de procedure van FortisEffect over het onrechtmatig handelen van Ageas in de periode 29 september 2008 - 3 oktober 2008 reeds bij de Hoge Raad voorlag. In die zaak was op 25 maart 2016 de conclusie van de AG genomen. Er was in die zaak derhalve op korte termijn, en veel sneller dan het huidige verzoek, te verwachten dat er duidelijkheid zou komen over de civiele aansprakelijkheid. Dat die duidelijkheid er snel zou komen blijkt ook nu deze procedure, wat betreft de vorderingen tegen de Nederlandse Staat, wel is voortgezet en de Hoge Raad op 30 september 2016 arrest heeft gewezen.

251. Verweerders begrijpen dan ook niet goed waarom dit arrest niet is afgewacht. In het bijzonder bevreemdt verweerders de handelwijze van Verzoekers, nu zij voor die betreffende periode (periode 3) een veel lagere vergoeding toekennen en geen acht slaan op de verliezen zoals die zich hebben voorgedaan nadat de handel (na de schorsing vanaf 6 oktober 2008) op 14 oktober 2008 weer van start ging.

252. Het schikken om snel duidelijkheid te krijgen is derhalve niet een sterk argument, men heeft juist getracht de duidelijkheid die op korte termijn zou volgen niet te krijgen.

253. Ook voor de andere verwijten geldt dat, hoewel nog niet door Hoge Raad in een civiele aansprakelijkheidsprocedure over de verwijten is beslist, er voldoende duidelijk is over de aansprakelijkheid van Ageas. De procedures bij de Ondernemingskamer en de Hoge Raad over het wanbeleid bij Fortis hebben voldoende duidelijkheid geschapen, niet alleen omdat daar de feiten duidelijk zijn vastgesteld, maar er ook duidelijkheid is

gekomen over de misleidende mededelingen en het niet openbaar maken van koersgevoelige informatie. Verweerders menen dat in het bovenstaande ook voldoende te hebben toegelicht. Dat de genoemde procedures bij de Ondernemingskamer en de Hoge Raad relevant zijn, blijkt ook uit een arrest van het hof Arnhem-Leeuwarden van 28 april 2015⁵¹. Het hof overweegt daar in r.o. 3.9:

“In Nederland is al een aantal uitspraken in andere procedures gedaan die, naar valt aan te nemen, een relevant kader zullen vormen voor de (eind)uitspraak in de Nederlandse zaak. Dit kader zal de beslissing in de Nederlandse zaak beïnvloeden, los van een beslissing in de Belgische zaak. Genoemd kunnen worden de door de VEB tegen Ageas aangespannen enquêteprocedure bij de Ondernemingskamer, geëindigd in het arrest HR 6 december 2013 (ECLI.NL:HR:2013:7586, NJ 2074, 767) en de door de AFM tegen Ageas aangespannen procedures, geëindigd in uitspraken van het College van Beroep voor het bedrijfsleven van 14 februari 2014 en 4 maart 2014 (respectievelijk ECLI.NL:CBB: 2074:52 en ECLI:NL:CBB:20 14:67).”

De hoogte van de schade

254. Zoals al eerder aangegeven menen Verweerders dat de aangeboden vergoeding niet redelijk is, gezien de verwijten die aan Ageas/Fortis kunnen worden gemaakt. Verzoekers hebben de schade onderbouwd aan de hand van het rapport van de Analysis Group.

255. Verweerders zullen eerst ingaan op dit rapport en vervolgens ingaan op de geleden schade. Ook zullen Verweerders eerst stil staan bij de schade zoals de belangenbehartigers (voor zover bekend) hierover voor het sluiten van de overeenkomst, mededelingen hebben gedaan.

Schade volgens de VEB en FortisEffect

256. Van twee van de vier belangenbehartigers die als verzoeker optreden hebben Verweerders een standpunt te weten achterhalen over hun zienswijze ten aanzien van de hoogte van de schade. De VEB heeft een inschatting gemaakt van de totale schade over de periode september 2007 tot en met 14 oktober 2008, terwijl FortisEffect alleen een schatting maakt van de geleden schade in de periode 29 september 2008 - 6 oktober 2008.

257. De VEB, zo blijkt uit een persbericht dat zij op 19 januari 2011 op haar eigen website heeft geplaatst⁵², stelt omtrent de schade:

“De schade die deze beleggers hebben geleden wordt voorshands op basis van een benchmark methode geschat op circa EUR 18 miljard.”

258. De VEB is een partij die al lange tijd meedraait en weet hoe zij een redelijke inschatting van de schade moet maken. De geschatte schade bedraagt volgens de VEB 15x zoveel als de uiteindelijke schadevergoeding van € 1,2 miljard die is overeengekomen tussen Verzoekers. Nu kunnen Verweerders wel begrijpen dat in een schikking partijen wat nader naar elkaar komen, maar in casu heeft de VEB, die toch geacht wordt niet zomaar willekeurig een schadebedrag te noemen, ingestemd met een

⁵¹ Gerechtshof Arnhem-Leeuwarden 28 april 2015, ECLI:NL:GHARL:2015:3101.

⁵² Zie: <https://www.veb.net/artikel/02969/veb-brengt-dagvaarding-uit-wegens-misleiding-fortis>

regeling waarbij de schadevergoeding 15x lager ligt dan de schade die de VEB heeft berekend.

259. Ook FortisEffect berekent een fors hogere schade. Nadat FortisEffect het arrest van het hof Amsterdam van 29 juli 2014 ontving, stelde de advocaat van FortisEffect, De Gier, dat de schade voor 5.000 aangeslotenen reeds € 200 miljoen bedroeg. Uit diverse berichten in de media wordt door De Gier over de schade gesteld⁵³:

“Schade beleggers zeker 200 miljoen euro’

Het verlies dat beleggers hebben geleden door de misleidende informatie die Fortis eind 2008 verstrekke, bedraagt minstens 200 miljoen euro zegt advocaat Adriaan de Gier die de zaak tegen Fortis en de Nederlandse staat namens de stichting FortisEffect aanhangig heeft gemaakt.

Dan gaat het alleen nog om de schade die de 5.000 beleggers verenigd in FortisEffect hebben geleden, stelt De Gier. “Maar deze uitspraak raakt alle beleggers die in de periode 28 september tot 3 oktober 2008 een positie in Fortis hadden, ongeacht of dat aandelen, opties, obligaties of wat dan ook waren”, voegt de raadsman toe. “Dus ongeacht of er gekocht, verkocht of aangehouden is.”

In de cruciale laatste week van september, tussen de ‘eerste redding’ en ‘tweede redding’ van Fortis, zijn er volgens De Gier nog 1,776 miljard aandelen Fortis verhandeld. “Juist in die periode duikelde de koers van 5 euro naar zo’n 80 cent. Iedereen die toen heeft gekocht of juist aandelen heeft aangehouden, heeft schade geleden.”

Uitgaande van 80 procent verlies kan het totale schadebedrag voor alle voormalige beleggers in Fortis dan ook in de vele miljarden euro’s lopen, berekent De Gier. De procedure die nu de omvang van de schade moet vaststellen, kan nog wel een paar jaar gaan duren, schat hij in. “Hoewel het in dit soort zaken ook wel komt tot een algemene schaderegeling via een schikking.”

260. FortisEffect schat derhalve de schade voor alleen periode 3 (waar beleggers nu in de schikking het minste krijgen) al op vele miljarden.

261. Ook FortisEffect stemt echter in met een schikking waarbij de schadevergoeding fors lager is. Voor alle drie de perioden gezamenlijk bedraagt de schadevergoeding fors minder dan de vele miljarden die FortisEffect alleen al voor periode 3 als schade aan merkt.

262. Verweerders achten het uiterst merkwaardig dat belangenbehartigers namens beleggers ineens instemmen met een schadevergoeding die een fractie inhoudt van de door hen berekende schade. Ook vinden Verweerders het opmerkelijk dat de belangenbehartigers die als Verzoekers optreden ermee instemmen dat het rapport van de Analysis Group als onderbouwing en rechtvaardiging voor de schikking wordt aangemerkt.

⁵³ Zie bijvoorbeeld een artikel op de website van Business Insider Nederland: <https://www.businessinsider.nl/fortis-misleidde-beleggers-in-2008-hof-erkent-aansprakeIijkheid-483939/> en op de website van BN de Stem: <http://www.bndestem.nl/algemeen/economie/advocaat-schade-fortis-beleggers-zeker-200-miljoen-1.4468645>

263. Zoals hierna zal worden uiteengezet zijn er, voorzichtig uitgedrukt, nogal wat kanttekeningen te plaatsen bij het rapport van Analysis Group.

264. In het licht van het vorenstaande trekken Verweerders dan ook des te meer de vergoeding die de belangenbehartigers zelf ontvangen (VEB € 25 miljoen, Deminor € 10,5 miljoen, FortisEffect € 7 miljoen en Sicaf € 2,5 miljoen) in twijfel. Wat is de reden van deze forse betalingen aan de belangenbehartigers?

Het rapport van Analysis Group

265. Door verzoekers wordt zowel in het Verzoekschrift als in de akte na de regiezitting gewezen op het rapport van de Analysis Group ter onderbouwing van de redelijkheid van de aangeboden vergoedingen. Volgens Verzoekers blijkt uit de schadeberekening de redelijkheid voor de vergoeding voor niet-actieve claimanten en, dus des te meer, de redelijkheid voor de actieve claimanten.

266. Het rapport is echter in de optiek van Verweerders niet bruikbaar. De uitgangspunten in het rapport zijn niet juist en essentiële informatie wordt niet meegewogen. De belangrijkste bezwaren van Verweerders tegen het rapport zijn:

- 1) Ten onrechte worden de aandelen uit de claimemissie niet meegenomen in de schadeberekening;
- 2) Onduidelijk is welke aandelen voor vergoeding in aanmerking komen en hoe de Analysis Group tot dit aantal komt;
- 3) De schade wordt ten onrechte alleen berekend door te kijken naar de koersbeweging binnen 15 minuten na openbaarmaking van bepaalde informatie;
- 4) Ten aanzien van periode 2 neemt de Analysis Group niet mee dat Fortis bij de bekendmaking van de te nemen maatregelen (a) geen openheid geeft over de solvabiliteitsproblemen via de look through methode (b) doet voorkomen alsof een bepaald solvabiliteitsbeleid versneld wordt uitgevoerd, terwijl het een forse uitbreiding van het solvabiliteitsbeleid betreft en (3) gaat Fortis bovendien zelf, in het bijzonder in het stress case scenario, uit van te rooskleurige solvabiliteitscijfers;
- 5) Bij de berekening van de schade over periode 3 wordt ten onrechte ervan uit gegaan dat alle misleidende mededelingen uitsluitend alleen een kort effect hadden op de koersontwikkeling (de koers werd dan verhoogd), maar geen rekening is gehouden met het bekend worden van de daadwerkelijk financiële positie van Fortis en met het feit dat koersgevoelige informatie werd achtergehouden
- 6) Ten onrechte wordt naast het verschil tussen de gedaalde aandelenkoers van Fortis en de daling van de relevante index nog een extra percentage op de schade in mindering gebracht;
- 7) Ten onrechte wordt niet toegelicht waarom in Nederland moet worden uitgegaan van Amerikaanse onderzoeken over het aantal claimanten dat aanspraak maakt op een vergoeding bij een schikking;
- 8) Ten onrechte zijn bepaalde verwijten aan Fortis niet meegenomen in het schaderapport.

267. Verweerders zullen deze punten hierna één voor één toelichten.

Sub 1

268. In de nrs. 32-35 van dit Verweerschrift hebben Verweerders reeds toegelicht dat bij een claimemissie de vast te stellen aankoopprijs mede wordt bepaald door de koers van het aandeel op het moment van de claimemissie. Voorts hebben Verweerders in de nrs. 181-190 van dit Verweerschrift verder stilgestaan bij de fouten bij de claimemissie en hebben zij, mede verwijzend naar hetgeen in de Dagvaarding is gesteld, ook gemotiveerd gesteld dat juist ten tijde van de claimemissie (de inschrijving sloot 9 oktober 2007) er veel nieuws omtrent de negatieve effecten van de subprime hypotheek bij diverse banken werd gepubliceerd.

269. De informatie over de subprime hypotheek was derhalve relevant voor beleggers. Desalniettemin was de informatie die Fortis verstrekke volstrekt onvoldoende. Niet alleen werden de daadwerkelijk bekende, althans verwachte, verliezen niet vermeld, ook was de informatie over het verdere neerwaartse risico niet juist, althans onvolledig. Immers de verdere daling van 20% welke volgens Fortis een verder verlies van 20 miljoen euro zou betekenen, zag slechts op een daling van een specifiek onderdeel van de subprime portefeuille en niet op de gehele portefeuille.

270. Door de Analysis Group wordt hier met geen woord over gerept. Ook wordt door de Analysis Group op geen enkele manier aandacht besteed aan hoe de prijs bij de claimemissie is vastgesteld, welke factoren daarop van invloed zijn en welke gevolgen de informatie omtrent de subprime portefeuille had op de vaststelling van de claimemissieprijs.

271. De simpele stelling van de Analysis Group dat de emissieprijs van € 15,- lager is dan de combineerde prijs van het aandeel nadat de koersdaling als gevolg van de informatie omtrent de subprime portefeuille is ontdekt, is te kort door de bocht en volstaat niet.

272. Daar komt bij, zelfs als vast zou komen te staan dat ook bij een juiste voorlichting omtrent de subprime portefeuille de emissieprijs € 15,- zou zijn, de afnemers nog altijd schade hebben geleden. Immers de lagere emissieprijs ten opzichte van de beurskoers voor de emissie, was tevens bedoeld om het waardeverlies te compenseren van de prijs van het aandeel Fortis door de claimemissie. Dit blijkt ook wel, want het aandeel Fortis sloot op 20 september 2008 op € 26,62 (voordat de claimemissie werd aangekondigd) en nadat gehandeld kon worden in de claimrechten op 25 september 2007 was de koers € 20,26 (toen was de claimemissie in de prijs van het aandeel verwerkt).

273. Duidelijk is dat de waarde van de aandelen dus zou dalen en dat de koers na de claimemissie fors lager zou zijn. Omdat zowel de bestaande aandelen als de claimemissieaandelen tezamen de nieuwe koers vormen, hebben alle aandelen, dus de bestaande en de claimemissieaandelen, schade geleden als blijkt dat de gezamenlijke koers feitelijk geen € 20,26 behoorde te bedragen, maar slechts € 19,53⁵⁴. Want op basis van de informatie voorafgaand aan de claimemissie en tijdens de inschrijfperiode, gingen de beleggers er vanuit dat de gekochte aandelen uit de claimemissie een prijs van €20,26 zouden hebben en niet van € 19,53.

⁵⁴ Zie nr. 56 van het Schaderapport.

Sub 2

274. De Schikkingsovereenkomst gaat er, terecht, vanuit dat zowel de houders als de kopers van aandelen schade hebben geleden als gevolg van het handelen van Ageas, althans dat zij in aanmerking komen voor een schadevergoeding. Dit houdt ook in dat in principe alle aandelen waar de schikkingsovereenkomst op ziet (kennelijk de 'gewone' aandelen Fortis) in aanmerking komen voor een vergoeding. Want ofwel de houder van de aandelen heeft de aandelen gehouden, ofwel de houder verkocht de aandelen in een bepaalde periode. Dan kocht uiteraard iemand anders de aandelen. Maar altijd zullen de aandelen voor een vergoeding in aanmerking komen.

275. In dit verweerschrift is reeds toegelicht dat er na de claimemissie van september 2007 in totaal 2.240.454.210 aandelen Fortis uit stonden. Op 26 juni 2008 heeft Fortis aangegeven nogmaals nieuwe aandelen uit te geven, en wel 150.000.000 aandelen (tegen een koers van € 10,-). Dat betekent dat na deze emissie het aantal aandelen 2.390.454.210 bedroeg.

276. In het schaderapport van de Analysis Group echter komen deze aantallen niet terug. De Analysis Group gaat vanaf nr. 52 in het rapport in op het aantal aandelen dat in aanmerking komt voor een vergoeding. Volgens de Analysis Group is er een verschil tussen de aandelen die potentieel in aanmerking komen voor een vergoeding uit economisch perspectief en aandelen die voor compensatie in aanmerking komen volgens de Schikkingsovereenkomst (zie nr. 53 schaderapport).

277. Het verschil wordt volgens het schaderapport verklaard doordat gekeken moet worden of iemand die aandelen kocht tegen de te hoge prijs (als gevolg van bijvoorbeeld misleidende mededelingen) de aandelen ook niet weer heeft verkocht tegen de te hoge prijs (omdat de misleiding bij verkoop nog niet bekend was en in de koers was verwerkt).

278. Verweerders snappen niet zo goed waarom deze redenering tot een lager aantal aandelen zou moeten leiden die aanspraak kunnen maken op een vergoeding. Immers, zelfs als je er vanuit gaat dat de tegen de hoge prijs gekochte en weer verkochte aandelen geen schade hebben opgeleverd, dan nog geldt dat bij verkoop tegen de te hoge prijs, iemand anders de aandelen weer heeft gekocht tegen de te hoge prijs. Tegenover elke verkoop staat immers een aankoop. De aandelen zijn altijd iemands eigendom. Dat betekent dat wellicht een bepaalde belegger, die tegen een te hoge koers de aandelen koopt en verkoopt, geen aanspraak zou kunnen maken op compensatie, maar de koper (die dan tegen een te hoge koers heeft gekocht) weer wel.

279. Uiteindelijk zal elk aandeel in aanmerking komen voor de vergoeding, omdat hetzij iemand het aandeel heeft gehouden en zo schade heeft geleden, hetzij iemand het tegen een te hoge prijs heeft gekocht en vervolgens schade heeft geleden.

280. Ten onrechte neemt de Analysis Group dit niet mee. Het gehele two-trader model dat vervolgens wordt gebruikt om de aandelen te berekenen die volgens de Analysis Group schade hebben geleden (vanuit een economisch perspectief) is dan ook niet bruikbaar. De aantallen die de Analysis Group noemt van 305,8 miljoen tot 662,9 miljoen

aandelen⁵⁵ die voor compensatie in aanmerking zouden komen (vanuit economisch perspectief zoals de Analysis Group stelt) is dan ook niet juist.

281. Het is ook opvallend dat de Analysis Group in haar schaderapport nergens ingaat op het verschil tussen de uitstaande aandelen en de door hen als in aanmerking komende uitgerekende aantal aandelen. Ook wordt niet toegelicht waarom een groot gedeelte van de aandeelhouders geen aanspraak kan maken op een vergoeding. Extra opvallend is dat in het model van de Analysis Group het aantal aandelen dat in aanmerking komt voor een vergoeding per periode daalt. In periode 1 is het aantal het grootst, in periode 2 fors lager en in periode 3 nog lager.

282. Verweerders kunnen dit niet plaatsen. Immers de Analysis Group neemt de aandelen van de claimemissie niet mee als aandelen die voor vergoeding in aanmerking komen in periode 1. Dat betekent dat in periode 1 er veel minder uitstaande aandelen zijn dan in periode 2. Toch zijn er veel meer aandelen die aanspraak kunnen maken op een vergoeding.

283. Bij periode 2 en 3 is dat hetzelfde. Immers na 26 juni 2008 worden nieuwe aandelen uitgegeven, 150 miljoen stuks. Het aantal uitstaande aandelen voor periode 3 is derhalve hoger dan voor periode 2. Toch wordt voor periode 3 een lager aantal aandelen betekend door de Analysis Group.

284. Verweerders menen dat dit punt van belang is, omdat de Analysis Group, bij haar beoordeling of de regeling redelijk is, uitgaat van de eerder berekende aandelen die volgens hen vanuit economisch perspectief kwalificeren voor een vergoeding⁵⁶. Met derhalve de berekende vergoeding maal het lage aantal aandelen (max. 662,9 miljoen aandelen, maar meestal slechts zo'n 300 tot 500 miljoen aandelen, waarvan steeds een gedeelte ook nog eens als actieve claimant wordt aangemerkt, veelal 20%) en maal het percentage niet-actieve claimanten dat volgens Analysis Group aanspraak zal maken op de schikking. Dat bedrag wordt afgezet tegen het bedrag dat volgens Analysis Group uit hoofde van de Schikkingsovereenkomst moet worden betaald (opnieuw uitgaande van een beperkt aantal niet-actieve claimanten die aanspraak maakt op de vergoeding).

285. Met een dergelijke berekening is het logisch dat de door Analysis berekende 'economische' schade lager is dan de bedragen die worden uitgekeerd volgens de Schikkingsovereenkomst (zie tabel 7). De berekening is echter niet juist en daarmee is de vergelijking ook niet juist. Analysis gaat er ten onrechte vanuit dat een veel kleiner aantal aandelen in aanmerking komt als aandelen waarop economische schade is geleden.

Sub 3

286. Het schaderapport gaat ervan uit dat niet gedeelde informatie (periode 1 en 2) of onjuiste informatie (periode 3) nadat de informatie wel bekend wordt gemaakt binnen 15 minuten volledig door de markt zou zijn geabsorbeerd en dat dan dus na 15 minuten ook de volledige schade reeds is geleden.

⁵⁵ Afhankelijk van de periode en van de berekeningswijze, zie tabel 2 op p. 31 van het Schaderapport.

⁵⁶ Zie de nrs. 73 tot en met 91 van het Schaderapport en de berekeningen in tabel 7.

287. Dit wordt echter niet adequaat door Analysis Group onderbouwd. Het uitgangspunt is ook volstrekt onjuist. Immers, de beurskoers van een aandeel wordt bepaald door vraag en aanbod. Dat betekent dat het handelen van beleggers nadat zij bekend raken met de informatie en het daarop volgende handelen door de beleggers van belang is voor de schadeberekening.

288. Verweerders menen dat klip en klaar is dat niet alle beleggers binnen 15 minuten handelen nadat het nieuws bekend is geworden. Heel veel beleggers zullen niet binnen 15 minuten bekend zijn met het nieuws, laat staan dat zij, als zij willen handelen (verkopen) dat binnen 15 minuten hebben gedaan. Het is derhalve een utopie om te denken dat door te kijken naar de koersbeweging binnen 15 minuten, de schade adequaat wordt vastgesteld.

289. Dat blijkt ook wel uit de dagoverzichten die in het rapport zijn opgenomen. Het betreft figuur 3 op pagina 21 met betrekking tot periode 1. Daar blijkt dat aan het einde van de dag de handelsvolumes nog erg hoog zijn (zie de blauwe lijntjes) en dat het aandeel nog lager noteert (tegen de € 18,-). Het is uiteraard de vraag of na die ene dag de schadevergoeding al kan worden vastgesteld omdat mogelijk ook de dagen erna de beleggers nog handelen op basis van het bekend geworden nieuws.

290. Ook bij periode 2 (figuur 4 op p. 23) is hetzelfde beeld te zien. Juist in de loop van de dag nemen de handelsvolumes fors toe en daalt ook de koers nog fors verder. De slotkoers bedraagt € 10,20. Het hele handelen deze dag staat in de optiek van Verweerders duidelijk in verband met het naar buiten gebrachte nieuws. Verweerders begrijpen dan ook niet hoe de Analysis Group de schade meent te kunnen vaststellen door alleen naar de koersbeweging van de eerste 15 minuten te kijken.

291. Ten slotte periode 3 (figuur 5 op pagina 25). Hier is de redenering van de Analysis Group helemaal niet meer te volgen, nu zij immers, zoals hierna bij sub 5 nader zal worden toegelicht, geen rekening houdt met het moment dat duidelijk wordt dat de verschillende mededelingen misleidend zijn. Zonder dit gegeven is de schade simpelweg niet vast te stellen. Het uitsluitend kijken na 15 minuten nadat een misleidende mededeling is gedaan, kan geen reële vaststelling van de geleden schade zijn.

292. Verweerders hebben op dit punt tevens het advies gevraagd van het CIBIF, het expertisecentrum van de Rijksuniversiteit Groningen. Op het moment van het schrijven van dit Verweerschrift hebben Verweerders de bevindingen van het CIBIF op dit punt nog niet ontvangen, maar zodra zij deze bevindingen ontvangen zullen zij deze overleggen.

Sub 4

293. Om de schade van misleidende mededelingen te kunnen vaststellen bij de koers van een aandeel, is het essentieel dat bekend is dat de markt weet dat de informatie misleidend is. Alleen dan kan op de juiste wijze de schade worden betekend. Bij het verzwijgen van koersgevoelige informatie is het essentieel dat de verzwegen informatie alsnog volledig openbaar wordt gemaakt.

294. Het schaderapport gaat er, zonder overigens een goede onderbouwing en zonder er zelfs maar bij stil te staan, van uit dat op 26 juni 2008 alle verzwegen informatie (over de slechte solvabiliteit) en alle onjuiste en misleidende informatie bekend is geworden / gecorrigeerd is.

295. Er wordt derhalve niet per verwijt gekeken of en in hoeverre de markt daadwerkelijk bekend was met alle relevante informatie en, heel belangrijk, of dus de markt wist dat eerdere mededelingen niet juist en misleidend waren.

296. Verweerders wijzen hier in het bijzonder op de solvabiliteit van Fortis via de look through methode. Vanaf mei 2008 verslechterde deze solvabiliteit steeds meer. Zowel in het base case scenario als in het stress case scenario liepen de tekorten in de miljarden. Zo zou het tekort volgens de look through beoordeling van 5 juni 2008 — bij ongewijzigd beleid — per eind 2008 in het base case scenario € 2,5 miljard en in het stress case scenario € 8,7 miljard en per eind 2009 € 3,1 miljard respectievelijk € 11,3 miljard bedragen.

297. Van belang is hierbij dat Fortis geen worst case scenario had opgenomen en zij via het stress case scenario slechts beperkt tegenvallers incalculeerde. De Ondernemingskamer merkt hier in haar beschikking van 5 april 2012 over op:

“In het stress case scenario werd — in beperkte mate — rekening gehouden met negatieve ontwikkelingen (onderzoeksverslag 287 en volgende). Fortis nam in dit scenario bepaalde potentiële tegenvallers op, zoals een verdere daling van aandelenkoersen en de lagere opbrengsten uit sommige desinvesteringen, maar niet — evenmin als in het base case scenario — bijvoorbeeld een lagere waardering van de (alle) CDO's of het mislukken van de transacties met Ping An en Vinci, die — zoals hierna zal blijken — juist wezenlijke desinvesteringsofbrengsten hadden moeten opleveren.

Er moet redelijkerwijs vanuit worden gegaan dat het beleid erop gericht was dat de solvabiliteit ook bij een stress case scenario in beginsel geen tekort zou vertonen. Een worst case scenario werd niet — in ieder geval niet eerder dan pas in een zeer laat stadium — opgesteld.”

298. Dit laatste is van belang. Zo wordt door de Ondernemingskamer vastgesteld dat zowel in het base case als het stress case scenario geen rekening werd gehouden met het niet doorgaan van de transacties inzake Interpark en Ping An. Met andere woorden: met echte tegenvallers wordt nog geen rekening gehouden.

299. Dat maakt dat de cijfers die wel werden gepresenteerd inzake de look through solvabiliteit des te somberder waren.

300. Fortis heeft de slechte look through solvabiliteit niet met de markt gedeeld. Zij heeft, zoals hiervoor ook is betoogd en door de Ondernemingskamer en Hoge Raad ook is vastgesteld, onjuiste en misleidende mededelingen gemaakt door in de periode april tot en met 26 juni 2008 aan de markt aan te geven dat haar solvabiliteit sterk was en 'on track'. Hiermee werd bedoeld op de look through solvabiliteit. Zo stelt ook de Ondernemingskamer vast (nr. 6.97):

“De Ondernemingskamer merkt in verband met het voorgaande op, dat de herhaaldelijk door Fortis ten aanzien van de solvabiliteit gebruikte woorden “op plan” of “on track” naar moet worden aangenomen wijzen op solvabiliteit in de toekomst. Er moet dan ook van worden uitgegaan dat Fortis destijds in de betrokken uitingen niet de “actuele” solvabiliteit maar steeds de look through solvabiliteit op het oog had. Fortis heeft de juistheid van dit uitgangspunt desgevraagd ter terechtzitting ook bevestigd.”

301. Dat deze informatie ook van belang was voor beleggers volgt ook uit de uitspraak van het Cbb van 4 maart 2014⁵⁷. Daar overweegt het Cbb in r.o. 5.10 op dit punt:

“Het College constateert dat de CEO aan het slot van zijn presentatie in algemene zin heeft gezegd dat de solvabiliteit sterk is en dat uit de context niet blijkt dat deze uiting uitsluitend zou doelen op de actuele solvabiliteit. Het College overweegt voorts dat bekend was dat de actuele solvabiliteit van [bedrijfsnaam 2] zich ruim boven de doelstellingen bevond en dat de beleggers met name geïnteresseerd waren in de look-through solvabiliteit, omdat verwacht werd dat de solvabiliteit van [bedrijfsnaam 2] door de integratie van ABN Amro zou dalen. Tegen deze achtergrond is het College van oordeel dat de woorden “solvabiliteit is sterk” konden en mochten worden opgevat als betrekking hebbend op de solvabiliteit van [bedrijfsnaam 2] in het algemeen en dus ook op de look-through solvabiliteit. Voor zover de CEO met deze woorden alleen de actuele solvabiliteit van [bedrijfsnaam 2] zou hebben bedoeld, had het naar het oordeel van het College op zijn weg gelegen om dat duidelijk(er) te maken, aangezien de look-through solvabiliteit een tekort liet zien dat tot het nemen van onmiddellijke maatregelen noopte.”

302. De vraag is dus of de beleggers er op 26 juni 2008 mee bekend waren dat de voorziene solvabiliteit (look through) forse tekorten vertoonde en dat directe maatregelen genomen moesten worden.

303. Het antwoord daarop is simpel: dat wisten beleggers niet. Fortis heeft namelijk nimmer de slechte voorziene solvabiliteit met de markt gedeeld. In tegendeel, zoals bij de Verwijten is toegelicht en ook door de Ondernemingskamer en de Hoge Raad is vastgesteld waren de mededelingen omtrent de solvabiliteit misleidend omdat Fortis in de periode april tot 25 juni 2008 steeds benadrukte dat de solvabiliteit sterk was en on track (zoals ook uit het citaat hiervoor van het Cbb blijkt).

304. Vervolgens toen Fortis de aankondiging van de maatregelen op 26 juni 2008 deed, stelde Fortis in haar persbericht:

“Fortis versnelt uitvoering solvabiliteitsplan

Het besluit tot versnelling is ingegeven door de verwachte uitkomst in de komende weken van de door de Europese Commissie opgelegde verkoop van een aantal commercial banking-activiteiten in Nederland, de geplande overname van het resterende belang van 51% in de Nederlandse joint venture met Delta Lloyd, de verwachting van voortgaand uitdagende marktomstandigheden alsook de noodzaak om in dit klimaat prudent om te gaan met het vereiste kapitaal.

(...)

Deze uitzonderlijke maatregelen zijn nodig vanwege de huidige uitzonderlijke omstandigheden.”

⁵⁷ College van Beroep voor het Bedrijfsleven 4 maart 2014, ECLI:NL:CBB:2014:67.

305. Fortis spreekt uitsluitend over een versnelling van de uitvoering van het solvabiliteitsplan. Zoals hiervoor bij de verwijten al is toegelicht was dat niet juist, want er was sprake van een forse uitbreiding van het solvabiliteitsplan.⁵⁸

306. Wat echter nog belangrijker is, is dat met de markt ook dan niet wordt gedeeld dat de maatregelen essentieel zijn omdat de solvabiliteit op basis van de look through methode zowel in het base case als het stress case scenario fors negatief was.

307. Met andere woorden: op geen enkele wijze wordt aan de markt duidelijk gemaakt dat de eerdere mededelingen over de solvabiliteit misleidend waren. Ook wordt niet duidelijk dat de genomen maatregelen extra noodzakelijke maatregelen waren als gevolg van de steeds verslechterende solvabiliteit op basis van de look through methode.

308. Verweerders brengen nog in herinnering dat ook in juni 2008 Fortis zowel bij het base case als het stress case scenario er 100% van uitging dat de transacties inzake Interpark en met Ping An zouden doorgaan. De solvabiliteit zou, als rekening werd gehouden met mogelijke problemen met deze transacties, nog fors verslechteren.

309. Uit het vorenstaande volgt dat op 26 juni 2008 de markt niet wist hoe Fortis er daadwerkelijk voor stond, in het bijzonder ten aanzien van de look through solvabiliteit.

310. Mogelijk wensen Verzoekers er nog op te wijzen dat de Ondernemingskamer de mededeling in het persbericht, dat de huidige solvabiliteit sterk was, niet als misleidend heeft aangemerkt (zie r.o. 6.111 beschikking Ondernemingskamer). Dat verweer snijdt geen hout. Daar ging het om de vraag of die mededeling ook misleidend was (een nieuwe misleiding dus), hetgeen volgens de Ondernemingskamer niet het geval was. Dat zegt echter niets over de vraag of de eerdere misleidende mededelingen zijn gecorrigeerd.

311. Dat blijkt ook wel uit de volgende vaststelling van de Ondernemingskamer in r.o. 6.111:

“De Ondernemingskamer laat dan wel daar dat de formulering van de titel van het persbericht “Fortis versnelt uitvoering solvabiliteitsplan” niet bepaald zuiver is, aangezien het niet ging om een versnelling van een bestaand plan, maar om een ingrijpende uitbreiding (bijvoorbeeld verweerschrift 8.4.12).”

312. Niet alleen wordt eerdere misleidende informatie niet gecorrigeerd, maar ook wordt een onjuiste, onvolledige, althans niet zuivere reden aangevoerd voor de aangekondigde maatregelen.

313. De conclusie is dan ook dat de markt niet bekend was met het feit dat Fortis haar op eerdere momenten had misleid. Zij wist nog steeds niet van de problemen met betrekking tot de look through solvabiliteit. Ook wist de markt niet dat de ware reden van de maatregelen juist voortvloeide uit de problemen met betrekking tot de look through problematiek.

314. Nu deze informatie niet bekend was, kan op 26 juni 2008 ook niet de schade met betrekking tot de misleiding op dit punt worden vastgesteld. Het schaderapport is op dit

⁵⁸ Zie nr. 6.111 van de beschikking van de Ondernemingskamer van 5 april 2012.

punt derhalve niet bruikbaar. Indien Fortis aan de markt op 26 juni 2008 de werkelijke reden had meegedeeld van de aangekondigde maatregelen en zij inzicht had gegeven in de solvabiliteitscijfers van de look through methode en had uitgelegd hoe die cijfers waren vóór de maatregelen en welk effect de maatregelen zouden moeten teweegbrengen, dan zou, zo menen Verweerders, de schade voor beleggers fors hoger zijn geweest, omdat de koers van het aandeel veel fors zou zijn gedaald.

315. De Analysis Group is op dit punt derhalve tekortgeschoten in haar berekeningen.

Sub 5

316. Dit verwijt sluit aan bij hetgeen hiervoor is opgemerkt bij sub 4. Ook hier heeft de Analysis Group schade berekend zonder dat zij rekening heeft gehouden met het feit dat niet duidelijk was voor de markt dat zij de mededelingen van Fortis omtrent de financiële positie, de solvabiliteit en liquiditeit onjuist en misleidend waren (zie de genoemde verwijten over de periode 26 september 2008 - 3 oktober 2008) en met het feit dat koersgevoelige informatie werd achterhouden en nog niet met de markt was gedeeld.

317. De Analysis Group lijkt als schade alleen aan te merken de schade die kopers van aandelen hebben geleden omdat zij tegen een te hoge koers aandelen hebben gekocht, omdat de koers van het aandeel een aantal malen na een misleidende mededeling steeg, terwijl die mededeling onjuist was.

318. Eerlijk gezegd begrijpen Verweerders niet dat Verzoekers er niet bij hebben betrokken dat pas na het sluiten van de beurs op 3 oktober 2008 bekend werd dat de mededelingen van Fortis in de periode 26 september 2008 tot en met 3 oktober 2008 niet juist en misleidend waren. Voorts werd ook pas na het sluiten van de beurs op 3 oktober 2008 duidelijk dat Fortis essentiële (koersgevoelige) informatie niet met de markt had gedeeld.

319. Omdat de handel in het aandeel Fortis werd opgeschort en de handel pas op 14 oktober 2008 weer werd hervat, kon pas vanaf dat moment worden gekeken wat de effecten van de misleidende mededelingen en het verzwijgen van essentiële informatie waren op de koers van het aandeel.

320. Hierbij wijzen Verweerders erop dat ook hier zowel kopers als houders van aandelen zijn benadeeld. Hen is immers de mogelijkheid ontnomen om te handelen (of daar juist vanaf te zien) op basis van de daadwerkelijke feiten en omstandigheden. De verschillen tussen de koers van vrijdag 3 oktober 2008 (slotkoers € 5,42) en de koers op 14 oktober 2008 (opening € 1,93, die als gevolg van de aan- en verkopen die dag fors verder daalde tot een slotkoers van € 1,22) zijn zeer groot. De schade voor beleggers is dan ook erg groot. Toch is in de schikkingsovereenkomst juist voor deze periode de laagste vergoeding berekend en opgenomen.

321. Verweerders merken op dat zij kunnen begrijpen dat Ageas van haar kant tracht om de schade zo laag mogelijk voor te stellen. Wat Verweerders niet kunnen begrijpen is dat de belangenbehartigers van beleggers als de VEB, Sicaf, FortisEffect en Deminor hiermee instemmen. Zij dienen de belangen van de gedupeerden te behartigen, maar zij lijken hier juist de kant van Ageas te kiezen.

322. Gezien het bovenstaande schiet ook het Schaderapport op dit punt tekort.

Sub 6

323. In het Schaderapport gebruikt de Analysis Group steeds de methode dat zij de koersbeweging van het aandeel in het door haar aangestipte tijdsframe vaststelt. Vervolgens stelt de Analysis Group vast wat de koersbeweging van de relevante index is. De reden hiervoor is om algemene marktbevingen te destilleren uit de koersbeweging van het aandeel Fortis teneinde de koersbeweging als gevolg van de foutieve informatie vast te kunnen stellen.

324. Echter, telkens als de koersbeweging is vastgesteld en ook de koersbeweging van de relevante index, berekent de Analysis Group niet de schade door de koersbeweging van de index in mindering te brengen, maar brengt zij nog een extra koersbeweging in mindering.

325. Verweerders wijzen op de berekening bij periode 1 in nr. 41 Schaderapport. Analysis Group stelt vast dat het aandeel Fortis 5,8% in waarde is gedaald. Vervolgens stelt zij vast dat de relevante index 1,3% in waarde is gedaald.

326. Bij een juiste berekening zou dan de schade als gevolg van de foutieve informatie bedragen: 5,8% minus 1,3% = 4,5%.

327. Analysis Group stelt echter zonder onderbouwing dat de schade het koersverlies van 3,6% bedraagt. Nog eens 0,9% minder.

328. Ook bij periode 2 en 3 zien we dit. Zo stelt Analysis Group bij periode 2 vast dat het aandeel Fortis op 26 juni 2008 in 15 minuten met 7,5% is gedaald. De twee relevante indexen die worden genoemd zijn met 1,5% respectievelijk met 0,7% gedaald. Zelfs als van de grootste daling van de index (1,5%) wordt uitgegaan, zou de schade 7,5% minus 1,5% = 6% bedragen. Volgens de Analysis Group bedraagt de schade echter slechts 5,4%. Indien van de meer gunstiger index was uitgegaan (0,7%) dan is de schade zelfs 6,8%.

329. In beide gevallen beperkt de Analysis Group de schade verder dan de vergelijking met de relevante index, terwijl hier geen aantoonbare reden voor is.

330. Ook op dit punt schiet het schaderapport derhalve tekort.

Sub 7

331. Op dit punt zijn Verweerders al ingegaan bij de vraag of het bedrag dat voor de niet claimanten is gereserveerd redelijk is. In het bijzonder is op dit punt ingegaan bij de bespreking van de redelijkheid van de maximale vergoeding voor de niet-actieve claimanten van 407,8 miljoen euro.

332. Verweerders verwijzen naar hetgeen daar is gesteld en merken voorts op dat van Analysis Group, indien zij één op één de vergelijking tussen collectieve schadevergoedingen in Amerika en Nederland wil maken, van haar verwacht mocht worden dat zij toelichtte waarom Nederland en Amerika één op één te vergelijken zijn. Dit geldt in het bijzonder nu Amerika een geheel ander rechtstelsel kent, waardoor elke vergelijking al snel mank gaat.

333. Zo kent Amerika het zogeheten common law systeem, zij gaan vooral uit van de jurisprudentie en hebben weinig geschreven wetten.

334. In Nederland kennen we het civil law systeem, dat is een geschreven rechtssysteem op basis van wetten.

335. Ook de wijze waarop zogeheten collectieve acties (en in Amerika class actions) worden gevoerd is volstrekt onvergelijkbaar. Op geen enkele wijze wordt hierop ingegaan in het rapport. Ook wordt geen aandacht besteed aan de hoogte van de schadevergoeding die in de aangehaalde zaken (althans de studies die worden aangehaald) is uitgekeerd. En dan doelen Verweerders op de vergoeding per aandeel of per persoon. Het mag algemeen bekend zijn dat in Amerika in class actions ook vaak een minieme vergoeding voor een persoon of per aandeel wordt toegekend (waarbij het in totaal nog steeds om een aanmerkelijk bedrag kan gaan en dus interessant voor de advocaten die op no cure no pay basis, veelal tegen een percentage van tussen de 20% en 40% de zaken doen).

336. Indien de vergoeding per persoon minimaal is, zal de kans dat mensen zich voor de vergoeding melden veel kleiner zijn dan wanneer mensen een hoger (absoluut) bedrag krijgen. Alhoewel de vergoeding uit hoofde van de Schikkingsovereenkomst door Verweerders absoluut niet toereikend wordt geacht, is het bedrag wat een niet-actieve claimant kan terugvragen, zeker als hij geen procedure meer kan opstarten omdat hij aan de regeling is gebonden, wel interessant. Zo ontvangt een aandeelhouder met 1000 aandelen, die uitsluitend houder is geweest (en dus de laagste vergoeding ontvangt) € 0,75 per aandeel (dus € 750 in totaal) + de vergoeding van € 200,-⁵⁹. In totaal een vergoeding van € 950,-. Dat is een bedrag waarvan verweerders menen dat beleggers dit niet snel zullen laten schieten.

337. Verweerders menen dan ook dat het schaderapport op dit punt weer geen juiste informatie geeft en slechts een niet onderbouwde aanname doet, kennelijk om de lage maximale vergoeding voor niet-actieve claimanten te rechtvaardigen. Verweerders menen genoeglijk te hebben aangetoond dat de daadwerkelijke vergoeding enorm wordt verlaagd als wel blijkt dat een groter gedeelte van de niet-actieve claimanten aanspraak maakt op een vergoeding (hetgeen ook Verzoekers onderkennen).

338. Het lage maximumbedrag kan en mag niet worden gebaseerd op enkele niet onderbouwde aannames uit het schaderapport.

Sub 8

339. In de achtste plaats hebben Verzoekers, althans Ageas, aan de Analysis Group alleen bepaalde verwijten die aan Fortis zijn gemaakt meegegeven. Op die feiten (in de drie perioden) is het schaderapport gebaseerd.

340. Dit blijkt echter te beperkt. De verwijten aan Fortis zijn er meer dan meegegeven aan de Analysis Group en tevens in andere (meer) perioden. Verweerders verwijzen naar de uiteenzetting van de verwijten aan Fortis zoals hiervoor uiteen is gezet. Zo wordt in het schaderapport geen aandacht besteed aan de verwijten omtrent het niet tijdig mededelen van het niet doorgaan van de transactie met Ping An en het niet mededelen van de drop dead clause. Voorts is geen aandacht besteed aan de misleidende mededelingen op 26 september 2008 (voordat de eerste reddingsoperatie plaatsvond).

⁵⁹ De vergoeding bedraagt € 0,50 per aandeel met een maximum van € 200,-. Bij 1000 aandelen geldt dus het maximum.

Ook is geen aandacht besteed aan het verwijt dat Fortis onvoldoende adequaat uitvoering heeft gegeven aan haar solvabiliteitsbeleid.

341. Op al deze punten is door de Ondernemingskamer en de Hoge Raad beslist dat Fortis tekort is geschoten. Omdat het feitelijk ook veelal om het niet meedelen van essentiële informatie, dan wel het geven van onjuiste/misleidende informatie gaat, betreft dit ook een onrechtmatig handelen jegens de beleggers. Het is Verweerders niet duidelijk waarom het schaderapport hier niets over zegt en waarom Verzoekers in hun verzoekschrift dit niet betrekken bij de schadevergoeding.

Conclusie schaderapport

342. De conclusie is dat het rapport van Analysis Group in ieder geval op acht punten ondeugdelijk is. Deze acht punten zijn ieder voor zich, maar zeker ook in onderling verband gezien, essentiële punten met betrekking tot een juiste vaststelling van de schade.

343. De genoemde punten hebben voorts ieder voor zich, maar zeker in onderling verband gezien, tot gevolg dat het schaderapport niet bruikbaar is en dat het rapport zeker geen onderbouwing kan zijn voor de redelijkheid van de schade die beleggers via de onderhavige Schikkingsovereenkomst krijgen aangeboden.

344. Verweerders menen voorts dat uit de acht kritiekpunten, mede gezien het overige dat in dit verzoekschrift is gesteld, genoeglijk blijkt dat de aangeboden vergoeding juist niet redelijk is. Deze vergoeding is niet redelijk voor de actieve claimanten, maar zeker niet voor de niet-actieve claimanten.

345. Verweerders menen dan ook dat op grond van het vorenstaande het verzoek van Verzoekers moet worden afgewezen. Mocht uw hof toch twijfel hebben of de regeling redelijk is, dan menen Verweerders dat uw hof, op kosten van Verzoekers, een onafhankelijke deskundige dient te benoemen die zich uit kan laten over de geleden schade door beleggers.

De schade

346. Hiervoor hebben verweerders toegelicht waarom de schadevergoeding die nu wordt aangeboden niet redelijk is. Verweerders hebben daarnaast zelf ook onderzoek laten doen naar de hoogte van de schade. Verweerders hebben deze berekening in eerste instantie laten uitvoeren door een gerenommeerde instantie, die echter niet met naam en toenaam genoemd wil worden. De schadeberekening wordt als bijlage 9 bijgevoegd ("Schadeberekening").

347. Vervolgens hebben Verweerders deze bevindingen laten controleren door het CIBIF, het kenniscentrum van de RijksUniversiteit Groningen (bijlage 10). Namens het CIBIF hebben Dr. A. Plantinga en Dr. L. Dam de gemaakte schadeberekening beoordeeld.

348. Verweerders zullen hieronder eerst de Schadeberekening toelichten.

349. Anders dan de Analysis Group is in de Schadeberekening ervan uitgegaan dat de misleidende informatie niet direct in de markt is verwerkt.

350. Om te berekenen welke schade is geleden door het misleidende handelen en/of het niet meedelen van relevante informatie met de markt, wordt de koersontwikkeling van het aandeel Fortis vergeleken met een drietal referenties. De belangrijkste zijn de vergelijking met de relevante bankenindex en de relevante verzekeringsindex (Fortis was immers een bank-verzekeraar). Door te vergelijken met de relevante indices kan de algemene marktbeving die tevens de koers van het aandeel Fortis beïnvloed heeft, in kaart worden gebracht om zo te beoordelen in hoeverre de koersontwikkeling van het aandeel Fortis afweek van de koersontwikkeling van de markt. Op deze wijze berekent ook de Analysis Group de schade. Vervolgens wordt aan de hand van de Black-Scholes-Merton methode berekend wat de verwachte schade is als gevolg van het onrechtmatig handelen van Fortis. Deze methode kenmerkt zich doordat er diverse simulaties worden uitgevoerd om te bekijken hoe de aandelenkoersen zich zouden hebben kunnen ontwikkelen in diverse scenario's. Zo kan een betrouwbaar beeld worden geschetst van de koersontwikkeling van het aandeel Fortis ten opzichte van de koersontwikkeling van de relevante index.

351. In de Schadeberekening wordt over de Black-Scholes-Merton methode opgemerkt:

Om deze schade te schatten wordt gebruik gemaakt van de eigenschappen van het Black-Scholes Merton model. Door de onzekere component in dit model kan de aandelenkoers zich over de tijd op vele manieren ontwikkelen. In bijgevoegd figuur zijn ter illustratie 100 koersontwikkelingen van de verzekeringsindex te zien die zich voor hadden kunnen doen over de periode 18 juni 2008 tot en met 14 oktober 2008. In het Black-Scholes-Merton model kan de kans op een bepaalde waarde aan het einde van de periode exact worden bepaald. Zodoende kan ook een punt worden gevonden waarboven de toekomstige prijs van het aandeel met 95% zekerheid ligt. De kans dat de toekomstige prijs lager is dan dit punt is 5%. De mogelijke waarde op 14 oktober waarvoor geldt dat slechts 5% van de mogelijke uitkomsten nog lager is wordt hier de laagst realistische waarde genoemd.

352. Om aan te sluiten bij de schade zoals die wordt berekend in de Schikkingsovereenkomst, is ook hier - om de schadebedragen te kunnen vergelijken met de schadebedragen van de Analysis Group - uitgegaan van de drie perioden. Vervolgens wordt per periode de vergelijking gemaakt met:

- (1) het aandeel Fortis zelf (uitgaande van een correcte koers, in plaats van een koers waarin de misleidende informatie nog niet verwerkt is);
- (2) de bankenindex;
- (3) de verzekeringsindex.

353. Omdat er drie perioden zijn en er per periode drie berekeningen worden gemaakt (Fortis, bankenindex en verzekeringsindex), volgen er in totaal negen uitkomsten.

354. De schade wordt steeds vastgesteld door de daadwerkelijke waarde van het aandeel Fortis te vergelijken met de laagste realistische waarde van de relevante index (bijvoorbeeld de bankenindex). Op die manier wordt de abnormale koersbeving vastgesteld. Hierbij wordt dan uitgegaan van een voorzichtige inschatting, omdat de vergelijking wordt gemaakt met de laagste realistische waarde.

355. Alhoewel ook de vergelijking met het aandeel Fortis wordt gemaakt en de schade het grootst is met deze vergelijking, is deze vergelijking, zo wordt ook in de Schadeberekening geconcludeerd, de minst betrouwbare. Verweerders zullen dan ook in hun conclusies wijzen op de vergelijking die de minste schade oplevert, de relevante bankenindex. Want ook bij deze vergelijking is de schade nog altijd een veelvoud van de schade die op grond van de Schikkingsovereenkomst wordt vergoed. De bevindingen van de Schadeberekening worden hieronder weergegeven:

Gebaseerd op	Gebaseerd op/vanaf 26/9/2007	Gebaseerd op/vanaf 18/6/2008	Gebaseerd op/vanaf 29/9/2008
Fortis aandeel	€ 5,48	€ 8,11	€ 1,11
Verzekeringsindex	€ 4,47	€ 4,62	€ 1,92
Bankenindex	€4,14	€4,45	€ 1,93

Tabel 1: Geschatte schade, gebaseerd op een laagst realistische waarde van 5% en de dagelijkse slotkoersen van respectievelijk FORA:NA, SXIE en SX7E.

356. Duidelijk is dat zowel de totale schade als de schade per periode fors hoger is dan de schade die Fortis heeft berekend, namelijk € 4,14 (periode 1), €4,45 (periode 2) en € 1,93 (periode 3). Hierbij wordt er vanuit gegaan dat de houder van aandelen in periode 1 de aandelen tot en met 14 oktober 2008 heeft aangehouden (dus de schade voor periode 1 omvat ook periode 2 en 3 en betreft de totale schade voor iemand die in periode 1 de aandelen had of heeft gekocht en heeft aangehouden). De bedragen van de verschillende perioden dienen dus niet bij elkaar op te worden geteld.

357. Wel is in de Schadeberekening uitsluitend de netto schade berekend, namelijk het koersverlies, maar is nog geen rekening gehouden met de te betalen rentevergoeding, omdat de aandeelhouders nog altijd niet zijn gecompenseerd. Als de wettelijke rente vanaf 14 oktober 2008 tot 8 februari 2017 wordt berekend, wordt de schade met 29,76% verhoogd⁶⁰. Hier is voorzichtig gerekend, want voor de vergoeding van de schade van periode 1 en 2 geldt feitelijk een langere periode waarover wettelijke rente dient te worden vergoed.

358. De schadebedragen inclusief rente bedragen: € 5,37 (periode 1), € 5,77 (periode 2) en € 2,50,- (periode 3). De bedragen die volgens de Schikkingsovereenkomst worden toegekend steken hier schril bij af. De maximale vergoeding voor een actieve claimant is, als hij in alle drie de perioden als koper wordt aangemerkt € 2,22 en voor een niet-actieve claimant, slechts € 1,49. Terwijl in de Schadeberekening een afnemer die vanaf september 2007 de aandelen hield, aanspraak kan maken op een vergoeding van € 5,37. Een enorm verschil. Dit verschil is nog veel groter als gekeken wordt naar hetgeen een niet-actieve claimant ontvangt als hij de drie periodes als houder wordt aangemerkt. In dat geval ontvangt de niet-actieve claimant slechts € 0,75 per aandeel. Met andere

⁶⁰ Via de website www.wettelijkerente.net kan eenvoudig een renteberekening worden gemaakt. Indien gekozen wordt voor de samengestelde rente voor consumententransacties en de startdatum is 14 oktober 2008 en de einddatum 8 februari 2017 dan blijkt dat bij een inleg van € 100,- er € 29,76 aan rente vergoed dient te worden, dus 29,75%.

woorden de schade is 7x hoger dan hetgeen de Schikkingsovereenkomst aan de afnemer toekent.⁶¹

359. De daadwerkelijke schade zoals door Verweerders berekent, doet ook meer recht aan de vergelijking van de koersontwikkeling van het aandeel Fortis met de relevante index. Dit volgt ook uit de grafiek die in het Verzoekschrift is opgenomen (zie p. 36 onder nr. 95).

360. In deze grafiek dient in het bijzonder te worden gekeken naar het verschil tussen de Stoxx Europe 600 banks (paarse stippellijn) en het aandeel Fortis (rode lijn). De vergelijking met andere individuele banken is niet relevant, evenals de vergelijking met de Amerikaanse banken, nu daar, juist vanwege de kredietcrisis, de gevolgen van de slechte Amerikaanse huizenmarkt veel sterker doorwerkten in de beurskoersen.

361. Als de rode lijn en de paarse stippellijn worden vergeleken in de relevante periode, dan blijkt duidelijk het grote verschil. Zo is het verschil op en omstreeks 7 november 2007 veel groter dan het verschil op 26 september 2007.

362. Ook blijkt dat het verschil tussen de twee koersen vanaf 26 juni 2008 veel groter is dan het verschil in de periode daarvoor (april 2008 - half juni 2008). Ten slotte is ook het verschil tussen de twee koersen vanaf 8 oktober 2008 en de periode voor 29 september 2008 fors gegroeid.

363. Duidelijk is dat de verschillen groot zijn. Alhoewel de grafiek moeilijk precies te lezen is omdat op de linker lijn geen andere indicaties dan het getal 100 zijn opgenomen, is er met een beetje moeite wel wat van af te lezen. Waar in de grafiek het aandeel Fortis ten opzichte van het begin van de meting in de grafiek is gedaald van 100 naar ongeveer 5 (rond 8 tot 14 oktober 2008), is de relevante bankenindex in die periode gedaald van 100 naar misschien 40. Ook als naar de relevante periode (september 2007-14 oktober 2008) gekeken wordt, is de daling van Fortis veel groter. Fortis daalt dan van ongeveer 80 naar 5 en de relevante bankenindex van 92 naar 40.

364. Dit grote verschil in koersval over de relevante periode onderstreept de schade zoals deze uit de Schadeberekening blijkt.

365. Zoals gezegd hebben Verweerders het rapport laten valideren door het expertisecentrum van de Rijksuniversiteit Groningen. In het validatierapport wordt bevestigd dat de Schadeberekening de juiste uitgangspunten hanteert, dat deze uitgangspunten redelijk zijn en dat de Schadeberekening juist is uitgevoerd.

366. Uiteraard blijft het altijd lastig om exact vast te stellen wat de hoogte van de geleden schade is geweest, maar met het Schaderapport wordt een realistische inschatting gemaakt. Deze inschatting is veel meer accuraat dan het rapport van de Analysis Group nu dat rapport uitgaat van verkeerde uitgangspunten en ten onrechte de schade over een te beperkte periode berekent (zoals is toegelicht).

⁶¹ $7 \times 0,75 = \text{€ } 5,25$ (iets minder dan de $\text{€ } 5,37$). Wel krijgt de deelnemer mogelijk iets extra's voor de kosten ($\text{€ } 0,50$ per aandeel met een maximum $\text{€ } 200,-$), maar Verweerders menen dat bij de werkelijke schade Verweerders recht hebben op een kostenvergoeding.

367. Verweerders bieden aan om Dr. A. Plantinga als getuige te doen horen en/of om zijn bevindingen nader toe te lichten aan uw hof.

368. Gezien het vorenstaande menen Verweerders niet alleen te hebben toegelicht dat de schadeberekening van de Analysis Group niet deugt, maar voorts dat de schadevergoeding die in het Schikkingsvoorstel wordt aangeboden niet redelijk is. De werkelijk geleden schade is veel hoger. Dat geldt voor actieve claimanten, maar des te meer voor niet-actieve claimanten.

Overige punten

Opt-out termijn

369. Verweerders vragen uw hof, indien u besluit tot algemeen verbindendverklaring van de Schikkingsovereenkomst de opt-out termijn op 6 maanden te bepalen. Verweerders menen dat gezien het grote aantal gedupeerden, het feit dat gedupeerden veelal niet per brief kunnen worden geïnformeerd (de gedupeerden zijn veelal niet bij Ageas bekend) en het belang van gedupeerden om zich te laten adviseren over de vraag of voor hen de vergoeding redelijk is, een opt-out termijn van 6 maanden gerechtvaardigd is.

370. Verzoekers vragen om een periode van 3 maanden, maar onderbouwen dit niet. Verweerders begrijpen ook niet goed hoe de belangenbehartigers van de gedupeerden zich achter deze korte termijn hebben geschaard. Deze korte termijn is niet in het belang van de gedupeerden, in het bijzonder niet in het belang van de niet-actieve claimanten.

Onduidelijkheid over de uitleg van de Schikkingsovereenkomst

371. Verweerders achten de Schikkingsovereenkomst niet duidelijk ten aanzien van de vraag wanneer een belegger als actieve claimant kwalificeert. De Schikkingsovereenkomst stelt in bijlage 1, onder de definitie van active claimant ten aanzien van de aangeslotenen bij een belangenorganisatie (sub b):

(b) vóór 31 december 2014 geregistreerd te zijn bij of lid geworden te zijn van een Nederlandse of Belgische organisatie, inclusief de ACG's en de OACG, die een gerechtelijke procedure heeft ingesteld tegen een Releasee, dat bewezen wordt door een schriftelijke overeenkomst, registratieformulier of schriftelijke verklaring van ondersteuning aan de Fortis litigation, of voor zover het natuurlijke personen betreft (inclusief een pensioen- of management B.V. die is opgezet ten behoeve van een enkele natuurlijke persoon), dat bewezen wordt door het voldoen van de contributie aan die organisatie, en de betreffende Eligible Shareholder is opgenomen in een door de ACG's of de OACG aan de Claims Administrator te overleggen lijst. Elke Eligible Shareholder die zichzelf kenbaar maakt als Lid van een Achterban van een ACG of de OACG zonder vermeld te staan op de lijst bedoeld in de vorige zin, dient specifiek schriftelijke informatie te verschaffen aan de Claims Administrator waaruit blijkt dat een dergelijke Eligible Shareholder kwalificeert als een Active Claimant zoals bedoeld in deze sub (b). Eventuele geschillen in dit opzicht worden beslecht door de Geschillencommissie; of

372. Deze definitie dient in de optiek van Verweerders absoluut helder te zijn. Verweerders lezen deze definitie zo dat indien men zich voor 31 december 2014 bij een belangenbehartiger heeft aangesloten en deze belangenbehartiger heeft een lopende procedure (ongeacht wanneer de procedure is opgestart) dan kwalificeert men als actieve



claimant. Dus indien een Verweerder zich voor 31 december 2014 heeft aangemeld bij de Stichting Fortisclaim dan is sprake van een actieve claimant omdat de Stichting Fortisclaim inmiddels (13 juli 2016) Ageas in rechte heeft betrokken.

373. Verweerders menen dat het voor Verweerders glashelder moet wanneer zij als actieve claimant worden aangemerkt.

Conclusie

374. Verweerders menen dat de verzoeken van Verzoekers, zoals omschreven in het Verzoekschrift, niet kunnen worden toegewezen.

375. Verzoekers zijn niet representatief, althans de belangen van de gedupeerden, in het bijzonder de belangen van de grote groep niet-actieve claimanten zijn onvoldoende gewaarborgd.

376. Voorts is de toegekende vergoeding niet redelijk. Dit geldt voor actieve claimanten maar des te meer voor niet-actieve claimanten. Er is tevens geen enkele rechtvaardiging om een onderscheid te maken in de toegekende vergoeding aan actieve en niet-actieve claimanten. Ook op die grond is de vergoeding voor in ieder geval de niet-actieve claimanten onredelijk.

377. Die onredelijkheid wordt nog eens versterkt doordat het maximumbedrag dat beschikbaar is voor niet-actieve claimanten tot gevolg heeft dat de kans zeer reëel is dat de al lage vergoeding nog veel lager uit zal vallen (hoe meer mensen zich aanmelden, hoe lager de vergoeding).

REDENEN WAAROM:

I. Verweerders uw Hof verzoeken om bij beschikking verzoekers niet-ontvankelijk te verklaren, althans het verzoek/de verzoeken af te wijzen.

II. Verweerders uw Hof verzoeken om verzoekers (hoofdelijk) te veroordelen in de kosten van deze procedure.

Bleiswijk, 9 februari 2017

Advocaat: [ondertekening advocaat]

Houweling & Kars | advocaten

Postbus 908, 2665 ZX Bleiswijk, tel. 010-5217777, fax 010-5213622, e-mail: j.maliepaard@hklaw.nl

Deze zaak wordt behandeld door mr. J.B. Maliepaard