

Gerechtshof Amsterdam

Datum: 31 maart 2017

Zaaknummer: 200.191.713/01

AKTE NA MONDELINGE BEHANDELING

inzake:

1. **AGEAS SA/NV**,
gevestigd te Brussel, België, in deze zaak woonplaats kiezende te Claude Debussylaan 80, 1082 MD Amsterdam
("Ageas")
advocaten: mrs. H.J. de Kluiver, D. Horeman en J.W.M.K. Meijer
2. **VERENIGING VAN EFFECTENBEZITTERS**,
gevestigd te Den Haag, in deze zaak woonplaats kiezende te Amaliastraat 7, 2514 JC Den Haag
("VEB")
advocaat: mr. P.W.J. Coenen
3. **DRS BELGIUM CVBA**,
gevestigd te Brussel, België, in deze zaak woonplaats kiezende te Maliesingel 20, 3581 BE Utrecht
("Deminor")
advocaat: mr. K. Rutten
4. **STICHTING INVESTOR CLAIMS AGAINST FORTIS**,
gevestigd te Amsterdam, in deze zaak woonplaats kiezende te Westermarkt 2-H, 1016 DK Amsterdam
("SICAF")
advocaat: mr. J.H.B. Crucq
5. **STICHTING FORTISEFFECT**,
gevestigd te Utrecht, in deze zaak woonplaats kiezende te Maliebaan 70, 3581 CV Utrecht
("FortisEffect")
advocaat: mr. A.J. de Gier
6. **STICHTING FORSETTLEMENT**,
gevestigd te Amsterdam, in deze zaak woonplaats kiezende te Barbara Strozilaan 101, 1083 HN Amsterdam
(de "Stichting")
advocaat: mr. M.H. de Boer

1 INLEIDING

1. Het Hof heeft Verzoeksters tijdens de mondelinge behandeling van 24 maart 2017 verzocht een aanvullende toelichting te geven op het verwateringsrisico dat mede is toegelicht in tabel 7 uit het eerste Analysis Group rapport (Bijlage 10 bij Verzoekschrift). Hierna geven Verzoeksters deze toelichting.
2. Daarnaast merken Verzoeksters op dat zij, naar aanleiding van de suggestie van het Hof tijdens de mondelinge behandeling, op de website www.forsettlement.com nadere informatie zullen plaatsen om Eligible Shareholders te informeren over de effecten van hogere opkomstpercentages op de te verwachten vergoeding op grond van de Settlement Agreement.

2 TOELICHTING OP TABEL 7 ANALYSIS GROUP RAPPORT

2.1 De realistisch geachte opkomstpercentages in tabel 7

3. Tijdens de zitting kwam de vraag aan de orde of de uitkomsten van onderzoeken naar opkomstpercentages in de Verenigde Staten representatief zijn voor de Nederlandse WCAM-schikkingen.
4. Het opkomstpercentage in vergelijkbare collectieve schikkingen in de Verenigde Staten is gemiddeld 20 tot 35%.¹ Bij dergelijke opkomstpercentages kunnen Active Claimants en Non-Active Claimants naar verwachting aanspraak maken op de volledige vergoeding per Fortis Aandeel als genoemd in het Settlement Distribution Plan (Schedule 2 bij de Settlement Agreement).² Pas bij een effectief opkomstpercentage van Active Claimants en Non-Active Claimants (*blended take-up rate*) van meer dan 43%,³ dient rekening te worden gehouden met een proportionele vermindering van de vergoeding per Fortis Aandeel als genoemd in de Settlement Agreement.

¹ Eerste Analysis Group rapport (Bijlage 10 bij Verzoekschrift), nrs. 64-72; Akte na Regiezitting d.d. 20 oktober 2016, nr. 23.

² Akte na Regiezitting d.d. 20 oktober 2016, nr. 28.

³ De *blended take-up rate* is gedefinieerd in noot [1] bij Figuur 2 in de Akte na Regiezitting d.d. 20 oktober 2016 als: "Blended take-up rate is calculated by taking the weighted average of the assumed take-up rate of 100% for Active Claimants and take-up rate of 0% to 100% for Non-Active Claimants, where the weights are given by each claimant group's proportion of eligible shares."

5. Uit onderzoek naar vergelijkbare collectieve schikkingen in de Verenigde Staten volgt dat het niet waarschijnlijk is dat het effectieve opkomstpercentage meer dan 43% zal zijn.⁴ De opkomstpercentages in de Verenigde Staten zijn een goede indicatie voor Nederlandse schikkingen. In de eerste plaats is er geen reden om aan te nemen dat in de Verenigde Staten minder zou worden geclaimd dan in Nederland.⁵ Ook in de Verenigde Staten geldt immers dat het voor onderhandelaars van groot belang is om een zo groot mogelijke groep aandeelhouders te 'mobiliseren' om op die manier de gedaagde tot onderhandelingen over een collectieve schikking te bewegen, zoals dat in deze zaak ook is gebeurd.⁶ Dat er wellicht procedurele verschillen bestaan tussen Nederland en de Verenigde Staten doet daar niet aan af.⁷
6. Er zijn slechts beperkte gegevens openbaar beschikbaar over opkomstpercentages in eerdere WCAM-schikkingen. Deze gegevens bevestigen echter wel het beeld dat voortvloeit uit Amerikaanse onderzoeken. In de Shell-zaak heeft circa 25% van het aantal gerechtigden daadwerkelijk aanspraak gemaakt op een vergoeding.⁸ In de DSB-zaak was dat ongeveer 23%.⁹ Bij de DES I-regeling bedroeg het opkomstpercentage ongeveer 18% of – in een conservatief scenario – maximaal 36%.¹⁰ In die laatste zaak maakt

⁴ Zie figuur 1 in de Akte na Regiezitting d.d. 20 oktober 2016, p. 11.

⁵ Pleitnotitie Ageas d.d. 24 maart 2017, nrs. 20 e.v. en 37.

⁶ Het is dus onjuist dat op het moment dat in de Verenigde Staten een collectieve schikking wordt gesloten slechts een zeer beperkte groep aandeelhouders actief is.

⁷ Dat in de Verenigde Staten een collectieve actie kan worden gevoerd door een *lead plaintiff* en dat daarvoor op zichzelf niet vereist is dat diegene een grote achterban kent, is op zichzelf juist. Dat geldt echter ook voor het Nederlandse stelsel, waarin een stichting of vereniging immers (ook zonder expliciete achterban) een collectieve actie kan instellen op grond van artikel 3:305a BW. Bovendien geldt dat in de Verenigde Staten in beginsel de partij met het grootste aandelenbelang als *lead plaintiff* wordt aangemerkt in *securities class actions*.

⁸ Pleitnotitie Ageas d.d. 24 maart 2017, nr. 37.

⁹ In de DSB-procedure lag het aantal bekende DSB-kanten dat in aanmerking kon komen voor de compensatie ingevolge de WCAM-overeenkomst op circa 345.000, zie Hof Amsterdam 13 mei 2014, JOR 2015/9 (*Tweede tussenbeschikking DSB*), rov. 5.2.1 en 6.7. Uit een bericht van 1 februari 2017 op de website van DSB blijkt dat onder de WCAM-regeling 80.000 compensatieverzoeken zijn beoordeeld, zie op <https://www.dsbbank.nl/nl/home/nieuws> het bericht "Einde WCAM compensatieregeling" van 1 februari 2017. Dat betekent een opkomstpercentage circa 23% ($80.000 / 345.000 * 100\%$).

¹⁰ Zie Hof Amsterdam 24 juni 2014, ECLI:NL:GHAMS:2014:2372 (*DES II-regeling*), rov. 4.2-4.3, waarin de afwikkeling van de DES-I regeling wordt toegelicht. Ongeveer 17.000 personen waren als mogelijk benadeelden bij DES Centrum geregistreerd en er werd rekening gehouden met tweemaal zoveel gerechtigden. In de periode 2007 tot en met 2012 zijn 5.698 aanvragen ingediend, waarvan er 5.252 zijn toegewezen. Het aantal nog te verwachten uitkeringen vanaf 1 januari 2013 ligt – aldus de beschikking – tussen 362 en 906. Dat leidt tot een opkomstpercentage – indien wordt uitgegaan van het maximale aantal te verwachten

een zekere (emotionele) verbondenheid met de geleden (letsel)schade het mogelijk juist aannemelijker dat er relatief vaak aanspraak wordt gemaakt op een vergoeding.

7. Tot slot zij er op gewezen dat de Gebeurtenissen waarop deze schikking betrekking heeft inmiddels bijna tien jaar geleden hebben plaatsgevonden. Dit maakt het niet waarschijnlijk dat het opkomstpercentage van Non-Active Claimants – die al die jaren geen actie hebben ondernomen – hoger zal zijn dan 25% (overeenkomend met een *blended take-up rate* van 43%).

2.2 Nadere toelichting op tabel 7

8. Tabel 7 geeft inzicht in de totale vergoeding waar Non-Active Claimants aanspraak op maken bij verschillende opkomstpercentages onder Non-Active Claimants. In **Bijlage 26** wordt voor de volledigheid nogmaals per kolom een toelichting gegeven op tabel 7 en op de uitgangspunten die aan tabel 7 ten grondslag liggen.¹¹
9. Tijdens de mondelinge behandeling heeft het Hof de vraag gesteld of de berekening van de vergoeding in tabel 7 is gebaseerd op alle aandelen die in aanmerking komen voor een vergoeding. Dat is het geval: de bedragen in tabel 7 zijn berekend op basis van Eligible Shares, oftewel alle aandelen die voor een vergoeding in aanmerking komen. Daartoe behoren ook Subscriber Shares en Holder Shares. De enige uitzondering is kolom (2) waarin alleen de aandelen zijn meegenomen waarvoor naar oordeel van Analysis Group economisch gezien schade kan zijn geleden (de zogenoemde Qualifying Shares).¹²
10. Verder heeft het Hof de vraag gesteld waarom kolom (9) voor een opkomstpercentage van Non-Active Claimants van 30% een "tekort"

compensatieverzoeken – tussen de 18% $((5.252 + 906) / 17.000 * 100\%)$ en 36% $((5.252 + 906) / 34.000 * 100\%)$.

¹¹ Omdat in de eerste plaats moet worden beoordeeld of de vergoeding voor Non-Active Claimants redelijk is wordt in Bijlage 26 alleen ingegaan op de kolommen in tabel 7 die zien op de vergoeding aan Non-Active Claimants. Kolommen 3, 5 en 7 die zien op de vergoedingen aan Active Claimants worden daarom in deze bespreking buiten beschouwing gelaten.

¹² Eerste Analysis Group rapport (Bijlage 10), nr. 52 e.v. waarin uiteen wordt gezet voor welke aandelen vanuit een economisch perspectief schade kan zijn hebben geleden.

van EUR 29,6 miljoen lijkt te tonen terwijl uit kolom (8) zou blijken dat het totale "tekort" bij een dergelijk opkomstpercentage EUR 70,8 miljoen bedraagt. Het antwoord op die vraag is dat kolom (9) alleen het "tekort" voor Buyer Shares omvat, terwijl het "tekort" proportioneel wordt verdeeld over de vergoeding voor zowel Buyer Shares als Holder Shares. Het resterende "tekort" van EUR $(70,8 - 29,6 =) 41,2$ miljoen wordt ten laste gebracht van de vergoeding voor Holder Shares (zie ook Bijlage 26).¹³

11. Tevens heeft het Hof de vraag gesteld of kolom (9) ook een eventuele verhoging omvat (tot maximaal 115% van de vergoeding op grond van het Settlement Distribution Plan). Zoals ook volgt uit de toelichting bij tabel 7 is dat inderdaad het geval, met dien verstande dat (i) bij het in kolom (1) genoemde opkomstpercentage van 20% het bedrag dat beschikbaar is voor vergoeding aan Non-Active Claimants (EUR 407,8 miljoen) groter is dan het bedrag dat nodig is om de maximale vergoeding van 115% te betalen; (ii) bij het in kolom (1) genoemde opkomstpercentage van Non-Active Claimants van 25% sprake is van een beperkte verhoging tot 102% van de geboden vergoeding; en (iii) bij het in kolom (1) genoemde opkomstpercentage van 30% geen sprake meer zal zijn van een verhoging, maar van een verlaging van 14,8% (oftewel een vermindering tot 85,2% van de geboden vergoeding). Deze verminderde vergoeding is evenwel alleszins redelijk, daar zij meer bedraagt dan de door Analysis Group berekende economische schade als vermeld in kolom (2). Bovendien zullen heel wat dergelijke Non-Active Claimants nog een bijkomende – op dezelfde wijze verminderde – vergoeding voor hun Holder Shares ontvangen.
12. Om meer inzicht te geven in wat kan worden afgeleid uit kolom (9), heeft Analysis Group een uitgebreidere versie van tabel 7 opgesteld waarin een aantal extra kolommen zijn toegevoegd. Deze

¹³ Non-Active Claimants maken bij een opkomstpercentage van Non-Active Claimants van 30% aanspraak op een vergoeding van in totaal EUR 478,6 miljoen – zie kolom (8). Het totaal beschikbare bedrag voor Non-Active Claimants bedraagt echter EUR 407,8 miljoen. Dit betekent dat er bij een opkomstpercentage van Non-Active Claimants van 30% in totaal een "tekort" is van EUR 70,8 miljoen. Non-Active Claimants ontvangen in dat geval circa 85,2% van de geboden vergoeding per Fortis Aandeel ($\text{EUR } 407,8 \text{ miljoen} / \text{EUR } 478,6 \text{ miljoen} = 85,2\%$). Non-Active Claimants krijgen voor Buyer Shares dan een totale vergoeding van EUR 170,4 miljoen ($\text{EUR } 200,0 \text{ miljoen} * 85,2\%$) en voor Holder Shares een totale vergoeding van EUR 237,4 miljoen ($\text{EUR } 278,6 \text{ miljoen} * 85,2\%$).

uitgebreide tabel, inclusief een leeswijzer voor de nieuwe kolommen (10) tot en met (13), is opgenomen als **Bijlage 27** bij deze akte.

13. Indien kolommen (9) en (13) van deze uitgebreidere versie van tabel 7 worden vergeleken, volgt daaruit dat bij opkomstpercentages van Non-Active Claimants van 15% en 20% – *blended take-up rates* van respectievelijk 35% en 39% – het Box 2 Surplus groot genoeg is om de vergoeding aan Non-Active Claimants te verhogen met het maximum van 15% (tot een totaal van 115%). Bij een opkomstpercentage van Non-Active Claimants van 25% – overeenkomend met een *blended take-up rate* van 43% van Active Claimants en Non-Active Claimants – is het Box 2 Surplus nog groot genoeg om te leiden tot een verhoging van 2% (tot 102%).
14. Een vergelijking van kolommen (2) en (10) laat bovendien zien dat sprake is van een redelijke verhouding tussen de door Analysis Group berekende mogelijke economische schade en de geboden vergoeding voor Non-Active Buyers bij de verschillende opkomstpercentages. *A fortiori* geldt dat dan ook voor de vergoeding aan Non-Active Holders.

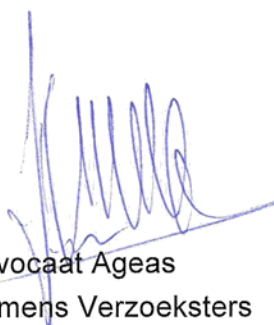
2.3 Het effect van hogere opkomstpercentage grafisch weergegeven

15. De gegevens in kolom (13) sluiten naadloos aan op Figuur 2 in de Akte na Regiezitting, waarin het verwateringsrisico voor Non-Active Claimants bij verschillende *blended take-up rates* van Active Claimants en Non-Active Claimants is uitgewerkt (zie **Bijlage 28**).
16. Tijdens de mondelinge behandeling is door het Hof de vraag gesteld of de "verwatering" van de vergoeding van Non-Active Claimants lineair verloopt naarmate het opkomstpercentage onder Non-Active Claimants toeneemt. Dat is niet het geval. Zoals ook blijkt uit Figuur 2 in de Akte na Regiezitting, vlakkt het eventuele verwateringseffect steeds meer af. Dit volgt ook uit kolom (13) van de nadere uitwerking van tabel 7 (zie ook Bijlage 27).
17. Dit kan als volgt worden toegelicht. Het totaalbedrag waar Non-Active Claimants aanspraak op maken op grond van artikel 2.1 van

het Settlement Distribution Plan¹⁴ neemt lineair toe naarmate het opkomstpercentage onder Non-Active Claimants stijgt. Dit blijkt ook uit de uitgebreidere versie van tabel 7 (Bijlage 27): voor iedere extra 5% Non-Active Claimants neemt de vergoeding voor Buyer Shares en Holder Shares waarop aanspraak wordt gemaakt met circa EUR 79,8 miljoen toe – kolom (8).

18. De totale beschikbare vergoeding voor Non-Actives is evenwel beperkt tot EUR 407,8 miljoen, zodat vanaf een bepaalde *blended take-up rate* (circa 44%) de vergoeding waarop aanspraak wordt gemaakt, de beschikbare vergoeding van EUR 407,8 miljoen overtreft. Vanaf dat moment blijft de totale vergoeding die zal worden betaald aan Non-Active Claimants constant (op EUR 407,8 miljoen), terwijl de aanspraak van de Non-Active Claimants op een vergoeding - berekend op grond van artikel 2.1 van het Settlement Distribution Plan - uiteraard nog steeds toeneemt. Dit heeft tot gevolg dat de totale beschikbare vergoeding voor Non-Active Claimants (van EUR 407,8 miljoen) door een toenemend bedrag wordt gedeeld.¹⁵ Het delen van een vast bedrag door een toenemend bedrag, levert een dergelijke grafiek op.

Amsterdam, 31 maart 2017



Advocaat Ageas
Namens Verzoeksters

¹⁴ Schedule 2 bij de Settlement Agreement.

¹⁵ Het "verwateringseffect" dat Figuur 2 in de Akte na Regiezitting d.d. 20 oktober 2016 laat zien, wordt berekend door het totaalbedrag dat als vergoeding beschikbaar is voor Non-Active Claimants (EUR 407,8 miljoen) te delen door de totale vergoeding waar Non-Active Claimants aanspraak op maken.