

16.06.2010

VERSLAG VAN HET ONDERZOEK

naar

FORTIS N.V.

bevolen door de Ondernemingskamer van het Gerechtshof Amsterdam bij beschikking van 24 november 2008 (200.015.810/01 OK)

Onderzoekers:
F.J.G.M. Cremers
C.E. Drion
C.J.M. Scholtes

Neergelegd ter griffie van het Gerechtshof te Amsterdam op 15 juni 2010

INHOUDSOPGAVE

LIJST AFKORTINGEN	12
I. INLEIDING EN VERANTWOORDING	14
1.1. Inleidende opmerkingen.....	14
1.2. Onderzoeksopdracht.....	15
1.3. Complicerende factoren bij het onderzoek.....	18
1.3.1. Systeembank	18
1.3.2. Binationale structuur van Fortis	18
1.3.3. Gereguleerde onderneming.....	20
1.3.4. Externe betrokkenen.....	20
1.3.5. Kredietcrisis	21
1.4. Opzet en verloop van het onderzoek	21
1.4.1. Werkwijze van de onderzoekers	21
1.4.2. Medewerking van Fortis	24
1.4.3. Bestudeerde stukken	25
1.4.4. Interviews	26
1.4.5. Bestudeerde e-mails.....	29
1.4.6. Andere onderzoeken en publicaties.....	29
1.4.7. Externe adviezen	29
1.5. Verzekering en vrijwaring.....	30
1.6. Kosten onderzoek.....	31
1.7. Taakopvatting onderzoekers	32
1.8. Dit rapport.....	32
1.8.1. Strekking rapport.....	32
1.8.2. Inzage concept-rapport.....	33
1.8.3. Opzet rapport.....	36
II. CORPORATE GOVERNANCE	38
2.1. Inleiding en opzet van dit hoofdstuk.....	38
2.2. Een korte geschiedenis van Fortis.....	39
2.3. Prudentieel en gedragstoezicht	39
2.3.1. Prudentieel toezicht.....	39
2.3.2. Gedragstoezicht	40
2.4. Juridische structuur en de organisatie van Fortis.....	41
2.4.1. De periode tot 29 september 2008	41
2.4.2. Juridische structuur met ingang van 29 september 2008.....	41
2.4.3. Juridische structuur met ingang van 6 oktober 2008.....	42
2.5. De organen van Fortis.....	42
2.5.1. AvA.....	42
2.5.2. RvB en commissies	43

2.5.3.	Executive Management.....	44
2.6.	Observaties en kanttekeningen bij de corporate governance	46
2.6.1.	Algemeen	46
2.6.2.	Functioneren RvB	48
2.6.3.	Functioneren ExCo.....	51
2.6.4.	Fortis-bestuurders waren competent en professioneel en dienden geen andere belangen met twee kanttekeningen	53
2.6.5.	Optimisme en maakbaarheidsgeloof bij Fortis	54
III.	DE FINANCIERING VAN DE OVERNAME VAN ABN AMRO.....	55
3.1.	Inleiding en opzet van dit hoofdstuk.....	55
3.2.	De aanloop tot en met het biedingsbericht van 20 juli 2007.....	56
3.2.1.	Conclusies van onderzoekers.....	62
3.3.	De opmaat tot de gestanddoening en betaalbaarstelling van het bod van RFS op ABN AMRO op 17 oktober 2007	63
3.3.1.	Conclusies van onderzoekers.....	71
3.4.	Ontwikkelingen tot en met de publicatie van het “Versnelde Uitvoering Solvabiliteitsplan” op 26 juni 2008.....	74
3.4.1.	Conclusies van onderzoekers.....	87
3.5.	De periode 26 juni tot 26 september 2008	90
3.6.	Conclusies van onderzoekers.....	97
IV.	COMMUNICATIEBELEID	100
4.1.	Inleiding en opzet van dit hoofdstuk.....	100
4.2.	KGI en kennis hierover bij belangrijke Fortis-functionarissen	101
4.2.1.	Algemeen	101
4.2.2.	Kennis bij belangrijke Fortis-functionarissen.....	104
4.3.	Brieven verstuurd door Fortis aan de CBFA aangaande KGI.....	105
4.3.1.	Een brief gedateerd 24 juni 2008, ondertekend door Votron.....	105
4.3.2.	Een brief gedateerd 23 september 2008, ondertekend door Dierckx.....	106
4.3.3.	Twee brieven gedateerd 1 oktober 2008, ondertekend door Dierckx	107
4.3.4.	Conclusies van onderzoekers.....	108
4.4.	Subprime-informatie in relatie tot het prospectus van 24/25 september 2007 betreffende de aandelenemissie	109
4.4.1.	Subprime in de ExBo van Fortis Bank in de periode juni-juli 2007	109
4.4.2.	Subprime in de AC van 7 augustus 2007 en RvB van 8 augustus 2007	112
4.4.3.	Subprime in de ExBo van 13 augustus 2007 en in AC en RvB van Fortis Bank op 27 augustus 2007.....	117
4.4.4.	Subprime in het ExCo van 4 september 2007	122
4.4.5.	Subprime in de RvB van 4 september 2007	123
4.4.6.	Subprime in de ExBo van 18 september 2007.....	124
4.4.7.	Subprime in de RCC van 20 september 2007	125

4.4.8.	Subprime in het prospectus van 24/25 september 2007 en de trading update van 21 september 2007.....	125
4.4.9.	Ontwikkelingen in de periode 20 september tot 11 oktober 2007.....	129
4.4.10.	Persbericht van 11 oktober 2007 over plaatsing van aandelen.....	132
4.4.11.	Subprime in de maand na de plaatsing van de aandelen het AC van 6 november 2007 en de RvB van 7 november 2007.....	132
4.4.12.	Conclusies van onderzoekers.....	135
4.5.	Het persbericht van 27 januari 2008.....	139
4.5.1.	De gang van zaken binnen Fortis op 25, 26 en 27 januari 2008.....	140
4.5.2.	Conclusies van onderzoekers.....	140
4.6.	EC-remedies.....	140
4.6.1.	De eis van de EC van 3 oktober 2007.....	140
4.6.2.	De persberichten van 26 juni 2008 en 2 juli 2008 aangaande de overeenkomst met Deutsche Bank.....	142
4.6.3.	De gang van zaken binnen Fortis vanaf 7 mei 2008.....	143
4.6.4.	Conclusies van onderzoekers.....	150
4.7.	Ping An.....	152
4.7.1.	De persberichten van 2 april 2008 en 30 september 2008.....	152
4.7.2.	De gang van zaken binnen Fortis vanaf 2 april 2008.....	152
4.7.3.	Conclusies van onderzoekers.....	155
4.8.	Informatie verstrekt door Fortis op 5 juni en 10 juni 2008.....	156
4.8.1.	Informatie verstrekt door Votron op 5 juni 2008.....	156
4.8.2.	Informatie verstrekt door een Fortis woordvoerder op 10 juni 2008.....	157
4.8.3.	De gang van zaken binnen Fortis vanaf 29 april 2008.....	157
4.8.4.	Conclusies van onderzoekers.....	163
4.9.	Het persbericht van 26 juni 2008.....	165
4.9.1.	De inhoud van het persbericht van 26 juni 2008.....	165
4.9.2.	De gang van zaken binnen Fortis vanaf 11 juni 2008.....	166
4.9.3.	Conclusies van onderzoekers.....	173
4.10.	Het ontslag van Mittler op 1 augustus 2008.....	178
4.10.1.	Gebeurtenissen vanaf 11 juli 2008.....	178
4.10.2.	Conclusie van onderzoekers.....	179
4.11.	De (publieke) verklaringen van 26 september 2008.....	179
4.11.1.	Fortis-verklaring op het intranet van 26 september 2008.....	179
4.11.2.	Het persbericht van 26 september 2008.....	179
4.11.3.	De persconferentie en conference call van 26 september 2008.....	182
4.11.4.	De gang van zaken binnen Fortis vanaf het weekeinde van 13-14 september 2008.	183
4.11.5.	Conclusies van onderzoekers.....	195
4.12.	Het persbericht van 29 september 2008.....	197

4.12.1.	De gang van zaken binnen Fortis.....	197
4.12.2.	Conclusies van onderzoekers.....	199
V.	DE OPMAAT NAAR DE TRANSACTIES MET DE BENELUXSTATEN	201
5.1.	Inleiding.....	201
5.2.	De periode 27 juni 2008 tot 15 september 2008	201
5.3.	Conclusies voor de periode 27 juni tot en met 14 september 2008	216
5.3.1.	Redenen voor een intensievere bestuurs- en toezichtstaak van RvB na het vertrek van Votron en Mittler en tekortkomingen ter zake.....	216
5.3.2.	Focus op betere communicatie van beleid als antwoord op vertrouwenserosie.....	217
5.3.3.	Onvoldoende gevoelde urgentie voor desinvesteringen?	218
5.3.4.	Het niet in zijn geheel delen van een kritisch rapport van FAS van 24 juli 2008.....	218
5.4.	De periode van 15 tot en met 25 september 2008.....	219
5.4.1.	15 september 2008.....	219
5.4.2.	16 september 2008.....	219
5.4.3.	17 september 2008.....	221
5.4.4.	18 september 2008.....	222
5.4.5.	19 september 2008.....	223
5.4.6.	20 september 2008.....	227
5.4.7.	21 september 2008.....	227
5.4.8.	22 september 2008.....	227
5.4.9.	23 september 2008.....	227
5.4.10.	24 september 2008.....	230
5.4.11.	25 september 2008.....	232
5.5.	Conclusies van onderzoekers over de periode 15 september 2008 tot en met 25 september 2008	237
5.5.1.	Financiële instellingen kwetsbaar; de rol van lager management	237
5.5.2.	Stuurloosheid van Fortis in de cruciale week na 19 september 2008 en tekortkomingen terzake	238
VI.	HET BELEID EN DE GANG VAN ZAKEN MET BETREKKING TOT DE TRANSACTIES MET DE BENELUX-STATEN	240
6.1.	Inleiding.....	240
6.2.	Het weekeinde van 27 en 28 september 2008 en de directe opmaat daartoe	242
6.2.1.	Vrijdag 26 september 2008.....	242
6.2.2.	Zaterdag 27 september 2008.....	257
6.2.3.	Zondag 28 september 2008.....	262
6.3.	Conclusies van onderzoekers aangaande het weekend van 27 en 28 september 2008	272
6.4.	De periode van 29 september 2008 tot en met 3 oktober 2008.....	274
6.4.1.	Maandag 29 september 2008	274
6.4.2.	Dinsdag 30 september 2008.....	281

6.4.3.	Woensdag 1 oktober 2008.....	286
6.4.4.	Donderdag 2 oktober 2008.....	290
6.4.5.	Vrijdag 3 oktober 2008.....	297
6.5.	Conclusies van onderzoekers in de periode van 29 september 2008 tot en met 3 oktober 2008.....	305
6.6.	Het weekeinde van 4 en 5 oktober 2008.....	307
6.6.1.	Zaterdag 4 oktober 2008.....	307
6.6.2.	Zondag 5 oktober 2008.....	308
6.6.3.	Conclusies van onderzoekers over het weekeinde van 4 en 5 oktober 2008.....	313
6.7.	De periode 6 oktober 2008 en de dagen daarna.....	314
6.7.1.	Maandag 6 oktober 2008.....	314
6.7.2.	Donderdag 9 oktober 2008.....	316
6.7.3.	Vrijdag 10 oktober 2008.....	316
VII.	TRANSACTIES IN EFFECTEN FORTIS DOOR INSIDERS	317
7.1.	Inleiding.....	317
7.2.	Bevindingen	317
7.3.	Conclusie.....	318
VIII.	CHRONOLOGISCHE BESCHRIJVING VAN FEITEN, ALSMEDE WEERGAVE VAN ANDERE RELEVANTE INFORMATIE.....	320
8.1.	Het jaar 2007	320
8.1.1.	20 februari 2007.....	320
8.1.2.	24 februari 2007.....	320
8.1.3.	30 maart 2007.....	321
8.1.4.	4 april 2007.....	321
8.1.5.	12 april 2007.....	321
8.1.6.	13 april 2007.....	322
8.1.7.	18 april 2007.....	322
8.1.8.	19 april 2007.....	323
8.1.9.	23 april 2007.....	324
8.1.10.	25 april 2007.....	324
8.1.11.	26 april 2007.....	324
8.1.12.	27 april 2007.....	324
8.1.13.	3 mei 2007.....	324
8.1.14.	4 mei 2007.....	325
8.1.15.	7 mei 2007.....	326
8.1.16.	9 mei 2007.....	326
8.1.17.	10 mei 2007.....	326
8.1.18.	14 mei 2007.....	327
8.1.19.	15 mei 2007.....	327
8.1.20.	16 mei 2007.....	327

8.1.21.	20 mei 2007	328
8.1.22.	24 mei 2007	328
8.1.23.	25 mei 2007	331
8.1.24.	28 mei 2007	331
8.1.25.	29 mei 2007	331
8.1.26.	18 juni 2007	333
8.1.27.	19-21 juni 2007.....	333
8.1.28.	22 juni 2007	334
8.1.29.	27 juni 2007	334
8.1.30.	29 juni 2007	335
8.1.31.	5 juli 2007.....	335
8.1.32.	6 juli 2007.....	335
8.1.33.	12 juli 2007	335
8.1.34.	13 juli 2007	336
8.1.35.	16 juli 2007	336
8.1.36.	20 juli 2007	336
8.1.37.	31 juli 2007	338
8.1.38.	1 augustus 2007.....	339
8.1.39.	4 augustus 2007.....	340
8.1.40.	6 augustus 2007.....	341
8.1.41.	7 augustus 2007.....	342
8.1.42.	8 augustus 2007.....	345
8.1.43.	13 augustus 2007.....	346
8.1.44.	14 augustus 2007.....	347
8.1.45.	15 augustus 2007.....	347
8.1.46.	16 augustus 2007.....	347
8.1.47.	20 augustus 2007.....	348
8.1.48.	21 augustus 2007.....	349
8.1.49.	23 augustus 2007.....	349
8.1.50.	27 augustus 2007.....	349
8.1.51.	28 augustus 2007.....	352
8.1.52.	30 augustus 2007.....	352
8.1.53.	3 september 2007.....	352
8.1.54.	4 september 2007.....	354
8.1.55.	5 september 2007.....	358
8.1.56.	6 september 2007.....	359
8.1.57.	10 september 2007.....	361
8.1.58.	11 september 2007.....	362
8.1.59.	12 september 2007.....	362
8.1.60.	14 september 2007.....	362

8.1.61.	17 september 2007.....	363
8.1.62.	18 september 2007.....	371
8.1.63.	20 september 2007.....	372
8.1.64.	21 september 2007.....	379
8.1.65.	24 september 2007.....	381
8.1.66.	28 september 2007.....	382
8.1.67.	1 oktober 2007.....	382
8.1.68.	2 oktober 2007.....	383
8.1.69.	3 oktober 2007.....	384
8.1.70.	4 oktober 2007.....	385
8.1.71.	8 oktober 2007.....	385
8.1.72.	9 oktober 2007.....	385
8.1.73.	10 oktober 2007.....	386
8.1.74.	11 oktober 2007.....	386
8.1.75.	17 oktober 2007.....	387
8.1.76.	18 oktober 2007.....	387
8.1.77.	22 oktober 2007.....	387
8.1.78.	26 oktober 2007.....	388
8.1.79.	30 oktober 2007.....	388
8.1.80.	2 november 2007.....	388
8.1.81.	6 november 2007.....	388
8.1.82.	7 november 2007.....	390
8.1.83.	13 november 2007.....	393
8.1.84.	19 november 2007.....	394
8.1.85.	28 november 2007.....	394
8.1.86.	29 november 2007.....	394
8.1.87.	30 november 2007.....	395
8.1.88.	7 december 2007.....	396
8.1.89.	19 december 2007.....	396
8.1.90.	20 december 2007.....	396
8.1.91.	21 december 2007.....	396
8.1.92.	27 december 2007.....	396
8.2.	Het jaar 2008	396
8.2.1.	16 januari 2008.....	397
8.2.2.	22 januari 2008.....	397
8.2.3.	23 januari 2008.....	398
8.2.4.	24 januari 2008.....	398
8.2.5.	25 januari 2008.....	399
8.2.6.	27 januari 2008.....	401
8.2.7.	28 januari 2008.....	402

8.2.8.	29 januari 2008.....	402
8.2.9.	30 januari 2008.....	402
8.2.10.	18 februari 2008.....	402
8.2.11.	27 februari 2008.....	403
8.2.12.	28 februari 2008.....	403
8.2.13.	3 maart 2008.....	403
8.2.14.	5 maart 2008.....	404
8.2.15.	6 maart 2008.....	404
8.2.16.	7 maart 2008.....	405
8.2.17.	10 maart 2008.....	405
8.2.18.	13 maart 2008.....	405
8.2.19.	15/16 maart 2008.....	405
8.2.20.	19 maart 2008.....	406
8.2.21.	31 maart 2008.....	406
8.2.22.	1 april 2008.....	406
8.2.23.	2 april 2008.....	406
8.2.24.	3 april 2008.....	407
8.2.25.	7 april 2008.....	407
8.2.26.	10 april 2008.....	407
8.2.27.	11 april 2008.....	407
8.2.28.	22 april 2008.....	407
8.2.29.	23 april 2008.....	408
8.2.30.	26 april 2008.....	408
8.2.31.	29 april 2008.....	409
8.2.32.	30 april 2008.....	410
8.2.33.	5 mei 2008.....	411
8.2.34.	6 mei 2008.....	411
8.2.35.	7 mei 2008.....	412
8.2.36.	8 mei 2008.....	413
8.2.37.	9 mei 2008.....	414
8.2.38.	13 mei 2008.....	416
8.2.39.	16 mei 2008.....	418
8.2.40.	18 mei 2008.....	418
8.2.41.	19 mei 2008.....	418
8.2.42.	20 mei 2008.....	419
8.2.43.	21 mei 2008.....	420
8.2.44.	22 mei 2008.....	421
8.2.45.	23 mei 2008.....	422
8.2.46.	27 mei 2008.....	423
8.2.47.	28 mei 2008.....	424

8.2.48.	30 mei 2008	424
8.2.49.	3 juni 2008	424
8.2.50.	4 juni 2008	425
8.2.51.	5 juni 2008	426
8.2.52.	6 juni 2008	429
8.2.53.	7 juni 2008	431
8.2.54.	9 juni 2008	432
8.2.55.	10 juni 2008	433
8.2.56.	11 juni 2008	435
8.2.57.	12 juni 2008	437
8.2.58.	13 juni 2008	438
8.2.59.	14 juni 2008	439
8.2.60.	15 juni 2008	440
8.2.61.	16 juni 2008	441
8.2.62.	17 juni 2008	442
8.2.63.	18 en 19 juni 2008	442
8.2.64.	20 juni 2008	445
8.2.65.	21 juni 2008	447
8.2.66.	22 juni 2008	447
8.2.67.	23 juni 2008	448
8.2.68.	24 juni 2008	450
8.2.69.	25 juni 2008	454
8.2.70.	26 juni 2008	456
8.2.71.	27 juni 2008	461
8.2.72.	30 juni 2008	461
8.2.73.	2 juli 2008	462
8.2.74.	4 juli 2008	463
8.2.75.	7 juli 2008	463
8.2.76.	9 juli 2008	463
8.2.77.	10 juli 2008	463
8.2.78.	11 juli 2008	464
8.2.79.	13 juli 2008	469
8.2.80.	15 juli 2008	469
8.2.81.	17 juli 2008	470
8.2.82.	18 juli 2008	471
8.2.83.	23 juli 2008	471
8.2.84.	24 juli 2008	471
8.2.85.	25 juli 2008	472
8.2.86.	28 juli 2008	473
8.2.87.	29 juli 2008	474

8.2.88.	30 juli 2008	476
8.2.89.	31 juli 2008	476
8.2.90.	1 augustus 2008.....	478
8.2.91.	4 augustus 2008.....	482
8.2.92.	7 augustus 2008.....	484
8.2.93.	9 augustus 2008.....	485
8.2.94.	11 augustus 2008.....	485
8.2.95.	18, 20 en 21 augustus 2008	485
8.2.96.	19 augustus 2008.....	485
8.2.97.	21 augustus 2008.....	487
8.2.98.	22 augustus 2008.....	487
8.2.99.	27 augustus 2008.....	488
8.2.100.	1 september 2008	489
8.2.101.	2 september 2008	489
8.2.102.	3 september 2008	490
8.2.103.	4 september 2008	490
8.2.104.	7 september 2008	490
8.2.105.	8 september 2008	491
8.2.106.	10 september 2008.....	491
8.2.107.	11 september 2008.....	492
8.2.108.	13 en 14 september 2008.....	492
8.2.109.	15 september 2008.....	492
8.2.110.	16 september 2008.....	493
8.2.111.	17 september 2008.....	494
8.2.112.	18 september 2008.....	495
8.2.113.	19 september 2008.....	497
8.2.114.	20 september 2008.....	500
8.2.115.	21 september 2008.....	500
8.2.116.	22 september 2008.....	500
8.2.117.	23 september 2008.....	501
8.2.118.	24 september 2008.....	505
8.2.119.	Donderdag 25 september 2008.....	509
8.2.120.	Vrijdag 26 september 2008	514
8.2.121.	Zaterdag 27 september 2008	528
8.2.122.	Zondag 28 september 2008	533
8.2.123.	Maandag 29 september 2008.....	543
8.2.124.	Dinsdag 30 september 2008	550
8.2.125.	Woensdag 1 oktober 2008.....	555
8.2.126.	Donderdag 2 oktober 2008	559
8.2.127.	Vrijdag 3 oktober 2008.....	566

8.2.128.	Zaterdag 4 oktober 2008.....	574
8.2.129.	Zondag 5 oktober 2008.....	574
8.2.130.	Maandag 6 oktober 2008	580
8.2.131.	Donderdag 9 oktober 2008	581
8.2.132.	Vrijdag 10 oktober 2008	581

LIJST AFKORTINGEN

ABO	Accelerated Book Offering
AFM	Autoriteit Financiële markten
AC	Audit Committee
AVA	Algemene Vergadering van Aandeelhouders
BAVA	Buitengewone Algemene Vergadering van Aandeelhouders
CBFA	Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen
CASHES	Convertible And Subordinated Hybrid Equity-linked Securities
CCEN	Conditional Capital Exchangeable Note
CDO	Collateralized Debt Obligation
CDS	Credit Default Swap
CEO	Chief Executive Officer
CFO	Chief Financial Officer
CRO	Chief Risk Officer
CSA	Consortium Shareholders Agreement
DB	Deutsche Bank
DBBW	De Brauw Blackstone Westbroek NV
DNB	De Nederlandsche Bank
EC	Europese Commissie
ECB	Europese Centrale Bank
ERCC	Executive Risk & Capital Committee
EU	Europese Unie
ExBo	Executive Committee van Fortis Bank
ExCo	Executive Committee van Fortis
ELA	Emergency Liquidity Assistance
FAS	Fortis Audit Services
FBNI	Fortis Bank Nederland
FCI	Fortis Corporate Insurance
FD	Financiële Dagblad of Filip Dierckx (afhankelijk van de context)
FII	Fortis Insurance International
Fortis	Fortis groep, waarvan Fortis SA/NV en Fortis NV de twee Moedermaatschappijen zijn
Fortis Bank	Fortis Bank SA/NV, waar alle bankactiviteiten bij zijn ondergebracht
GM	Gilbert Mittler
GMK	Global Markets
HBU	Hollandse Bank Unie NV
HR	Human Resources
HV	Herman Verwilt
IFN	IFN Finance NV
IR	Investor Relations
IT	Informatie Technologie
JPV	Jean-Paul Votron

JV	Joint Venture
KGI	Koersgevoelige informatie
M&A	Mergers and Acquisitions
MAC	Material Adverse Change
MCS	Mandatory Convertible Security
MLF	Marginal Lending Facility
ML	Maurice Lippens
MLL	Merrill Lynch
MoU	Memorandum of Understanding
MS	Morgan Stanley
NBB	De Nationale Bank van België
NITSH	Non Innovative Tier-1 Subordinated Hybrid Security
NRC	Nomination and Remuneration Committee of afhankelijk van de context het Nederlandse dagblad NRC Handelsblad
PA	Personal Assistant
Q&A	Questions and Answers
RAT	Risk Assessment Template
RBS	Royal Bank of Scotland
RCC	Risk and Capital Committee
RFS	RFS Holdings BV
RvB	Raad van Bestuur van Fortis SA/NV en Fortis NV
RvC	Raad van Commissarissen
RWA	Risk Weighted Assets
S&P	Standard and Poor
SCSA	Supplemental Consortium Shareholders Agreement
SLA	Service Level Agreement
SPFI	Société Fédérale de Participations et d'Investissements
TCI	Hedgefund The Children's Institute
VEB	Vereniging voor Effectenbezitters
Vygb	Verklaring van geen bezwaar

I. INLEIDING EN VERANTWOORDING

1.1. Inleidende opmerkingen

1. Dit rapport bevat de uitkomsten van het onderzoek dat is bevolen door de Ondernemingskamer van het Gerechtshof Amsterdam naar het beleid en de gang van zaken bij Fortis N.V. (“**Fortis**”)¹ over de periode vanaf 29 mei 2007. Op 29 mei 2007 heeft Fortis, samen met Royal Bank of Scotland Group en Banco Santander S.A. (het “**Consortium**”), aangekondigd een openbaar bod uit te zullen brengen op ABN AMRO Holding N.V. (“**ABN AMRO**”). Zestien maanden later, tussen 26 september en 7 oktober 2008, hebben de regeringen van België, Luxemburg en Nederland bij Fortis ingegrepen en hebben deze landen diverse overeenkomsten gesloten waarbij in eerste instantie minderheidsparticipaties zijn genomen en vervolgens vennootschappen behorende tot de Fortis-groep zijn verdeeld. De overname van ABN AMRO, die in vele opzichten ongekend was in omvang, enerzijds en het uiteindelijk uiteenvallen van het Fortis-concern, wat gepaard is gegaan met een verlies aan beurswaarde van tientallen miljarden euro’s, anderzijds, vormen een dramatisch contrast. De gebeurtenissen en ontwikkelingen bij en rond Fortis vanaf het openbaar bod op ABN AMRO en vooral de ontmanteling van de Fortis-groep eind september en begin oktober 2008, hebben maatschappelijke beroering en emoties teweeg gebracht in zowel België als Nederland. Ter illustratie kan worden gewezen op het tumultueuze verloop van de aandeelhoudersvergaderingen van Fortis in december 2008 en februari 2009. In de media is aan de overnamestrijd rond ABN AMRO en de daaropvolgende ontwikkelingen bij Fortis ruimschoots aandacht besteed. Tot op de dag van vandaag duurt deze aandacht voort, zij het in verminderde mate. Fortis is in België en Nederland (mede) voorwerp geweest van parlementaire en gerechtelijk onderzoeken. In zowel België als Nederland is Fortis onderwerp van procedures, die door groepen van aandeelhouders aanhangig zijn gemaakt tegen Fortis zelf en andere betrokkenen, zoals de Belgische en Nederlandse overheden, de Nederlandse toezichthouder(s) en voormalig bestuurders van Fortis.
2. Het is duidelijk dat wat algemeen wordt beschouwd als de teloorgang van Fortis, een complexe en gevoelige zaak betreft waar zeer substantiële belangen mee zijn gemoeid. Naar het zich laat voorzien, zullen velen van de voornaamste betrokkenen nog langdurig met de gevolgen geconfronteerd blijven. Het onderhavige onderzoek is tot nog toe het enige

¹ Terzijde merken onderzoekers op dat zij in het rapport ook wel de term ‘Fortis’ gebruiken om de Fortis groep aan te duiden. Zulks blijkt naar de overtuiging van onderzoekers wel uit de context. Onderzoekers merken voorts op dat op 29 april 2010 de aandeelhouders van Fortis besloten hebben om de naam Fortis te vervangen door Ageas. Op 28 april 2010 is in Brussel eenzelfde besluit genomen door de aandeelhouders van Fortis S.A/NV. Gedurende 2010 zal deze naamswijziging geleidelijk worden ingevoerd.

officiële onderzoek in Nederland naar de gebeurtenissen rond Fortis. Tot op heden is het ook het meest omvattende onderzoek, in die zin dat de onderzoeksopdracht verder reikt dan in de eerdere onderzoeken in België waar Fortis (mede) onderwerp van is geweest. Het onderzoek richt zich exclusief tot Fortis en bestrijkt de gehele periode van de overnamestrijd om ABN AMRO in 2007 tot het uiteenvallen van de Fortis-groep in 2008. Wellicht zal daarom aan dit rapport een zekere invloed en betekenis worden toegekend. In een tweetal in Nederland aanhangige procedures is de verdere voortgang aangehouden in afwachting van dit rapport. Gezien de praktijk van de Ondernemingskamer om de rapporten van onderzoeken die beursgenoteerde ondernemingen betreffen openbaar te maken, zal ook waarschijnlijk in ruimere kring dan alleen door de partijen en belanghebbenden bij de enquêteprocedure kennis worden genomen van dit rapport. Voor een juist begrip van het onderzoek hechten de onderzoekers er daarom aan het onderzoek, de verschillende aspecten daarvan en hun opvatting daarover bij wijze van inleiding toe te lichten.

1.2. Onderzoeksopdracht

3. De Vereniging van Effectenbezitters (“**VEB**”) en een aantal individuele aandeelhouders hebben op 13 oktober 2008 een verzoekschrift ingediend bij de Ondernemingskamer van het Gerechtshof te Amsterdam tot het bevelen van een onderzoek naar het beleid en de gang van zaken bij Fortis over de periode vanaf 29 mei 2007 tot aan de datum van de door de Ondernemingskamer te wijzen beschikking, alsmede tot het treffen van een aantal onmiddellijke voorzieningen. Fortis heeft op 27 oktober 2008 een verweerschrift ingediend strekkende tot, kort samengevat, afwijzing van het verzoek en de onmiddellijke voorzieningen. Eveneens op 27 oktober 2008 hebben de European Shareholders Group (“**ESG**”) en een aantal individuele aandeelhouders als belanghebbenden een verweerschrift ingediend, waarbij het verzoek van de VEB is ondersteund en is verzocht om een onderzoek te gelasten naar het beleid en de gang van zaken bij Fortis over de periode vanaf 30 maart 2007 tot aan de datum van de door de Ondernemingskamer te wijzen beschikking. Daarnaast heeft ESG verzocht tot het treffen van een aantal onmiddellijke voorzieningen in aanvulling op de door de VEB reeds verzochte onmiddellijke voorzieningen. Ter zitting van de Ondernemingskamer van 31 oktober 2008 heeft de mondelinge behandeling van de verzoeken plaats gevonden. De Staat der Nederlanden (de “**Staat**”) is ter zitting verschenen als belanghebbende en heeft verzocht om afwijzing van de verzoeken tot het bevelen van een onderzoek.
4. Bij beschikking van 24 november 2008 (rekestnummer 200.015.810/01 OK) heeft de Ondernemingskamer een onderzoek bevolen naar het beleid en de gang van zaken van

Fortis over de periode vanaf 29 mei 2007 (de “**Beschikking**”) (**Bijlage C-74**).² De door de VEB en ESG verzochte onmiddellijke voorzieningen zijn afgewezen.

5. Bij beschikking van 5 december 2008 zijn F.J.G.M. Cremers, C.E. Drion en C.J.M. Scholtes door de Ondernemingskamer tot onderzoekers benoemd (**Bijlage C-76**).
6. In de Beschikking, in het bijzonder in rechtsoverweging 3.15, zijn door de Ondernemingskamer drie aandachtsgebieden omschreven waarop het onderzoek zich in ieder geval dient te richten:

“3.15 De Ondernemingskamer acht op grond van het vorenoverwogene sprake van gegronde redenen om te twijfelen aan een juist beleid van Fortis N.V. die een onderzoek naar dat beleid rechtvaardigen. (...) Uit hetgeen is overwogen volgt dat het onderzoek in het bijzonder dient te betreffen [(1)] het beleid en de gang van zaken met betrekking tot de financiering van de deelname van Fortis in de overname door het consortium van ABN AMRO (waarbij als begindatum dient te worden genomen – zoals door VEB c.s. is verzocht – 29 mei 2007), [(2)] het beleid en de gang van zaken wat betreft de verschillende door haar gegeven publieke verklaringen zoals bedoeld in 3.11 hiervoor en [(3)] het beleid en de gang van zaken met betrekking tot de in dit geding aan de orde gestelde, door onderscheidenlijk met toezichthouders en overheden geïnitieerde onderscheidenlijk uitgevoerde transacties die hebben plaatsgevonden in de periode van 26 september 2008 tot en met 7 oktober 2008.”.

7. Naast deze drie nader benoemde aandachtsgebieden waarop het onderzoek in ieder geval moet zien, heeft de Ondernemingskamer in rechtsoverweging 3.17 de mogelijkheid opengelaten dat de onderzoekers tevens onderzoek zouden doen naar de vraag of door een aantal specifieke personen die bij Fortis betrokken waren is gehandeld in aandelen Fortis met voorkennis:

“3.17 (...) Met betrekking tot het verzoek van VEB c.s. om in het onderzoek mede aandacht te schenken aan transacties in aandelen Fortis door insiders overweegt de Ondernemingskamer dat er in dit geding geen enkele concrete aanwijzing is gebleken voor een vermoeden dat personen die betrokken waren bij besluitvorming over de transacties die plaatsvonden eind september-begin oktober 2008 (op welke samenhang het verzoek kennelijk betrekking heeft), transacties verrichtten met het aandeel Fortis als onderwerp. De Ondernemingskamer zal derhalve het onderzoek niet mede met het oog op dat aandachtsgebied gelasten. Zulks laat uiteraard onverlet dat de onderzoekers naar gelang van hun bevindingen een onderzoek naar dergelijke handelingen dienstig kunnen achten voor een deugdelijke uitvoering van het onderzoek als hierna te bevelen.”

² Gerechtshof Amsterdam (OK) 24 november 2008, JOR 2009, 9, met noot Josephus Jitta.

8. Tevens heeft de Ondernemingskamer in rechtsoverweging 3.22 van de Beschikking nog het volgende opgemerkt:

“Ook overigens is de Ondernemingskamer niet gebleken dat de vennootschappelijke organen van Fortis in dit opzicht niet naar behoren zouden functioneren dan wel de hun toebedeelde taken als zodanig niet adequaat zouden vervullen. In dit verband verdient bovendien opmerking dat de wijze waarop het bestuur van Fortis zich tot nog toe heeft gekweten van zijn verantwoordelijkheden en heeft gereageerd op de ontwikkelingen zoals die op Fortis zijn afgekomen, waaronder begrepen de frequentie van en de wijze waarop bestuursvergaderingen plaatsvonden, alsmede de wijze waarop de algemene vergadering van aandeelhouders in dit verband werd voorgelicht, onderwerp vormen van het onderzoek zoals dat in 3.15 is omschreven.”.

9. Ten aanzien van de periode die door het onderzoek moet worden bestreken, heeft de Ondernemingskamer als begindatum 29 mei 2007 bepaald (hierna, met inachtneming van de onderstaande visie van onderzoekers hierop, de “**Onderzoekperiode**”). Dit is de datum waarop Fortis voor het eerst publiekelijk aankondigde als lid van het Consortium mede een openbaar bod uit te zullen brengen op ABN AMRO. Omdat de financiering van het openbaar bod, wat betreft het deel dat Fortis aanging, onderwerp is van dit onderzoek en aan het openbaar bod vanzelfsprekend de nodige voorbereiding vooraf is gegaan, hebben de onderzoekers gemeend om ook de periode voorafgaand aan het openbaar bod, voor zover het gaat om de voorbereiding daarvan door Fortis, in hun onderzoek te betrekken. De onderzoekers hebben daarom 1 januari 2007 als begindatum van de te onderzoeken periode gehanteerd.

10. In de Beschikking is door de Ondernemingskamer geen einddatum bepaald voor de Onderzoekperiode:

“3.42 Het vorenstaande leidt tot de slotsom dat een onderzoek als door VEB c.s. is gevraagd dient te worden bevolen, met dien verstande dat de Ondernemingskamer het, gelet op wat door VEB c.s. en ESG c.s. in deze procedure – mede in het kader van volgens hen te treffen onmiddellijke voorzieningen – aan de orde is gesteld, geraden acht dat het tijdvak waarover het onderzoek zich uitstrekt niet wordt afgesloten met de datum van deze beschikking.”

11. Dit zou betekenen dat het onderzoek zich mede zou uitstrekken tot de periode na 24 november 2008. Daarbij moet worden bedacht dat het enquêteverzoek is ingediend zeer kort na de transacties met betrekking tot Fortis tussen 26 september en 7 oktober 2008, namelijk op 13 oktober 2008. Ten tijde van de behandeling van het verzoek en het wijzen van de Beschikking waren de ontwikkelingen bij Fortis naar aanleiding van de transacties, die mede onderwerp zijn van het bevolen onderzoek, bepaald nog niet uitgewoed. In dit

licht hebben de onderzoekers gemeend het ontbreken van een einddatum aan de Onderzoekperiode aldus uit te moeten leggen, dat zij alleen feiten en omstandigheden van na deze datum in hun onderzoek hebben betrokken indien en voor zover deze relevant zijn voor de aandachtsgebieden die in het bijzonder voorwerp van het onderzoek vormen.

12. De onderzoekers hebben hun opvatting over de afbakening van de Onderzoekperiode afgestemd met de Ondernemingskamer en Fortis en besproken met de andere partijen en belanghebbenden. Daarbij is niet van enig bezwaar gebleken.

1.3. Complicerende factoren bij het onderzoek

13. Het is eigen aan een onderzoek als hier aan de orde dat zich complicerende factoren kunnen voordoen. De onderzoekers zijn echter gaande het onderzoek geconfronteerd met enige complicaties, die zodanig bepalend zijn geweest voor het onderzoek, dat de onderzoekers daar in het bijzonder stil bij wensen te staan.

1.3.1. Systeembank

14. Fortis dreef een onderneming die werd gevormd door een gecombineerd bank- en verzekeringsbedrijf dat zich bezighield met het gehele scala aan bank- en verzekeringsactiviteiten. De activiteiten van Fortis waren hoofdzakelijk geconcentreerd in de Benelux-landen, maar ook tot ver daarbuiten vertakt. In België was Fortis tot juni 2008 de grootste bank en in Nederland was Fortis de vierde grootste bank na ABN AMRO, ING en Rabobank. Fortis gold als een zogenoemde systeembank, wat wil zeggen dat zij door de omvang van haar activiteiten diep was geworteld in het financieel en economisch verkeer en daarin een nutsfunctie vervulde. Het (dreigend) faillissement van een systeembank kan mogelijk ernstige schade toebrengen aan het financiële systeem en de reële economie. Een financieel conglomeraat als Fortis was, kent vanzelfsprekend een complexe financiële structuur en financiële huishouding, die, waar deze mede voorwerp was van onderzoek in het kader van de financiering van het aandeel van Fortis in de overname van ABN AMRO, zich niet zonder meer gemakkelijk laat doorgronden.

1.3.2. Binationale structuur van Fortis

15. De Fortis-groep was een Belgisch-Nederlandse onderneming. Vanuit deze achtergrond kende de Fortis-groep een dubbele vennootschapsrechtelijke structuur met twee topholdingvennootschappen: Fortis te Utrecht en Fortis SA/NV te Brussel. Tussen beide topholdingvennootschappen bestond een personele unie. Het beleid bij Fortis was dus tevens het beleid bij Fortis SA/NV en vice versa. In dit verband heeft de

Ondernemingskamer wat betreft de reikwijdte van het onderzoek in rechtsoverweging 3.17 van de beschikking van 24 november 2008 het volgende bepaald:

“3.17 (...) Bezwaren tegen het beleid en de gang van zaken van andere vennootschappen dan Fortis N.V. (en daarmee feitelijk teven Fortis S.A./N.V.) zijn ook niet geuit. Het te bevelen onderzoek zal daarom enkel Fortis N.V. betreffen. Wat betreft de positie van Fortis S.A./N.V. te dezen, volstaat de Ondernemingskamer met de constatering dat, gezien hetgeen over de groepsstructuur van Fortis is gebleken, een onderzoek naar het beleid en de gang van zaken van Fortis N.V. de facto tevens een zodanig onderzoek met betrekking tot Fortis S.A./N.V. zal zijn.”

16. De onderzoekers hebben vastgesteld dat het bestuurlijke centrum van Fortis was geconcentreerd bij Fortis SA/NV. De functies van CEO, voorzitter van de RvB en het merendeel van de overige sleutelfuncties binnen Fortis werden bekleed door Belgen in dienst van Fortis S.A./N.V., die werkzaam waren op het hoofdkantoor aan de Koningsstraat 20 te Brussel. Fortis Bank SA/NV (“**Fortis Bank**”), waar alle bankactiviteiten van de Fortis Groep onder vielen, hield (en houdt) kantoor op de Warandeberg 3, een gebouw dat aanpalend is aan de Koningstraat 20 en dat daarmee ook via een onderaardse gang is verbonden. Fortis opereerde vanuit Brussel. Ook de medewerking aan dit onderzoek aan de zijde van Fortis is volledig vormgegeven vanuit Brussel. Alle stukken en informatie zijn de onderzoekers vanuit Brussel verstrekt. Het onderzoek strekte zich dan ook niet zo zeer mede feitelijk uit tot Fortis S.A./N.V., maar betrof - praktisch gesproken - primair Fortis S.A./N.V. en daarmee formeel ook Fortis. Het onderzoek heeft zich dus grotendeels in een Belgische context afgespeeld waar een onderzoek in het kader van een enquêteprocedure een onbekend fenomeen is.
17. Bovendien bestaat de organisatie van Fortis en Fortis S.A./N.V. nog maar uit een beperkte groep personen. Veel van de personen waarmee de onderzoekers wilden spreken, zijn (inmiddels) werkzaam bij Fortis Bank. Ook veel informatie en stukken waar de onderzoekers kennis van wilden nemen bevonden zich feitelijk bij Fortis Bank. Zo zijn de servers waarop de e-mails zijn opgeslagen van (voormalige) werknemers en bestuurders van Fortis eigendom van Fortis Bank. Ten tijde van dit onderzoek behoorde Fortis Bank niet meer tot de Fortis Groep, maar was onderdeel van BNP Paribas. Fortis Bank stelde zich ook zelfstandig op ten opzichte van haar voormalige moedermaatschappij. De onderzoekers hebben waargenomen dat de relatie tussen enerzijds Fortis en Fortis S.A./N.V. en anderzijds Fortis Bank enigszins precair leek te zijn en wordt beheerst door (geheimhoudings)overeenkomsten. Omdat Fortis hierin mede afhankelijk was van Fortis Bank, is zij niet steeds in staat geweest om op adequate en tijdige wijze aan verzoeken om informatie van de onderzoekers te voldoen. Uiteindelijk hebben de onderzoekers de door hen voor het onderzoek relevant geachte informatie echter wel grotendeels langs andere

weg verkregen. Het onderzoeksresultaat kent naar de overtuiging van onderzoekers op dit punt geen hiaten.

1.3.3. Gereguleerde onderneming

18. Als bank- en verzekeringsbedrijf was de Fortis-groep een gereguleerde onderneming die aan toezicht was onderworpen. Het beleid van de Fortis-groep werd minder dan bij een reguliere onderneming autonoom bepaald, maar werd op gereguleerde gebieden mede beïnvloed door het uitgeoefende toezicht. Bovendien stond de Fortis-groep als Belgisch-Nederlandse onderneming onder toezicht in zowel België als Nederland, waarbij het primaire toezicht door de toezichtsautoriteiten in België werd uitgeoefend (zie voor meer detail hierover hoofdstuk 2.3). De onderzoekers hebben zich daarom mede moeten verdiepen in de toezichtregelgeving van België en Nederland en de wijze waarop in Nederland en België door de verschillende toezichtautoriteiten uitvoering wordt gegeven aan het toezicht.

1.3.4. Externe betrokkenen

19. Het onderzoek in een enquêteprocedure is in beginsel gekoppeld aan de Nederlandse rechtspersoon of groep van rechtspersonen waarnaar een onderzoek is gelast. De bevoegdheden van de onderzoekers zijn hier op toegesneden. De betrokken rechtspersoon is verplicht om aan het onderzoek mee te werken en dit geldt eveneens voor (voormalige) bestuurders, commissarissen en werknemers van de rechtspersoon. Zo nodig kunnen de onderzoekers hun bevoegdheden door middel van een bevel van de voorzitter van de Ondernemingskamer afdwingen en kunnen personen als getuige onder ede worden gehoord.
20. In het geval van Fortis was echter sprake van een belangrijke groep van externe betrokkenen, bestaande uit de Belgische toezichthouders en de Belgische staat en, in Nederland, De Nederlandsche Bank (“**DNB**”) en de Staat. In zowel België als Nederland rust op de vertegenwoordigers van deze partijen een wettelijke geheimhoudingsplicht op grond waarvan zij zich ook in een getuigenverhoor kunnen verschonen van het antwoorden op vragen. Kabinetsleden in Nederland kunnen daarbij niet in procedures worden betrokken en behoeven zich niet in rechte te verantwoorden, voor zover het gaat om informatie die met het parlement gedeeld is. Voor wat betreft de vertegenwoordigers van de Belgische staat en toezichthouders geldt bovendien dat de onderzoekers ten opzichte van hen in beginsel in het geheel niet over bevoegdheden beschikten, omdat zij zich buiten Nederland bevinden. In commentaren op de beschikking van 24 november 2008 is wel geopperd dat in dit verband wellicht het Haags Bewijsverdrag van 1970 uitkomst zou kunnen bieden, omdat dit middel eerder ook is toegepast door de

onderzoekers in de enquête naar Ahold. Maar daarbij is onopgemerkt gebleven dat België geen partij is bij het Haags Bewijsverdrag. De EG-Bewijsverordening en het Haags rechtsvorderingsverdrag van 1954, waar België wel partij bij is, zijn minder toegerust om als basis te dienen voor het verrichten van onderzoekshandelingen buiten Nederland. De onderzoekers waren dus in de eerste plaats aangewezen op de vrijwillige medewerking door de extern betrokken partijen, zeker waar het de Belgische staat en toezichthouders betrof. De belangrijkste extern betrokken partijen zijn ook wel bereid gevonden tot vrijwillige medewerking en hebben daarbij ook de grenzen van hun geheimhoudingsverplichtingen opgezocht (doch in de overtuiging van onderzoekers niet overschreden), zij het steeds onder bepaalde uiteenlopende voorwaarden waarover in sommige gevallen betrekkelijk uitvoerige correspondentie en anderszins overleg is gevoerd. Uiteindelijk hebben de onderzoekers de door hen voor het onderzoek relevant geachte informatie verkregen. Het onderzoeksresultaat kent naar de overtuiging van onderzoekers op dit punt geen hiaten.

1.3.5. Kredietcrisis

21. De gebeurtenissen bij Fortis staan niet op zichzelf, maar spelen zich grotendeels af tegen de achtergrond van en zijn verweven met de kredietcrisis, die zich vanaf medio 2007 begon af te tekenen en zich vanaf september 2008 in volle omvang manifesteerde. Fortis is ook niet de enige financiële instelling die ernstig door de kredietcrisis is geraakt (**Bijlage C-89**). Dit rapport is niet de plaats om in te gaan op de oorzaken en gevolgen van de kredietcrisis. Inmiddels zijn over dit onderwerp en daarmee samenhangende aspecten een aantal rapporten verschenen. In het bijzonder wijzen de onderzoekers op de in maart 2010 verschenen studie van DNB 'In het spoor van de crisis', welke studie via de website van DNB gratis is te downloaden. Deze studie bevat onder meer een verhelderende uitleg van termen die in de financiële wereld worden gehanteerd en die (dus) ook in dit rapport worden gebezigd, zoals aanduidingen voor financiële producten. Ook bevat deze studie een handzame, chronologische, samenvatting van belangrijke gebeurtenissen in de aanloop naar en het uitbreken van de kredietcrisis.

1.4. **Opzet en verloop van het onderzoek**

1.4.1. Werkwijze van de onderzoekers

22. De onderzoekers zijn geen onderlinge taakverdeling overeengekomen en zij hebben vanuit hun midden geen voorzitter aangewezen. Zij hebben in beginsel in gelijke mate kennis genomen van de bestudeerde stukken en anderszins door Fortis of andere betrokkenen verstrekte informatie. Alle drie de onderzoekers zijn aanwezig geweest bij de gesprekken die zijn gevoerd met betrokken personen, op een enkele uitzondering na. Dit rapport wordt eensluidend door onderzoekers onderschreven. Dit neemt niet weg, dat ieder van de

onderzoekers vanzelfsprekend vanuit zijn eigen specifieke deskundigheid en achtergrond aan het onderzoek heeft bijgedragen.

23. Gezien de omvang van het onderzoek hebben de onderzoekers zich voor de coördinatie van hun werkzaamheden laten bijstaan door een secretaris. Tot secretaris is benoemd mr. P.J.B. Koetsier, advocaat bij Kennedy Van der Laan N.V. De secretaris heeft als contactpersoon voor de onderzoekers gefungeerd en is in voorkomende gevallen opgetreden als advocaat van de onderzoekers.
24. De onderzoekers hebben hun werkzaamheden primair verricht vanuit het kantoor van Kennedy Van der Laan N.V. te Amsterdam, het kantoor van onderzoeker Drion. Ten behoeve van het onderzoek is ten kantore van Kennedy Van der Laan N.V. een afgesloten en beveiligde ruimte ingericht, die uitsluitend toegankelijk was voor de onderzoekers, de secretaris en enkele specifiek bij het onderzoek betrokken secretaresses, met wie expliciete geheimhoudingsovereenkomsten zijn gesloten. Verder hebben de onderzoekers, eveneens op basis van expliciete geheimhoudingsovereenkomsten, gebruik gemaakt van de ondersteunende diensten en faciliteiten van het kantoor van Kennedy Van der Laan N.V., zoals overige secretariële ondersteuning, spreekkamers, documentatiediensten en automatiseringsdiensten.
25. Het papieren onderzoeksdossier wordt beheerd en bewaard op een door onderzoekers bepaalde plaats. De digitale versie van door de onderzoekers opgestelde documenten, zoals correspondentie en notities met bevindingen, zijn alleen toegankelijk gemaakt voor de onderzoekers, de secretaris en de specifiek bij het onderzoek betrokken secretaresses. Het overgrote deel van de stukken waar de onderzoekers kennis van hebben genomen, is door Fortis in digitale vorm ter beschikking gesteld door middel van twee elektronische data rooms. De onderzoekers hebben Fortis verzocht om de inhoud van de elektronische data rooms ten minste zeven jaar, of zo lang als daarna nodig is, te bewaren.
26. Na hun benoeming op 5 december 2008, hebben de onderzoekers van de Ondernemingskamer een kopie ontvangen van het volledige procesdossier en dit bestudeerd.
27. Op 15 december 2008 hebben de onderzoekers een bespreking gehad met de voorzitter van de Ondernemingskamer over hun uitleg van de Beschikking en enige uitgangspunten voor het onderzoek. Vervolgens hebben de onderzoekers de betrokken partijen en belanghebbenden met hun raadslieden uitgenodigd voor een kennismakingsgesprek, om hen in de gelegenheid te stellen hun visie op het onderzoek te geven. Naast de partijen in

de enquêteprocedure, zijn ook DNB en de Autoriteit Financiële Markten (“AFM”) uitgenodigd voor een kennismakingsgesprek. De kennismakingsgesprekken hebben plaats gevonden op 16 januari 2009 met ESG, op 19 januari 2009 met Fortis, op 20 januari 2009 met VEB, op 28 januari 2009 met de Staat, op 16 februari 2009 met DNB en op 17 maart 2009 met de AFM.

28. In aansluiting op de met hen gevoerde kennismakingsgesprekken, is door DNB en AFM ieder afzonderlijk op 14 april 2009 een informatieve presentatie aan de onderzoekers gegeven over de uitoefening van toezicht. De presentatie van de AFM behandelde in het algemeen het gedragstoezicht in de financiële markten en de wijze waarop dit wordt uitgeoefend. De presentatie van DNB was specifiek gericht op de wijze waarop toezicht is gehouden op het overnameproces van ABN AMRO en de in dit verband door DNB gehanteerde methodiek.
29. Mede op basis van de gesprekken met de Ondernemingskamer en de partijen en belanghebbenden, alsmede een eerste indruk van de stukken, hebben de onderzoekers een plan van aanpak opgesteld, waarin zij uiteen hebben gezet hoe zij zich voorstellen hun werkzaamheden verder uit te voeren. Dit plan van aanpak is op 8 april 2009 aan de Ondernemingskamer en de betrokken partijen en belanghebbenden toegezonden (**Bijlage C-78**). Voor zover daarop commentaar is ontvangen, heeft dit niet geleid tot enige wezenlijke aanpassing van het plan van aanpak. De VEB en de ESG, van wie het verzoek tot dit onderzoek is uitgegaan, hebben na de met hen gevoerde kennismakingsgesprekken het onderzoek afgewacht. Zij hebben verder niet meer verzocht om nader door de onderzoekers te worden gehoord. Evenmin hebben de VEB en de ESG anderszins verzoeken aan de onderzoekers gedaan, of nadere informatie omtrent Fortis aan de onderzoekers verstrekt.
30. Gedurende het onderzoek hebben de onderzoekers bij brief van 18 september 2009 een maal een tussentijdse rapportage aan de Ondernemingskamer uitgebracht over de voortgang van het onderzoek (**Bijlage C-83**). De partijen en belanghebbende rechtspersonen bij de enquêteprocedure hebben een kopie van de tussentijdse rapportage ontvangen. Ondanks het vertrouwelijke karakter daarvan is de tussenrapportage uitgelekt.
31. In totaal heeft het onderzoek ongeveer anderhalf jaar in beslag genomen. Het onderzoek valt grofweg te verdelen in de volgende fasen: (i) het voeren van kennismakingsgesprekken, (ii) het bestuderen van stukken, (iii) het voeren van interviews, (iv) het bestuderen van e-mails en (v) het opstellen van dit rapport. Deze fasen laten zich niet strikt onderscheiden, maar overlappen elkaar grotendeels. Zo zijn de onderzoekers direct na hun benoeming

begonnen met het bestuderen van de reeds beschikbare stukken, zoals het procesdossier. De laatste interviews met betrokkenen zijn in januari 2010 gevoerd. In februari 2010 hebben de onderzoekers nog een aanvullend onderzoek verricht in een nieuwe selectie e-mails en zijn schriftelijke vragen voorgelegd aan een aantal betrokken personen die eerder waren geïnterviewd. Het bestuderen van (nieuwe) stukken en informatie is gedurende de gehele periode van het onderzoek doorgegaan tot kort voor het gereedkomen van het concept van dit rapport.

1.4.2. Medewerking van Fortis

32. Direct na hun benoeming op 5 december 2008 hebben de onderzoekers contact opgenomen met de advocaten van Fortis en in de weken nadien is telefonisch en schriftelijk veelvuldig overleg gevoerd over de opzet van het onderzoek en vooral de wijze van aanleveren van stukken en informatie door Fortis. Na het kennismakingsgesprek met vertegenwoordigers van Fortis op 19 januari 2009, heeft Fortis een Nederlandse werknemer op het hoofdkantoor te Utrecht aangewezen om als contactpersoon voor de onderzoekers te fungeren en hen te faciliteren bij hun werkzaamheden. Omdat al snel is gebleken dat alle stukken en informatie vanuit Brussel moesten worden aangeleverd, heeft Fortis een tweede contactpersoon aangesteld die werkzaam is op haar hoofdkantoor te Brussel. Beide contactpersonen hebben in een aangename verstandhouding en op een constructieve manier meegewerkt aan het onderzoek.
33. Fortis heeft steeds benadrukt volledige medewerking aan het onderzoek te willen geven. Niettemin hebben de onderzoekers de medewerking van Fortis de eerste maanden als stroef ervaren. Het heeft, zeker aanvankelijk, de nodige tijd en inspanning gevergd om verzoeken door Fortis ingewilligd te krijgen. Gedurende de eerste maanden van het onderzoek hebben de onderzoekers de nodige tijd en aandacht moeten besteden aan discussies met Fortis over de reikwijdte van het onderzoek en de stukken die de onderzoekers in dat verband wensten te kunnen bestuderen, alsmede de wijze waarop de stukken zouden worden verstrekt. Fortis heeft er daarbij steeds mede op gewezen dat haar capaciteit, ook gezien andere onderzoeken en zaken, niet onbeperkt was. De onderzoekers hebben een aantal keren in februari en begin maart 2009 overwogen om hun bevoegdheden af te dwingen door het indienen van een verzoek bij de Ondernemingskamer tot het doen van een bevel tot medewerking door Fortis. Concepten voor een dergelijk verzoekschrift zijn in meerdere versies door de secretaris opgesteld. Op 3 maart 2009 hebben de onderzoekers een onderhoud gehad met het toen juist tot de RvB van Fortis toetretende lid J. Zegering Hadders en hebben zij hun zorgen geuit over de medewerking van Fortis.

34. De onderzoekers hebben de indruk dat de opstelling van Fortis, vooral bij het begin van het onderzoek, naast de inderdaad beperkte capaciteit aan medewerkers, tevens is veroorzaakt door onbekendheid in België met een onderzoek in het kader van een enquêteprocedure en de implicaties daarvan. Maar ten slotte is het steeds gelukt om in overleg met Fortis geschilpunten op een bevredigende wijze op te lossen, zonder dat aan het belang van het onderzoek is afgedaan. Fortis heeft uiteindelijk, een enkele uitzondering daargelaten, ook steeds wel aan de verzoeken van de onderzoekers voldaan door informatie of stukken te verstrekken. Vanaf maart 2009 is de medewerking van Fortis bepaald verbeterd. Zo is de organisatie van de interviews met enkele tientallen (voormalig) medewerkers van Fortis voorspoedig verlopen dankzij de adequate assistentie van Fortis daarbij.

1.4.3. Bestudeerde stukken

35. Fortis heeft de onderzoekers in december 2008 negentien ordners met stukken verstrekt. Eind januari 2009 hebben de onderzoekers nog eens elf ordners ontvangen. Het merendeel van de dertig ordners bevat notulen van de RvB en het RCC van Fortis. Vijf ordners bevatten stukken die eerder waren verstrekt aan de onderzoekers, die waren benoemd door het Belgische hof van beroep. Twee ordners bevatten notulen van de RvB van Fortis Bank SA/NV.
36. Als gezegd heeft Fortis het overgrote deel van de bestudeerde stukken aan de onderzoekers ter beschikking gesteld door middel van een elektronische data room. De onderzoekers hebben op 29 januari 2009 toegang gekregen tot deze elektronische data room. Aanvankelijk was de elektronische data room zodanig ingericht dat de verrichtingen van de onderzoekers werden gedocumenteerd doordat geopende stukken als zodanig werden aangemerkt en een watermerk werd aangemaakt op afgedrukte stukken. Voor de onderzoekers was dit niet acceptabel. Na overleg hierover, heeft Fortis toegezegd de verrichtingen van de onderzoekers in de elektronische data room niet te zullen volgen en zijn de desbetreffende functies in de elektronische data room uitgeschakeld, althans wat betreft het gebruik door onderzoekers. De onderzoekers hebben daarop ingestemd met het gebruik van de elektronische data room. De onderzoekers hebben dus vrijelijk de data room kunnen doorzoeken en documenten kunnen inzien, downloaden en afdrukken. Zeker gezien het uiteindelijke aantal stukken waarvan kennis is genomen, hebben de onderzoekers het gebruik van de elektronische data room als efficiënt ervaren.
37. De inhoud van de elektronische data room is door Fortis op gezette tijden aangevuld met stukken naar aanleiding van actuele gebeurtenissen of op verzoek van de onderzoekers. Gedurende de gehele periode die het onderzoek in beslag heeft genomen, hebben de

onderzoekers regelmatig verzocht om additionele stukken. Het onderzoeksdossier heeft zich dus steeds uitgebreid. Eind maart 2010 besloegen de stukken in de elektronische data room 334.015 pagina's.

38. Vooral de maanden februari, maart en april 2009 zijn door de onderzoekers besteed aan het bestuderen van de stukken in de elektronische data room, maar ook daarna zijn de onderzoekers de elektronische data room voortdurend blijven raadplegen.

1.4.4. Interviews

39. Op basis van hun studie van de stukken hebben de onderzoekers een lijst opgesteld van personen die zij in het kader van het onderzoek wensten te interviewen. Deze lijst is in de loop van de tijd nog een aantal keren aangepast doordat een interview toch niet nodig werd geoordeeld of een persoon juist aan de lijst is toegevoegd. De onderzoekers hebben bij de selectie van te interviewen personen een afweging gemaakt tussen enerzijds het belang van het onderzoek om alle relevante informatie te verkrijgen en anderzijds het streven om de groep van te interviewen personen niet al te uitgebreid te maken, mede gezien de tijd en kosten die met de interviews gemoeid waren. Zo hebben onderzoekers van de voormalige leden van de RvB van Fortis zes leden geïnterviewd. Het betreft de voorzitter en de leden die tevens voorzitter waren van een van de commissies van de RvB of anderszins een specifieke positie hadden. Aan de overige leden van de RvB is per brief een uitgebreide lijst met vragen voorgelegd met het verzoek om aan de hand daarvan hun visie op het verloop van de gebeurtenissen bij Fortis weer te geven (**Bijlage C-88**). Voor zover zij daar behoefte aan zouden hebben, is aan de betrokken personen voorts de mogelijkheid geboden om alsnog een gesprek met de onderzoekers te voeren. Niemand heeft hiervan gebruik gemaakt. De schriftelijke reacties zijn vanzelfsprekend verwerkt in dit rapport.
40. In totaal is met 42 personen een interview gehouden (**Bijlage C-100**). Daarvan zijn 31 personen werkzaam (geweest) bij Fortis. Als gezegd, is het organiseren van de interviews met deze personen, dankzij de medewerking die hier vanuit Fortis aan is gegeven, voorspoedig verlopen. Dit neemt niet weg dat door het aantal personen en de agenda's van alle betrokkenen het plannen van de interviews en het informeren van de te interviewen personen, die in verschillende landen woonachtig zijn, een secuur en tijdrovend proces is geweest. Iedereen heeft een gelijkkluidende uitnodiging in het Nederlands of Engels ontvangen met een korte toelichting op de onderzoeksonderwerpen en de inrichting van het interview (**Bijlage C-96**). Er zijn geen voorafgaande vragen gesteld. Alle uitgenodigde personen van de zijde van Fortis zijn zonder meer bereid geweest om aan het interview mee te werken op de geplande data, een enkele minimale verschuiving daargelaten, en hebben in veel gevallen daarbij de moeite genomen om vanuit het buitenland naar

Nederland te reizen. Zo is de heer Cheung van Ping An vanuit China naar Nederland overgekomen. De onderzoekers hebben de bereidwillige medewerking aan de interviews gewaardeerd.

41. De interviews met (voormalig) werknemers van Fortis hebben alle plaats gevonden op het kantoor van de onderzoeker Drion te Amsterdam. Vanaf de tweede helft van april tot begin juni 2009 zijn de eerste twaalf personen geïnterviewd. In juli 2009 zijn nog twee personen geïnterviewd. Vanaf eind augustus tot begin oktober 2009 is een reeks van achttien interviews gehouden. Een persoon is twee maal geïnterviewd. De interviews zijn in het Nederlands of in het Engels gevoerd. De duur van de interviews varieerde van drie tot negen uur. In de meeste gevallen namen de interviews vijf tot zes uur in beslag. In een geval is het interview op verzoek van de betrokkene over twee dagen verspreid. Het interview met Moucheron is voortijdig door de onderzoekers afgebroken, omdat zijn herinnering, met name met betrekking tot een aantal e-mails waaruit in dit rapport wordt geciteerd, dermate gering bleek, dat dit de onderzoekers onwaarschijnlijk voorkwam, mede in het licht van de uitgebreide, bezorgde en waarschuwendende betrokkenheid bij de gebeurtenissen in september 2008, waarvan Moucheron blijk heeft gegeven.
42. In vervolg op de met hen gevoerde interviews zijn aan Dierckx, Mittler, Votron en Quaetaert in februari en maart 2010 nog aanvullende schriftelijke vragen gesteld.
43. Van de groep van personen van buiten Fortis die de onderzoekers oorspronkelijk wilden interviewen, is in enkele gevallen afwijzend gereageerd met een beroep op beroepsgeheim en wettelijke verplichtingen van vertrouwelijkheid en geheimhouding. Het betreft de Belgische accountant van Fortis, PriceWaterhouseCoopers te Brussel, en de investment banken, die Fortis bij meerdere gelegenheden hebben bijgestaan. Uiteindelijk hebben onderzoekers, mede gezien de bij sommigen gerede mogelijkheid van een geldig beroep op verschoningsrechten en de onduidelijkheid over de kwaliteit van de informatie die zou kunnen worden verkregen, afgezet tegen de vertraging en extra kosten, ervan afgezien om medewerking aan interviews af te dwingen door middel van een rogatoire commissie. Daarbij was mede van belang dat de onderzoekers de gewenste informatie uit andere bronnen wisten te verkrijgen. De onderzoekers hebben wel uitvoerig kunnen spreken van de heer Kroon van KPMG, de Nederlandse accountant van Fortis. Bij de investment banken ging het de onderzoekers erom enkele feiten te verifiëren. Dit is alsnog gelukt aan de hand van schriftelijke stukken.

44. Van de elf personen van buiten Fortis die wel hebben ingestemd met een interview, is in oktober 2009 allereerst gesproken met Kroon van KPMG. In vervolg daarop zijn Kroon nog enige vragen schriftelijk voorgelegd.
45. Vervolgens zijn in november en december 2009 en in januari 2010 interviews gevoerd met Eerste Minister Leterme en Minister van Financiën Reynders van België, Servais, Bonte en Praet van het directiecomité van de Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen (“**CBFA**”) te België, de voormalige Minister van Financiën Bos van Nederland (“Minister Bos”), de voormalige plaatsvervangend Thesaurier-Generaal Ter Haar van het Nederlandse Ministerie van Financiën en Wellink, Schilder en Elderson van DNB. Aan al deze interviews zijn voorwaarden gesteld waarover de nodige correspondentie is gevoerd en overleg is gepleegd. Anders dan bij de (voormalig) medewerkers van Fortis, zijn voorafgaand aan de interviews met deze personen steeds de onderwerpen en de vragen die tijdens het interview aan de orde zijn geweest schriftelijk bekend gemaakt. Minister Bos heeft ook eerst schriftelijk geantwoord, waarna op basis van schriftelijke vervolgvragen een gesprek heeft plaatsgevonden. Hoewel alle betrokkenen hun antwoorden voor het interview schriftelijk hadden voorbereid en in veel gevallen ook voorlezen, was hier wel een gedachtewisseling over mogelijk. Alleen Eerste Minister Leterme heeft volstaan met ontvangst van de onderzoekers en snelle voorlezing van een vooraf opgestelde verklaring en antwoorden. In tegenstelling tot wat was toegezegd, was een gesprek hierover niet mogelijk.
46. Alleen de interviews met Kroon van KPMG en Elderson en Schilder van DNB hebben plaatsgevonden op het kantoor van de onderzoeker Drion. De andere interviews zijn gehouden in Amsterdam op het kantoor van DNB, alsmede te Brussel en Den Haag. De duur van de interviews varieerde van een tot zes uur. Elderson en Schilder zijn gezamenlijk geïnterviewd. Ook de leden van het directiecomité van de CBFA zijn gezamenlijk geïnterviewd. In vervolg daarop zijn schriftelijk enkele additionele vragen gesteld, welke tijdens de wederhoorperiode (in april 2010) zijn beantwoord.
47. Aan Coene van de Nationale Bank van België (“**NBB**”) zijn schriftelijk enige vragen gesteld.
48. Van alle interviews zijn woordelijke verslagen opgesteld. Van vrijwel alle interviews zijn tevens geluidsopnamen gemaakt. De onderzoekers hebben zich hiervoor laten bijstaan door Verslagbureau Horlings, een professioneel verslagbureau. Uitzondering hierop vormen de interviews met de vertegenwoordigers van de Belgische staat, de CBFA, de Nederlandse Staat en DNB waar geen geluidsopnamen van zijn gemaakt maar wel een

notulist bij aanwezig was. Aan de geïnterviewden zijn de verslagen toegezonden en eventueel commentaar is verwerkt. Onderzoekers hebben steeds aan de geïnterviewden aangegeven dat de verslagen tot het vertrouwelijk dossier van de onderzoekers zouden behoren en niet als bijlage bij dit rapport zouden worden gevoegd, om de waarheidsvinding tijdens de interviews te bevorderen.

49. Een lijst van de geïnterviewde personen is bij dit rapport gevoegd (**Bijlage C-100**).

1.4.5. Bestudeerde e-mails

50. De onderzoekers hebben desgevraagd van Fortis inzage gekregen in de e-mailboxen over de periode 2007 en 2008 van een aantal sleutelfunctionarissen. Met behulp van Fox-IT, een bedrijf gespecialiseerd in digitale onderzoeken en beveiliging van IT-systemen, hebben de onderzoekers op het kantoor van Fortis te Brussel aan de hand van bepaalde zoekcriteria een selectie gemaakt uit ruim een miljoen Outlook-items. Vanaf eind juli 2009 is een tweede speciaal daarvoor ingerichte elektronische data room ingericht waarin, na een nadere selectie, uiteindelijk ruim 40.000 e-mails zijn opgeslagen welke door onderzoekers konden worden (en zijn) doorzocht. In een later stadium is het onderzoek naar e-mails nog verder uitgebreid.
51. De bestudering van de e-mails is van aanmerkelijk belang geweest in het onderzoek. Het onderzoek steunt dan ook voor een belangrijk deel op de bestudeerde e-mails en daaruit wordt in dit rapport veel geciteerd. De e-mails waaruit wordt geciteerd, zijn als bijlage bij het rapport gevoegd, in de vorm van platte tekst.

1.4.6. Andere onderzoeken en publicaties

52. Gelijktijdig met dit onderzoek is ook in België een tweetal onderzoeken uitgevoerd waar Fortis (mede) onderwerp van is geweest. De onderzoekers hebben kennis genomen van de rapporten waarin de uitkomsten van deze onderzoeken zijn beschreven.
53. Eveneens hebben de onderzoekers kennis genomen van de journalistieke boeken die zijn verschenen over de gebeurtenissen rondom Fortis.

1.4.7. Externe adviezen

54. De onderzoekers hebben gebruik gemaakt van externe adviezen van het kantoor van de onderzoeker Drion op het gebied van financiële toezichtwetgeving. Ook hebben de onderzoekers een advies gevraagd over een bepaald aspect van Belgische financiële

toezichtwetgeving dat is verzorgd door de heer prof. M. Tison van de Universiteit van Gent.

1.5. Verzekering en vrijwaring

55. Mede met het oog op de verschillende procedures met betrekking tot Fortis die door groepen van aandeelhouders aanhangig zijn gemaakt of aangekondigd tegen uiteenlopende partijen die op een of andere wijze betrokken zijn geweest bij Fortis, hebben de onderzoekers zich terdege bezonnen op hun potentiële aansprakelijkheid. De rechtspositie van de onderzoekers is niet geregeld in de wet. Hoewel de onderzoekers zijn benoemd door de Ondernemingskamer, gelden zij niet als rechterlijke ambtenaren en genieten zij daarmee geen civielrechtelijke immuniteit. De onderzoekers houden deze situatie voor zeer ongewenst.
56. De onderzoekers hebben aan de aanvaarding van hun benoeming de voorwaarde verbonden dat zij ofwel door de betrokken partijen zouden worden gevrijwaard, dan wel een verzekering zouden kunnen afsluiten ter dekking van mogelijke aansprakelijkheid voor schade, voortvloeiende uit of verband houdende met hun werkzaamheden en het door hen op te stellen rapport. De onderzoekers hebben geen verzekeringsmaatschappij bereid gevonden om hun aansprakelijkheid in voldoende mate te verzekeren. Desgevraagd heeft de Ondernemingskamer aangegeven geen bezwaar te hebben tegen het vrijwaren van de onderzoekers door één of meerdere van de betrokken partijen en belanghebbenden.
57. Aan alle vier de partijen en belanghebbenden in de enquêteprocedure hebben de onderzoekers om een no-claim-verklaring en een vrijwaring verzocht en een daartoe strekkende overeenkomst voorgelegd. Alle partijen hebben hier, wat betreft de vrijwaring, afwijzend op gereageerd, maar hebben zich wel bereid verklaard tot een no-claim-verklaring. De Staat heeft eenzijdig verklaard af te zullen zien van aansprakelijkstelling van de onderzoekers. Fortis, de ESG en de VEB hebben de voorwaarde gesteld dat ook de andere partijen en belanghebbenden bereid zouden zijn tot het afgeven van een no-claim-verklaring. De onderzoekers hebben deze no-claim-verklaringen geaccepteerd.
58. Omdat de enkele no-claim-verklaringen van de partijen en belanghebbenden in de enquêteprocedure onvoldoende bescherming bieden tegen aansprakelijkheidsrisico's, hebben de onderzoekers aandacht gevraagd voor hun aansprakelijkheidsproblematiek bij het Ministerie van Justitie en langs deze weg nogmaals verzocht om een vrijwaring door de Staat. Op 23 februari 2009 heeft een onderhoud plaats gevonden tussen de onderzoekers en de Secretaris Generaal en een tweetal medewerkers van het Ministerie van Justitie. Naar aanleiding hiervan hebben de onderzoekers een brief van 13 maart 2009 van het Ministerie

van Justitie ontvangen waarin het verzoek om een vrijwaring door de Staat is afgewezen (**Bijlage C-77**).

59. Uiteindelijk hebben de onderzoekers zich beraden door een afweging te maken tussen de mogelijke risico's van aansprakelijkheid tegenover het belang en een spoedige voortgang van het onderzoek en is besloten om het onderzoek voort te zetten. Deze afweging was verre van eenvoudig en de onderzoekers hechten eraan te benadrukken dat zij deze uitkomst van de vrijwaringsdiscussies als uiterst onbevredigend ervaren.

1.6. Kosten onderzoek

60. In de beschikking van 24 november 2008 heeft de Ondernemingskamer het bedrag dat het onderzoek ten hoogste mag kosten, vastgesteld op EUR 600.000,-- exclusief BTW. Fortis heeft dit bedrag in januari 2009 bij wijze van voorschot voldaan op een door de onderzoekers aangewezen rekening.
61. De onderzoekers hebben de door hen en voor de secretaris in rekening te brengen uurtarieven vastgesteld in overleg met de Ondernemingskamer.
62. Bij verzoekschrift van 17 april 2009 hebben de onderzoekers de Ondernemingskamer verzocht om het bedrag dat het onderzoek te hoogste mag kosten te verhogen met EUR 600.000,-- tot in totaal EUR 1.200.000,-- exclusief BTW (**Bijlage C-79**). De Ondernemingskamer heeft het verzoek bij beschikking van 8 mei 2009 toegewezen (**Bijlage C-80**). Fortis heeft aan de betaling van het aanvullende bedrag aanvankelijk voorwaarden willen verbinden, waar de onderzoekers niet op in zijn gegaan. Het aanvullende bedrag vermeerderd met BTW is op 23 juli 2009, opnieuw bij wijze van voorschot, door Fortis voldaan, nadat onderzoekers hiertoe een deurwaarderskantoor hadden ingeschakeld.
63. De onderzoekers hebben bij verzoekschrift van 2 november 2009 om een tweede verhoging verzocht van het bedrag dat het onderzoek ten hoogste mag kosten met EUR 800.000,-- tot in totaal EUR 2.000.000,-- exclusief BTW (**Bijlage C-94**). Dit tweede verzoek is door de Ondernemingskamer bij beschikking van 26 november 2009 toegewezen (**Bijlage C-95**). Fortis heeft het aanvullende bedrag van EUR 800.000,-- vermeerderd met BTW op 7 januari 2010 bij wijze van voorschot aan de onderzoekers voldaan.

64. De onderzoekers hebben bij verzoekschrift van 26 april 2010 om een derde verhoging verzocht van het bedrag dat het onderzoek ten hoogste mag kosten met EUR 350.000,- tot in totaal EUR 2.350.000,- exclusief BTW (**Bijlage C-94a**). Dit derde verzoek is door de Ondernemingskamer bij beschikking van 18 mei 2010 toegewezen (**Bijlage C-95a**). Fortis is op basis van deze laatste beschikking verplicht om het aanvullende bedrag van EUR 350.000,- vermeerderd met BTW, bij wijze van voorschot aan de onderzoekers te voldoen.
65. De totale kosten van het onderzoek zijn binnen de bevoorschotting gebleven. Een restant van het aan de onderzoekers ter beschikking gestelde bedrag zal aan Fortis worden terugbetaald.

1.7. Taakopvatting onderzoekers

66. De onderzoekers hebben zich ten doel gesteld om, mede gelet op het daarmee gediende maatschappelijke belang, een zo diepgravend mogelijk onderzoek te verrichten om uiteindelijk een zo volledig mogelijk antwoord te formuleren op een aantal vragen die in brede kring ten aanzien van Fortis leven. Daarbij zijn de onderzoekers vanzelfsprekend wel gebonden aan de grenzen van hun onderzoeksopdracht. Dit rapport bevat dus geen antwoord op de algemene vraag wat het uiteenvallen van Fortis heeft veroorzaakt, voor zover daarop al een eenduidig antwoord is te geven. Wel hebben de onderzoekers getracht om, binnen de grenzen van hun onderzoeksopdracht, in dit rapport een reconstructie te geven van het beleid en de gang van zaken bij Fortis in 2007 en 2008.
67. De onderzoekers zijn zich bij hun onderzoek sterk bewust geweest van het risico van 'hindsight bias' en hebben zich hier voortdurend rekenschap van gegeven. Om zich zoveel mogelijk te behoeden voor een situatie dat met de wetenschap van achteraf de vastgestelde feiten en omstandigheden zouden worden beoordeeld, hebben de onderzoekers wetenschappelijke publicaties bestudeerd en tot zich genomen waarin methoden worden beschreven om 'hindsight bias' zo goed mogelijk te vermijden.

1.8. Dit rapport

1.8.1. Strekking rapport

68. Dit rapport is niet bedoeld als een juridisch rapport en onderzoekers hebben zoveel mogelijk gepoogd om termen met een specifieke juridische connotatie te mijden. Het is in de eerste plaats aan de onderzoekers om feiten en omstandigheden vast te stellen en deze, voor zover relevant, op een systematische manier in dit rapport vast te leggen. De onderzoekers doen in dit rapport dan ook geen uitspraak over mogelijk wanbeleid van

Fortis. Het is aan de Ondernemingskamer om, indien daartoe verzocht, vast te stellen of uit het verslag van wanbeleid van de rechtspersoon is gebleken. Dit neemt niet weg dat de onderzoekers, daar waar zij daartoe aanleiding zagen, conclusies hebben getrokken met betrekking tot de vastgestelde constellatie van feiten en omstandigheden.

69. Onderzoekers hebben nadrukkelijk stilgestaan bij de vraag of zij zich een oordeel zouden moeten vormen over de mate waarin individuele functionarissen van Fortis in voorkomende gevallen verantwoordelijk zijn geweest voor bepaalde minder gelukkige -of juist gelukkige - beslissingen van (formele of informele organen van) Fortis. Mede in verband met feit dat onderzoekers geen expliciete opdracht hebben gekregen – en ook niet uit de wet voortvloeit – om een dergelijk individueel oordeel per se te geven, tezamen genomen met het risico dat reeds het concept van dit rapport zou uitlekken en aldus individuele personen, zonder dat - mogelijk - voldoende hoor en wederhoor zou zijn toegepast, publiekelijk in de schijnwerpers zouden komen te staan, hebben onderzoekers ervan afgezien om conclusies op individueel niveau te formuleren. Dit neemt niet weg dat onderzoekers in voorkomende gevallen wel een opmerking over het individueel handelen van personen zullen maken, met name daar waar zulks voor de hand ligt in verband met het specifieke werkterrein of de specifieke verantwoordelijkheid van een desbetreffende persoon. Dit laat onverlet de mate waarin individuen binnen dergelijke organen of lichamen zich in meerdere of mindere mate zouden kunnen disculperen, bijvoorbeeld gezien hun specifieke positie of verantwoordelijkheid of gezien de mate waarin, of het gebrek daaraan, zij toegang hadden of zouden moeten hebben tot relevante informatie.
70. De onderzoekers benadrukken dat de enquêteprocedure en dus ook dit rapport niet is gericht op het vaststellen van civielrechtelijke of strafrechtelijke aansprakelijkheid van Fortis, haar bestuurders, andere functionarissen van Fortis of enige andere in het verslag genoemde (rechts)persoon of organisatie. Dit rapport houdt dus ook geen oordeel in over het handelen van enige externe partij die bij Fortis betrokken is geweest, zoals de Belgische staat en toezichthouders, de Staat en DNB. Uitsluitend het beleid en de gang van zaken bij Fortis zijn onderwerp van het onderzoek en dit rapport.

1.8.2. Inzage concept-rapport

71. De onderzoekers hebben gekozen voor een ruimhartig toepassen van hoor en wederhoor en zij hebben het volledige conceptrapport op elektronische wijze – en onder bepaalde technische en geheimhoudingsrestricties - ter becommentariëring voorgelegd aan alle partijen en personen die in het onderzoek een rol hebben gespeeld en waarvan het conceptrapport verslag doet, alsmede aan hun raadslieden. In totaal betreft dit ruim 100 personen. Aan verzoek(st)ers in de enquêteprocedure en hun raadslieden zijn op gelijke

wijze de hoofdstukken 1 en 8 ter beschikking gesteld en is hen voorts, na toepassing van wederhoor met betrekking tot alle bovengenoemde partijen en personen en meer in het bijzonder Fortis, de gelegenheid geboden om de definitieve conclusies ten kantore van onderzoeker Drion in te zien. De laatstgenoemde gelegenheid is tevens geboden aan Fortis. Omdat vanwege ESG te kennen is gegeven dat zij en aan haar gerelateerde andere belanghebbenden zich voldoende door VEB vertegenwoordigd weten, is in overleg besloten dat met de inzage door VEB kon worden volstaan.

72. Onderzoekers hebben ervoor gekozen om het concept- en dit rapport – overeenkomstig de taal van hun onderzoeksopdracht - in het Nederlands te schrijven. Mede omdat een aantal van de geïnterviewden het Nederlands niet (volledig) machtig is, is voor een wederhoorperiode van een maand gekozen (de periode 13 april tot 14 mei 2010). De bijlagen zijn in hun oorspronkelijke taal bijgevoegd, hetgeen betekent dat deze voor het overgrote deel in het Engels zijn.
73. Een lijst van partijen en personen die inzage hebben gehad in het concept van dit rapport is bijgevoegd (**Bijlage C-91**).
74. Het rapport is, als hierboven vermeld, gedurende een maand door middel van een elektronische data room beschikbaar gesteld. Om de geheimhouding maximaal te waarborgen, hebben onderzoekers diverse voorzorgsmaatregelen genomen. Allereerst hebben onderzoekers bij begeleidend schrijven aan alle partijen en personen aan wie inzage in het conceptrapport is geboden doen weten dat die inzage uitsluitend zou geschieden onder de voorwaarde dat geen informatie uit het conceptrapport aan enige derde zou worden verstrekt. In aansluiting daarop hebben onderzoekers het elektronisch inlogproces bij de data room zo georganiseerd dat uitsluitend inzage in het conceptrapport kon worden verkregen door een elektronische acceptatieknop in te drukken met daaraan voorafgaand de volgende tekst:

“You must press the button below in order to access the Draft Report of the Fortis Inquirers ordered by the Enterprise Chamber of the Amsterdam Court of Appeal. If you press that button, you accept thereby (1) that Dutch law shall apply, (2) that you shall treat the Draft Report as strictly confidential, (3) that you shall not grant or allow any person access to the Draft Report and (4) that you shall not quote or summarize therefrom, except (to) any person who also has been granted access to the Draft Report by the Inquirers. Any violation of these confidentiality undertakings is a criminal offense under Dutch law and you shall forfeit a penalty of EUR 100,000, at maximum, to the Inquirers for any such violation, the exact amount to be determined by the Inquirers at their reasonable discretion taking into account all relevant circumstances including (without limitation) the seriousness of the violation, the effect thereof and the level of

negligence (if any). The Inquirers shall always maintain the right to claim specific performance and full damages to the extent that the said damages exceed the above penalty amount. You accept that any and all access to the Draft Report and any and all use of the data contained therein shall be monitored and shall be subject to the Imprima End User Agreement.”.

75. Voorts hebben onderzoekers het ertoe geleid – en zulks ook aan alle betrokken partijen en personen laten weten – dat ieder gebruik van de data room (bijvoorbeeld het afdrukken van (delen van) het conceptrapport) door onderzoekers kon worden gemonitord. Bij het inzien en afdrukken is er steeds in voorzien dat ieder exemplaar van het conceptrapport dat op het scherm werd opgeroepen voorzien was van (1) de aanduiding “concept” en (2) over iedere pagina een persoonlijk watermerk droeg van de persoon of partij die het conceptrapport had opgeroepen.
76. Onderzoekers hebben in totaal 19 inhoudelijke reacties op het concept-rapport ontvangen en van 2 personen te horen gekregen dat zij geen inhoudelijke reactie wensten te geven. Onderzoekers hebben het concept-rapport, daar waar zij dit gereede achtten, aangepast aan de hand van het ontvangen commentaar en onderzoekers hebben ernaar gestreefd om ook duidelijk te maken dat de desbetreffende wijziging voortvloeide uit het wederhoorproces.
77. Een aanzienlijk aantal betrokkenen heeft onderzoekers verzocht om een tweede ronde van wederhoor. Onderzoekers hebben, na afweging van alle belangen, inclusief het belang van een zo spoedig mogelijk uitbrengen van het eindrapport, mede in het licht van het (ondanks alle genomen beveiligingsmaatregelen) risico van voortijdig uitlekken van het conceptrapport, besloten niet op dit verzoek in te gaan.
78. Voorts is door een aantal betrokkenen verzocht om bepaalde bijlagen niet op te nemen in het rapport omdat deze bijlagen vertrouwelijk zouden zijn. Onderzoekers hebben besloten om hieraan geen gehoor te geven, omdat zij zo volledig mogelijk dienen te rapporteren aan de Ondernemingskamer. Het is in de overtuiging van onderzoekers aan de Ondernemingskamer om de afweging te maken of en in hoeverre bepaalde bijlagen al dan niet volledig openbaar kunnen worden gemaakt.
79. Onderzoekers merken op dat de CBFA in het kader van het wederhoorproces ten aanzien van een aanmerkelijke hoeveelheid randnummers in het concept-rapport correcties heeft gevraagd vanuit, onder meer, een tweetal bemerkingen. Allereerst betreft dat de opmerking dat iedere beslissing van een Belgische onderneming om KGI al dan niet te publiceren de volledige en uitsluitende verantwoordelijkheid van de onderneming zelf is en dat de CBFA

daarvoor geen enkele verantwoordelijkheid draagt, ook niet in het geval de onderneming vooraf melding maakt van een beslissing om vooralsnog KGI niet met de markt te delen. Ten tweede benadrukt de CBFA dat zij niet, althans niet per se, vooraf wenst te weten waaruit eventuele KGI precies zou bestaan in het kader van een melding vooraf als hiervoor bedoeld. Onderzoekers merken op dat zij er een aantal keren wel, en een aantal keren niet voor hebben gekozen om dit ook nog expliciet op te nemen bij bepaalde passages in het rapport, overigens zonder daarbij afbreuk te willen doen aan de pretense algemene gelding van de bovengenoemde opmerkingen.

80. Na het wederhoorproces hebben onderzoekers hun conclusies nog eens herbezien teneinde iedere schijn van juridische kwalificaties zoveel mogelijk te vermijden. Onderzoekers hechten eraan om op te merken dat, daar waar herformuleringen zijn tot stand gekomen, zulks op hoofdlijnen niet impliceert dat onderzoekers een wezenlijk andere waardering omtrent de vastgestelde feiten en omstandigheden geven. Dat laat onverlet dat op een beperkt aantal punten het commentaar dat in het kader van het wederhoorproces is verkregen, heeft geleid tot een herformulering van conclusies, ook in inhoudelijke zin.

1.8.3. Opzet rapport

81. De bevindingen van de onderzoekers ten aanzien van de corporate governance van Fortis worden besproken in hoofdstuk 2. Hoofdstuk 3 ziet op de financiering van het aandeel van Fortis in de overname van ABN AMRO. In hoofdstuk 4 wordt het communicatiebeleid van Fortis besproken. Hoofdstuk 5 bespreekt de aanloop naar de transacties ten aanzien van Fortis eind september en begin oktober 2008. Hoofdstuk 6 geeft de bevindingen van de onderzoekers weer over de transacties ten aanzien van Fortis eind september en begin oktober 2008. Hoofdstuk 7 bevat de bevindingen van onderzoekers op het terrein van eventuele handel met voorwetenschap. Hoofdstuk 8 biedt tenslotte een chronologisch overzicht van het verloop van de door onderzoekers vastgestelde feiten en omstandigheden ten aanzien van Fortis.
82. De onderzoekers hebben ervan afgezien om een samenvatting van hun conclusies op te nemen. Een samenvatting gaat voorbij aan de nuances van conclusies en ontbeert ook de context waarin die conclusies moeten worden gelezen.
83. Direct na de inhoudsopgave is een afkortingenlijst opgenomen. Dit rapport is voorts voorzien van een uitgebreide serie bijlagen. De A-serie bevat de notulen van bijeenkomsten en vergaderingen van de formele en informele organen van Fortis waarover in het rapport verslag wordt gedaan. De B-serie bevat de e-mails waarover in het rapport wordt gerapporteerd. De C-serie bevat de overige documenten. Opgemerkt moet worden dat wat

betreft deze laatste serie ervoor is gekozen om openbare stukken niet aan te hechten als bijlage.

84. Onderzoekers bevelen de lezer aan om, na kennisneming van dit inleidende hoofdstuk, allereerst de (chronologische) feiten en omstandigheden te lezen zoals die, zonder noemenswaardige conclusies of kwalificaties, door onderzoekers zijn vastgesteld en zijn opgenomen in hoofdstuk 8. Op deze wijze kan de lezer het beste de analyses en conclusies van onderzoekers in de hoofdstukken 2 tot en met 7 beoordelen. In verband met de niet op voorhand onredelijke verwachting dat diverse lezers direct de analyserende en concluderende hoofdstukken tot zich zouden wensen te nemen, hebben onderzoekers ernaar gestreefd om deze, ook in feitelijke zin, zelfstandig leesbaar te maken. Daarmee werd een zekere overlap tussen deze hoofdstukken en hoofdstuk 8 onvermijdelijk. Indien een lezer direct zou wensen te zoeken naar de conclusies van onderzoekers zonder eerst de feitelijke en analyserende context te lezen, dan biedt de inhoudsopgave daartoe (zekere) mogelijkheden, hoewel met name in de hoofdstukken 2 en 5 niet alle conclusies van onderzoekers op die manier eenvoudig kunnen worden opgespoord. Onderzoekers raden een dergelijke exercitie, als gezegd, af om (meerdere van de) hierboven genoemde redenen.

II. CORPORATE GOVERNANCE

2.1. Inleiding en opzet van dit hoofdstuk

85. In het kader van het verzoek om bij wijze van voorlopige voorziening in te grijpen in het voornemen van Fortis om Hessels het voorzitterschap te laten bekleden van de buitengewone algemene vergadering van aandeelhouders op 1 december 2008, heeft de Ondernemingskamer in rechtsoverweging 3.22 van de Beschikking het volgende opgemerkt:

“Ook overigens is de Ondernemingskamer niet gebleken dat de vennootschappelijke organen van Fortis in dit opzicht niet naar behoren zouden functioneren dan wel de hun toebedeelde taken als zodanig niet adequaat zouden vervullen. In dit verband verdient bovendien opmerking dat de wijze waarop het bestuur van Fortis zich tot nog toe heeft gekweten van zijn verantwoordelijkheden en heeft gereageerd op de ontwikkelingen zoals die op Fortis zijn afgekomen, waaronder begrepen de frequentie van en de wijze waarop bestuursvergaderingen plaatsvonden, alsmede de wijze waarop de algemene vergadering van aandeelhouders in dit verband werd voorgelicht, onderwerp vormen van het onderzoek zoals dat in 3.15 is omschreven.”.

86. De onderzoekers hebben uit deze passage in de Beschikking afgeleid dat zij ook de corporate governance bij Fortis in hun onderzoek hebben moeten betrekken, voor zover relevant voor de specifieke aandachtsgebieden zoals omschreven in rechtsoverweging 3.15 van de Beschikking. Dit ligt ook voor de hand, omdat het handelen van (functionarissen van) Fortis vanzelfsprekend grotendeels bepaald is door de verdeling van verantwoordelijkheden en taken zoals deze voortvloeien uit de corporate governance structuur van Fortis. Voor een juist begrip en waardering van de gebeurtenissen bij Fortis is dus enig inzicht in de formele corporate governance structuur, en hoe daar in de praktijk invulling aan werd gegeven en mee werd omgegaan, noodzakelijk. Dit geldt zeker voor de gebeurtenissen die zijn uitgemond in de transacties met betrekking tot Fortis tussen 26 september en 7 oktober 2008. Met vrijwel alle geïnterviewde personen is daarom over de corporate governance van Fortis gesproken.
87. Allereerst zal in paragraaf 2.2 kort de geschiedenis van Fortis worden geschetst. Dit is mede van belang omdat door de ontstaansgeschiedenis en verdere ontwikkeling in de loop de jaren van Fortis ook de corporate governance structuur en de bedrijfscultuur binnen Fortis wordt verklaard. In paragraaf 2.3 wordt ingegaan op de wijze waarop het prudentieel toezicht en gedragstoezicht op Fortis was georganiseerd. Paragraaf 2.4 beschrijft de juridische structuur en de organisatie van Fortis en de wijzigingen daarin als gevolg van de transacties op 28 september en 3 en 5 oktober 2008, mede aan de hand van enkele structuurschema's. In paragraaf 2.5 komen de verschillende organen van Fortis aan de

orde. Ten slotte worden in paragraaf 2.6 de observaties van de onderzoekers bij de corporate governance van Fortis weergegeven.

2.2. Een korte geschiedenis van Fortis

88. In het voorjaar van 1990 hebben de Nederlandse verzekeraar AMEV en de VSB Groep, waarvan een Nederlandse spaarbank deel uitmaakte, hun activiteiten gebundeld. Aan het einde van 1990 sluit de Belgische verzekeraar AG Groep zich aan bij de nieuwe combinatie en ontstaat het binationale bedrijf Fortis AG (België) en Fortis Amev (Nederland). Fortis groeit in de daaropvolgende jaren voor een belangrijk deel door het uitvoeren van tientallen fusies en overnames of het sluiten van joint ventures, waarvan enkele van de belangrijkste hierna kort worden genoemd. In 1993 verwerft Fortis een meerderheidsbelang in de Algemene Spaar en Lijfrentekas, de ASLK, een Belgische spaar- en lijfrentekas. Vervolgens neemt Fortis in 1995 via de ASLK de NMKN (Nationale Maatschappij voor Krediet aan de Nijverheid) over, om beide instellingen in 1997 volledig samen te voegen. In 1997 neemt Fortis ook de Nederlandse handelsbank MeesPierson over. De grootste overname van Fortis, voor ABN AMRO in 2007, is in 1998 de overname van de Generale Bank, destijds de grootste bank van België. De Generale Bank wordt in 1999 samengevoegd met de ASLK en daaruit ontstaat uiteindelijk Fortis Bank. Waar Fortis van oorsprong dus hoofdzakelijk een verzekeraar was en de bank relatief gezien minder omvangrijk was, is de bank gaandeweg een steeds groter aandeel gaan vormen in de activiteiten van Fortis.

2.3. Prudentieel en gedragstoezicht

2.3.1. Prudentieel toezicht

89. Het prudentieel toezicht op Fortis wordt uitgeoefend door de CBFA en DNB. De onderlinge taakverdeling tussen deze beide toezichthouders is geregeld in een overeenkomst getiteld "*Framework for the exercise of the supplementary supervision of the Fortis Group*" van 28 februari 2002. De onderzoekers hebben op vertrouwelijke basis inzage gekregen in dit stuk. Daarin is bepaald dat de CBFA optreedt als coördinator van de betrokken toezichthouders voor het uitoefenen van het toezicht op Fortis Groep, Fortis S.A./N.V. en Fortis N.V. De coördinatiefunctie van de CBFA laat de eigen verantwoordelijkheid van de CBFA en DNB, elk afzonderlijk, voor het toezicht op individuele basis van de in de respectievelijke landen gevestigde onderdelen van Fortis onverlet. Zo blijft DNB verantwoordelijk voor toezicht op Fortis in Nederland.
90. De coördinatie voor het aanvullend toezicht op de verzekeringstak werd uitgeoefend door DNB, onverminderd de verantwoordelijkheid voor het toezicht op de individuele verzekeringsmaatschappijen door de respectieve toezichthouders.

91. Conform de Europese regelgeving was de CBFA belast met het prudentieel toezicht op geconsolideerde basis van Fortis Bank, een Belgische rechtspersoon. Het toezicht door de CBFA deed geen afbreuk aan de verantwoordelijkheden van de toezichthouders voor het toezicht op individuele basis van de in hun respectieve landen gevestigde onderdelen van Fortis Bank. Zo bleef DNB verantwoordelijk voor het individueel toezicht op Fortis Bank Nederland, zoals ook de CSFJ voor Fortis Banque Luxembourg verantwoordelijk bleef. Inzake het toezicht op de bankactiviteiten van Fortis hebben de Nederlandse, Luxemburgse en Belgische banktoezichthouders een specifiek convenant gesloten (zie verslag van de CBF 2000-2001, p. 131 en 132).
92. In de praktijk betekende dit alles een samenwerking tussen DNB en de CBFA op het niveau van Fortis, Fortis Verzekeringen en Fortis Bank (dit laatste in samenwerking met de Luxemburgse CSFJ). Dit uitte zich onder meer in een jaarlijks controleprogramma, gezamenlijke onderzoeken en jaarlijks in een gezamenlijk overleg met Fortis.
93. Naar de onderzoekers hebben begrepen was een apart overlegorgaan (het zogenoemde College of Supervisors) in het leven geroepen tussen de Belgische, Nederlandse, Spaanse en Engelse prudentiële toezichthouders om het prudentieel toezicht op het Consortium nader vorm te geven.

2.3.2. Gedragstoezicht

94. Als beursgenoteerde onderneming is Fortis onderworpen aan de noteringseisen van Euronext Brussel en Euronext Amsterdam.
95. Het gedragstoezicht op Fortis wordt in België en Nederland uitgeoefend door respectievelijk de CBFA en de AFM. Anders dan in Nederland, waar het prudentieel toezicht en gedragstoezicht zijn verdeeld tussen DNB en AFM, heeft de CBFA in België dus een dubbelrol.
96. Een ander relevant verschil tussen Nederland en België, is dat bij de implementatie van de Europese richtlijn 2003/6/EG inzake marktmisbruik ("**Richtlijn Marktmisbruik**") in België de mogelijkheid is overgenomen om een beursgenoteerde onderneming te verplichten om de toezichthouder te informeren omtrent enige beslissing om koersgevoelige informatie ("**KGI**") (vooralsnog) niet publiek te maken. In Nederland is deze verplichting niet overgenomen. De AFM wenst zelfs geen informeel, voorafgaand overleg met betrekking tot mogelijk uitstel van het publiek maken van KGI. Op dit verschil

in regelgeving, en een aantal implicaties daarvan, zal in het vierde hoofdstuk nader worden ingegaan.

2.4. Juridische structuur en de organisatie van Fortis

2.4.1. De periode tot 29 september 2008

97. De juridische structuur en de organisatie van Fortis, zoals deze eruit zagen tot 29 september 2008, zijn beschreven in de Fortis Governance Statement.
98. Fortis en Fortis SA/NV zijn de moedermaatschappijen van de Fortis Groep. Fortis SA/NV is gevestigd in België te Brussel en Fortis is statutair gevestigd in Nederland te Utrecht. Hoewel de moedermaatschappijen Fortis en Fortis SA/NV twee afzonderlijke rechtspersonen vormen, functioneren deze de facto als één enkele entiteit doordat een personele unie bestaat in de organen van de beide vennootschappen.
99. Fortis en Fortis SA/NV houden ieder 50% van de aandelen in Fortis Brussel en 50% van de aandelen Fortis Utrecht, die als groepshoudstermaatschappijen fungeren. Evenals bij Fortis en Fortis SA/NV is bij de organen van Fortis Brussels en Fortis Utrecht ook weer sprake van een personele unie.
100. Fortis Brussels houdt vrijwel alle aandelen in Fortis Bank, die optreedt als houdstervennootschap van de vennootschappen binnen de Fortis-groep die zich bezig houden met het bankbedrijf. Fortis Utrecht houdt alle aandelen in Fortis Insurance N.V., die optreedt als de houdstervennootschap van de vennootschappen binnen Fortis Groep die zich bezig houden met het verzekeringsbedrijf.
101. Grafisch laat de juridische structuur van de Fortis-groep tot 29 september 2008 zich als weergeven als in **Bijlage C-97** vermeld.
102. Operationeel was de Fortis-groep georganiseerd op basis van vier businesses aangeduid als “Retail Banking”, “Merchant Banking”, “Private Banking & Asset Management” en “Insurance”.

2.4.2. Juridische structuur met ingang van 29 september 2008

103. Op de transacties die op 28 september 2008 met betrekking tot de Fortis-groep tot stand zijn gekomen met de Benelux-staten, zal in hoofdstuk zes uitvoerig worden ingegaan. Hier wordt volstaan met een verwijzing naar **Bijlage C-98** voor een schematische weergave van

de structuur van de Fortis-groep, zoals die zou gaan gelden als direct gevolg van deze transacties.

104. In de Binding Heads of Agreement met de Belgische Staat en de SFPI/FPIM is in artikel 1.9 het nodige opgenomen over de rechten die aan SFPI/FPIM, als nieuwe aandeelhouder, zouden toekomen, waarbij onder meer is bepaald dat SFPI/FPIM vijf van de elf leden van de RvB van Fortis Bank mag benoemen (**Bijlage C-62**).

2.4.3. Juridische structuur met ingang van 6 oktober 2008

105. Ook op de transacties die op 3 en 5 oktober 2008 zijn gesloten met betrekking tot de Fortis-groep zal in hoofdstuk zes uitgebreid worden ingegaan. De juridische structuur als gevolg van deze transacties laat zich weergeven als in **Bijlage C-99** vermeld.

2.5. De organen van Fortis

106. Fortis kent twee statutaire organen: de AvA en de RvB. Daarnaast kent Fortis een zogenoemd (Group) Executive Committee, kortweg aangeduid als het ExCo, dat is belast met de dagelijkse leiding, maar geen statutair orgaan is. De rol, verantwoordelijkheden en bevoegdheden van de organen van Fortis zijn uitgewerkt in reglementen die zijn opgenomen in het Fortis Governance Statement. Formeel hebben Fortis en Fortis S.A./N.V. een eigen RvB en ExCo, maar deze organen zijn identiek samengesteld en hebben dezelfde bevoegdheden in elk van de twee vennootschappen. De bestuursstructuur van Fortis is zodanig dat een vergadering van de RvB altijd een '2-in-1'-gebeurtenis is, in de zin dat een enkele vergadering geldt als een vergadering ten behoeve van Fortis SA/NV én van Fortis NV. Ditzelfde geldt voor de vergaderingen van het ExCo. De AvA vindt wel gescheiden plaats in Brussel voor Fortis S.A./N.V. en in Utrecht voor Fortis, in principe op dezelfde dag maar op verschillende tijdstippen. In de Onderzoekperiode zijn de beide AvA's vanwege de duur gaandeweg een dag na elkaar plaats gaan vinden.

2.5.1. AvA

107. De aandelen van Fortis zijn genoteerd aan de effectenbeurzen Euronext Brussel en Euronext Amsterdam.
108. Het aandeelhouderschap in Fortis heeft de vorm van verbonden aandelen. Bij aankoop van een Fortis-aandeel verwerven aandeelhouders een unit die een gewoon aandeel Fortis S.A./N.V. en een gewoon aandeel Fortis omvat. Door dit principe van verbonden aandelen is het aantal gewone aandelen in Fortis SA/NV altijd gelijk aan het aantal gewone aandelen in Fortis. De aandeelhouders hebben stemrecht in zowel Fortis als Fortis S.A./N.V. en

kunnen kiezen tussen een dividend van hetzij volledig Belgische hetzij volledig Nederlandse bron.

2.5.2. RvB en commissies

109. De RvB is het hoogste beslisorgaan van Fortis, behalve voor zover het aangelegenheden betreft die op grond van de wet of de statuten zijn voorbehouden aan de AvA. Fortis kent een zogenoemd one tier board systeem, waarbij de RvB is samengesteld uit uitvoerende (executive) bestuurders en niet-uitvoerende (non executive) bestuurders. Deze laatste categorie vervult de rol die in Nederland traditioneel is toebedeeld aan de raad van commissarissen. De RvB bestaat uit maximaal uit 17 leden. Het werkelijke aantal leden kan variëren al naar gelang de behoeften van Fortis en bedroeg tijdens de Onderzoekperiode tussen de 13 en 15 leden. De RvB kent een meerderheid van niet-uitvoerende leden en ten minste twee uitvoerende leden, namelijk de CEO en de Deputy CEO. De voorzitter van de RvB wordt gekozen uit de niet-uitvoerende leden. Voor het overgrote deel van de Onderzoekperiode fungeerde Lippens als voorzitter. Met ingang van 28 september 2008 is het voorzitterschap vervuld door Hessels. Ten tijde van de Onderzoekperiode tot 11 juli 2008 was Votron CEO en Verwilt Deputy CEO. Met ingang van 11 juli 2008 is Votron afgetreden en is Verwilt hem opgevolgd als CEO. Een nieuwe Deputy CEO is niet benoemd, zodat vanaf 11 juli 2008 nog maar een uitvoerend bestuurder deel uitmaakte van de RvB. Vanaf 20 september 2008 was Verwilt om medische redenen afwezig en nam met medeweten van Lippens vanaf die datum geen uitvoerende taken meer waar. Op 26 september 2008 is Verwilt feitelijk afgetreden als CEO en niet-uitvoerend lid van de RvB geworden. Dierckx is aangewezen als fungerend CEO vooruitlopend op zijn voorgenomen formele benoeming.
110. Volgens het reglement bestaan de voornaamste taken en verantwoordelijkheden van de RvB uit:
- Het identificeren en begrijpen van de strategische uitdagingen en de bijbehorende risico's voor Fortis en haar onderneming;
 - Het bepalen van de strategie van Fortis en de normen en waarden, beleidslijnen en standaarden die van invloed zijn op de wijze waarop de strategische doelstellingen worden gerealiseerd;
 - Het waarborgen dat Fortis beschikt over passende systemen voor risicobeheer en – controle;
 - Het bewaken en evalueren van de prestaties van Fortis ten opzichte van de strategische doelstellingen, plannen en budgetten;
 - Het onderhouden van een continue interactie en dialoog, alsmede het creëren van een klimaat van respect, vertrouwen en openheid met het ExCo;

- Het besluiten over aangelegenheden die zijn voorbehouden aan de RvB.
111. Om deze taken en verantwoordelijkheden efficiënt te kunnen vervullen, heeft de RvB het Nomination and Remuneration Committee (“**NRC**”), het Risk and Capital Committee (“**RCC**”) en het Audit Committee (“**AC**”) ingesteld. Deze commissies zijn samengesteld uit niet-uitvoerende leden van de RvB en hebben een adviserende functie aan de RvB. Het NRC adviseert de RvB over de (her)benoeming van de leden van de RvB en het ExCo, over het beloningsbeleid en de bezoldiging van de leden van de RvB en het ExCo en over aandelen en optieplannen voor medewerkers en het management van Fortis. Het RCC staat de RvB bij voor wat betreft het onderkennen van risico’s, het toezicht en beheer van de onderkende risico’s en het waarborgen dat het kapitaal van Fortis toereikend is in verhouding tot de risico’s. Het AC staat de RvB bij in zijn toezichthoudende taak met betrekking tot de interne controle binnen Fortis, waaronder begrepen de interne controle van de financiële verslaglegging.
112. Naast de drie reguliere commissies van de RvB is op 26 september 2008 een zogenoemd Special Board Committee (“**SBC**”) opgericht, dat heeft gefunctioneerd tot 2 december 2008 en werd gevormd door Hessels, Westdijk en Bodson. Het SBC had tot taak om de (fungerend) CEO bij te staan in de crisissituatie waarin Fortis zich in die periode bevond, een proces te organiseren om de crisissituatie te beheren, de overige leden van de RvB te voorzien van informatie en het overleg te voeren met de nationale overheden.
113. De RvB heeft acht reguliere vergaderingen per jaar. In voorkomende gevallen kunnen een of meer extra vergaderingen worden belegd. De commissies vergaderen veelal voorafgaand aan de vergaderingen van de RvB. In 2007 heeft de RvB in totaal 21 vergaderingen belegd. In 2008 zijn 25 vergaderingen gehouden.

2.5.3. Executive Management

114. Het Executive Management van Fortis is belast met de dagelijkse leiding van Fortis in overeenstemming met de strategie, het beleid, de planning en de budgetten zoals vastgesteld door de RvB. Het Executive Management bestaat uit de CEO en het ExCo.

a) CEO

115. De CEO is over de uitoefening van de aan hem toevertrouwde taken en verantwoordelijkheden verantwoording verschuldigd aan de RvB. Als taken van de CEO kunnen onder meer worden genoemd:

- Het optreden als topmanager van Fortis, door te fungeren als belangrijkste woordvoerder van Fortis, het bepalen en voorleggen aan de RvB van strategische opties voor Fortis, leiding te geven aan het ExCo en de individuele leden van het ExCo;
- Het in staat stellen van de RvB en de voorzitter van de RvB om hun verantwoordelijkheid uit te oefenen, door het onderhouden van overleg met de RvB en de voorzitter, voorstellen te doen aan de RvB en de RvB te voorzien van informatie;
- Het dagelijkse bestuur van Fortis, Fortis S.A./N.V., Fortis Brussel en Fortis Utrecht.

b) ExCo

116. Als taken van het ExCo kunnen onder meer worden genoemd:

- het, onder leiding van de CEO, onderzoeken, definiëren en uitwerken van de strategische opties en voorstellen die aan de ontwikkeling van Fortis kunnen bijdragen;
- het opstellen en uitwerken van beleidsvoorstellen die ter goedkeuring aan de RvB dienen te worden voorgelegd;
- zorgdragen voor het management van Fortis onder leiding van de CEO;
- het bewaken van de prestaties van zowel de businesses als van Fortis als geheel;
- het beheren en organiseren van de ondersteunende functies van Fortis;

117. Het ExCo wordt gevormd door leden met een uitvoerende managementfunctie binnen Fortis. De bevoegdheden en het gezag van het ExCo worden gedeeld door de individuele leden. Zij zijn verantwoording verschuldigd aan de CEO over alle aan het ExCo toevertrouwde zaken, waarbij de CEO eindverantwoordelijk is naar de RvB voor de aan het ExCo toevertrouwde bevoegdheden en plichten. Hoewel als uitgangspunt geldt dat het ExCo onder leiding van de CEO als team functioneert, hebben de individuele leden wel eigen verantwoordelijkheden voor (een deel van) een van de vier businesses en/of een ondersteunende functie van Fortis. De leden van het ExCo opereren op basis van hun positie als statutair functionaris bij een andere groepsmaatschappij binnen de Fortis-groep. Noch het ExCo zelf, noch de individuele leden, afgezien van de CEO en Deputy CEO, hebben dus een statutaire positie binnen Fortis. Wel vormt het voltallige ExCo het statutaire bestuur van de groepshoudstermaatschappijen Fortis Utrecht en Fortis Brussels en is op dat niveau in de vennootschapsstructuur dus wel een statutair orgaan.

118. Het ExCo vergaderde volgens het reguliere schema in beginsel eens in de twee weken. In de praktijk werd vaker vergaderd.

119. Op 7 april 2008 is door Votron een Executive Risk and Capital Committee (“**ERCC**”) ingesteld. Het ERCC was samengesteld uit een aantal leden van het ExCo en enige managers die geen lid waren van het ExCo en was in die zin strikt genomen geen subcommissie van het ExCo. Volgens de notulen van de eerste vergadering op 7 april 2008 had het ERCC het volgende doel:

“Mr. Jean-Paul Votron introduced the meeting by stating that the Executive Risk & Capital Committee will play an important role in managing the group in the current turbulent times. Therefore it needs to be an efficient and effective governance body where the key issues with regard to Strategy, Risk and Capital are brought forward, discussed, decision taking and to do's agreed upon.”.

120. Het ERCC heeft volgens aan onderzoekers verstrekte notulen zeven maal vergaderd, voor het laatst op 25 juni 2008. Dierckx heeft in het wederhoorproces aan onderzoekers doen weten dat er op 28 juli 2008 nog een vergadering heeft plaatsgevonden. Nadat hij CEO was geworden, heeft Verwilt besloten dat het ERCC zou worden gecombineerd met het ExCo.

2.6. Observaties en kanttekeningen bij de corporate governance

2.6.1. Algemeen

121. De Fortis-groep is ontstaan uit verschillende Belgische en Nederlandse bank- en verzekeringsbedrijven en heeft vervolgens haar groei tussen 1990 en 2008 grotendeels gerealiseerd door het doen van tal van overnames. Daardoor is de Fortis-groep oorspronkelijk opgebouwd uit een groot aantal ondernemingen met hun eigen structuur, governance en cultuur, waarvan het logo van Fortis de weerspiegeling is. Door enkele van de geïnterviewde personen die ook al in de jaren '90 bij Fortis werkzaam waren, is aan de onderzoekers verklaard dat aanvankelijk de onderdelen van Fortis-groep vooral autonoom werden bestuurd. Van een gemeenschappelijke en centrale leiding was nog veel minder sprake, anders dan dat de bestuurders van de verschillende onderdelen van de Fortis-groep periodiek bijeen kwamen. In zekere zin zijn de sporen van deze opzet terug te vinden in het ExCo.
122. Het binationale karakter van de Fortis-groep heeft geleid tot een dubbele structuur met een vertakking in België, waar de bankactiviteiten waren ondergebracht, en een vertakking in Nederland, waar de verzekeringsactiviteiten waren ondergebracht, met bovenin twee topholdingvennootschappen die over en weer 50% van de aandelen in de twee groepshoudstermaatschappijen hielden om zo te verzekeren dat beiden gelijk gerechtigd waren in de activa van de Fortis-groep, wat weer nodig was om het principe van de verbonden aandelen mogelijk te maken. Deze structuur is in zekere mate complex te noemen. Dit werd nog versterkt doordat de verschillende groepsmaatschappijen

onderworpen zijn aan financieel toezicht in de landen waar deze actief zijn en dit financieel toezicht in het algemeen een zekere mate van autonome besluitvorming binnen die landelijke eenheid vergt. Zo had Fortis Bank op grond van de Belgische wet- en regelgeving en de overeenkomst met de CBEA ter zake een sterke autonome positie binnen de Fortis-groep.

123. De corporate governance van Fortis is mede het resultaat van de twee hiervoor beschreven factoren: enerzijds het streven naar eenheid van de organisatie en anderzijds een evenwichtige en transparante verdeling van de taken, bevoegdheden en verantwoordelijkheden binnen een complex financieel concern. Hoewel de corporate governance op het oog overzichtelijk lijkt met de AvA en een one tier RvB als enige statutaire organen en een groep uitvoerende managers als niet statutair orgaan, school in deze opzet toch een zekere complexiteit en waren daaraan zwaktes inherent die zich ook hebben gemanifesteerd, vooral na 26 juni 2008. De zwaktes waren gelegen in de positie en bevoegdheden van de RvB en het ExCo ieder voor zich en ten opzichte van elkaar en ten opzichte van de groepsmaatschappijen, alsmede in de samenstelling van de RvB en het ExCo. Hierop zal hierna worden ingegaan. Onder meer de VIEB en het ABP hebben zich ook regelmatig publiekelijk kritisch uitgelaten over de corporate governance van Fortis-groep. De corporate governance was dus niet ideaal, voor zover dat al mogelijk zou zijn, en was daarmee ook zeker vatbaar voor verbetering. Lippens heeft tegenover de onderzoekers de corporate governance van Fortis een 'work in progress' genoemd. Hij was in 2008 doende om met behulp van PriceWaterhouseCoopers de corporate governance van Fortis geheel te herzien. Maar dit betekent niet dat de corporate governance, zoals deze gold tijdens de Onderzoekperiode, op zich zelf niet deugdelijk was. Zoals mag worden verwacht van een onderneming waarvan de voorzitter van de RvB zijn naam heeft gegeven aan de Belgische corporate governance code, was de corporate governance formeel naar behoren geregeld in overeenstemming met de daaraan door wet- en regelgeving gestelde vereisten. Voor alle organen en commissies, een ad-hoc-commissie daargelaten, was voorzien in een reglement, zoals opgenomen in het Fortis Governance Statement, met een omschrijving van taken, bevoegdheden en verantwoordelijkheden. De feitelijke invulling week daar over het algemeen niet van af. Met uitzondering van de verder in dit rapport specifiek beschreven situaties waar dit nadrukkelijk anders was naar het oordeel van de onderzoekers, was de corporate governance van Fortis in het algemeen adequaat geregeld. Als kanttekening past daarbij wel de door Lippens tijdens zijn interview met de onderzoekers geuite verzuchting:

“(…), je kan het allemaal in een wet schrijven. Het gaat om mensen.”

2.6.2. Functioneren RvB

124. De onderzoekers hebben in beginsel een gunstige indruk gekregen van het functioneren van de RvB. Dit geldt eveneens voor de commissies van de RvB. Zonder uitzondering hebben alle leden van de RvB zelf zich zelf ook zeer positief uitgelaten over het functioneren daarvan. De vergaderingen waren goed voorbereid en verliepen naar behoren onder de leiding van Lippens. Alle leden van de RvB omschrijven Lippens als een zeer bekwaam en deskundig voorzitter die zeer betrokken was bij en begaan was met Fortis. Dit is zeker ook de indruk die de onderzoekers hebben gekregen. Hoewel de veelal zakelijke en beknopte notulen dit niet weergeven, lijkt er voldoende ruimte te zijn geweest voor het innemen van standpunten, het afwegen daarvan en discussie daarover. Zo is bijvoorbeeld binnen de RvB in september 2007 terdege overwogen op basis van interne en externe advisering of een beroep op de MAC clause mogelijk was om het bod op ABN AMRO te verlagen dan wel geheel van de overname af te zien.
125. De frequentie van vergaderen en het aantal vergaderingen van de RvB tijdens de Onderzoeksperiode, met 21 vergaderingen in 2007 en 25 vergaderingen in 2008, was zeker voldoende. Alle leden van de RvB zijn ook in voldoende mate aanwezig geweest bij de verschillende vergaderingen.
126. Hier moet al wel worden opgemerkt dat op de vergaderfrequentie één ongunstige uitzondering bestaat. Tussen 1 augustus en 26 september 2008, juist in de periode dat het vertrouwen zeer snel verdween en Fortis zich in een steeds kritiekere situatie begon te bevinden, heeft geen vergadering van de RvB plaats gevonden, terwijl dit naar het oordeel van onderzoekers geboden was. Alleen Hessels heeft in de betreffende periode contact opgenomen met Lippens om te informeren naar de ontwikkelingen bij Fortis. Geen van de overige leden van de RvB heeft zich uit eigen beweging op de hoogte gesteld over wat er gaande was. Westdijk heeft aan de onderzoekers verklaard hier achteraf met grote spijt op terug te kijken. Enkele leden van de RvB hebben erop gewezen dat de informatievoorziening vanuit Fortis, op grond waarvan zij zich een beeld konden vormen van de situatie gedurende augustus en september 2008, gebrekkig was. Terzijde zij opgemerkt dat Quaetaert in het kader van het wederhoorproces erop heeft gewezen, zoals ook te doen gebruikelijk is, dat alle leden van de RvB zich, desgewenst, konden abonneren op de interne 'knipsel-service' van Fortis.
127. Voor alle leden van de RvB kwam de acute nood waarin Fortis zich op vrijdag 26 september 2008 bevond als een verrassing. Aan de RvB-leden kan worden toegegeven, dat Verwilt, die als CEO en op dat moment enig uitvoerend lid van de RvB verantwoordelijk was voor de informatievoorziening aan de RvB, en Lippens als voorzitter, die in ieder geval

in grote lijnen wel op de hoogte was, op hun beurt geen initiatieven hebben genomen tot het informeren van de RvB en het initiëren van een tussentijdse vergadering. Dat neemt naar het oordeel van de onderzoekers echter niet weg dat het niet goed valt te begrijpen, gezien de om zich heen grijpende crisis in de financiële markten waar toch een alarmerend effect vanuit moet zijn gegaan, waarom de leden van de RvB (met uitzondering van Hessels) niet op eigen initiatief hebben geïnformeerd naar de toestand van Fortis en op een vergadering hebben aangedrongen. Daaraan doet niet af dat achteraf de vraag kan worden gesteld of dit voor het verloop van de gebeurtenissen enig verschil zou hebben gemaakt.

128. De leden van de RvB waren, ieder vanuit de eigen achtergrond, zonder meer zeer ervaren, capabele en deskundige personen met een goede reputatie en een grote staat van dienst. In die zin voldeed de samenstelling van de RvB aan de daaraan te stellen eisen. Vanuit de ambitie van Fortis tot internationalisering heeft de RvB vanaf 2004 wel een steeds meer internationale samenstelling gekregen. De RvB telde onder meer drie Britten, een Fransman, een Duitser, een Chinees en een Indiër. Maar ondertussen was Fortis toch vooral nog een Belgische en Nederlandse onderneming en was ook primair in deze landen actief. De internationale samenstelling en oriëntatie van de RvB heeft er mogelijk toe geleid dat de internationale leden meer afstand hadden tot Fortis en haar specifieke bedrijfsmatige verankering en functioneren in haar primaire markt, de Benelux-markt, ondanks dat zij door hun specifieke kennis en ervaring geacht moeten worden een waardevolle bijdrage aan Fortis te hebben kunnen leveren. Hier heeft zich wellicht gewroken, dat de steeds negatievere en kritischer berichtgeving over Fortis in augustus en september 2008 vooral in de (Nederlandstalige) Belgische en Nederlandse media verscheen en de internationale leden van de RvB niet of slechts in verdunde vorm bereikte, zodat zij zich geen voldoende beeld konden vormen van de ernst van de situatie waarin Fortis was komen te verkeren.
129. De samenstelling van de RvB was minder evenwichtig waar het merendeel van de leden een algemene of bancaire achtergrond had. Alleen Hagemann had een achtergrond als verzekeraar bij Allianz. Hierdoor ontstond het risico dat de aandacht van de RvB vooral gericht was op het bankbedrijf en minder op het verzekeringsbedrijf. Van Harten heeft dit naar eigen zeggen ook zo ervaren.
130. Minder gelukkig was het zeer beperkte aantal van twee uitvoerende leden, en vanaf 11 juli 2008 zelfs nog maar een uitvoerend lid, in de RvB. Doordat het merendeel van de RvB bestond uit niet-uitvoerende leden, had de RvB toch sterk het karakter van een toezichthoudend en adviserend orgaan in de betekenis van wat in de Nederlandse context functioneert als de RvC, waar de CEO alleen deel van uitmaakte om te rapporteren en verantwoording af te leggen. Zeker omdat naast de RvB het ExCo feitelijk als uitvoerend orgaan functioneerde, werd het one tier model van Fortis daarmee eigenlijk voor een deel

teniet gedaan. Het zou bijvoorbeeld te overwegen zijn geweest om Mittler, als CFO, alsmede Dierckx en Van Harten als voornaamste bestuurders van respectievelijk het bankbedrijf en verzekeringsbedrijf, zitting te laten hebben in de RvB.

131. Onderzoekers hebben vastgesteld dat Van Oordt, die als niet-uitvoerend lid deel uitmaakte van de RvB van Fortis Bank scherpe kritiek heeft uitgeoefend op de corporate governance bij Fortis Bank. In een persoonlijk onderhoud met Verwilt heeft Van Oordt op 9 september 2008 een viertal bezwaren aan de orde gesteld: (i) de omvang en samenstelling van de 23 leden van de RvB van Fortis bank, (ii) de kleine minderheid van slechts 5 onafhankelijke leden in de RvB van Fortis Bank, (iii) het stelselmatig ontbreken van belangrijke onderwerpen op de agenda van de RvB van Fortis Bank, zoals strategie, organisatie en beloning en (iv) onvoldoende informatievoorziening, waardoor belangrijke ontwikkelingen uit de krant moesten worden vernomen.
132. Lippens heeft aan de onderzoekers verklaard dat hij tot zijn spijt niet bekend was met het gesprek dat op 9 september 2008 is gevoerd tussen Van Oordt en Verwilt.
133. Van Oordt heeft verder aan de onderzoekers tijdens zijn interview laten weten dat hij in 2006 de volgorde van de vergaderingen van het AC en de RvB van Fortis Bank en Fortis heeft kunnen laten omdraaien, zodat de vergaderingen van het AC en de RvB van Fortis Bank drie dagen voor de vergaderingen van het AC en de RvB van Fortis plaats vonden, wat meer voor de hand lag. Op instigatie van Mittler heeft Votron per 1 januari 2007 de vergadervolgorde weer gewijzigd, zodat de vergaderingen van het AC en de RvB van Fortis Bank drie weken ná de respectievelijke vergaderingen van Fortis zouden plaatsvinden. Dat is uiteindelijk na aandringen door Van Oordt per 1 januari 2008 weer teruggedraaid. In het kader van het wederhoorproces heeft Van Oordt aan onderzoekers doen weten dat hij reeds in oktober 2006 voor deze zorgen aandacht zou hebben gevraagd van Votron tijdens een lunchbespreking van ongeveer een uur.
134. Eveneens minder gewenst is het dat slechts de CEO en Deputy CEO deel uitmaakten van de RvB en niet ook de CFO. In mindere mate geldt dit ook voor de positie van CRO, hoewel dit destijds ook niet steeds bij andere banken het geval was. Na het aftreden van Votron was Verwilt als CEO het enige uitvoerende lid van de RvB. Daarbij werd de positie van Verwilt niet versterkt omdat hij publiekelijk werd geafficheerd als interim CEO. Lippens heeft hierover aan onderzoekers verklaard dat hij dit achteraf één van de slechtste beslissingen van de RvB ooit vond.

135. Met de switch van Verwilt op 26 september 2008 van uitvoerend naar niet-uitvoerend lid van de RvB was er op dat moment geen enkel uitvoerend lid meer in de RvB van Fortis NV en bestaat de one-tier RvB van Fortis NV geheel uit niet-uitvoerende leden. Op dat moment is dit in strijd met de artikelen 13a en 15a van de statuten van Fortis (van 19 mei 2008) als ook in strijd met de Governance verklaring van Fortis en artikel 15 van het Belgische Koninklijk Besluit van 21 november 2005 over het aanvullend groepstoezicht.

2.6.3. Functioneren ExCo

136. De onderzoekers hebben zich geen eenduidig beeld kunnen vormen van het ExCo. Over de werkelijke functie en wijze van functioneren van het ExCo wordt zeer verschillend gedacht. Van Harten en Dierckx menen dat in de praktijk het ExCo eerder een overlegorgaan was ter ondersteuning van de CEO. Ook Votron neigt tot een dergelijke observatie. Fohl en Deschênes zijn het daar in het geheel niet mee eens. Zij menen dat het ExCo duidelijk een besluitvormend orgaan was. Verwilt zoekt de nuance. Hij meent dat het ExCo soms een overlegorgaan was, dan weer een besluitvormend orgaan. Ook Westdijk sluit zich bij deze mening aan. Bodson en Van Waeyenberge beschrijven de relatie tussen de RvB en het ExCo als ware het een two-tier systeem, waarbij de RvB als een RvC ageert en het ExCo als een RvB. Hessels zegt het als volgt:

“Ik heb het altijd toch gezien als het (management) team, bestaande uit mensen die individueel verantwoordelijk waren voor hun eigen business die hen toevertrouwd was. En twee algemene jongens, CEO en CFO, die voor de coördinatie zorgden. En over vergezichten uiteraard voorop liepen.”

137. Lippens geeft als zijn mening dat in de afgelopen jaren het accent binnen het ExCo verschoven is van een meer besluitvormend orgaan naar een overlegorgaan.
138. Uit de uiteenlopende omschrijvingen die van het ExCo worden gegeven blijkt ook dat de positie daarvan niet geheel duidelijk vast stond. In de beschrijving van de verantwoordelijkheden van het ExCo in het Fortis Governance Statement wordt op meerdere plaatsen de leidende rol van de CEO benadrukt en lijkt het ExCo vooral een aan de CEO ondersteunende functie te hebben. Ook de beschrijving van de bevoegdheden van het ExCo geeft geen duidelijk beeld van de positie daarvan, behalve de centrale rol van de CEO:

“De bevoegdheden en het gezag van het Group Executive Committee worden gedeeld door de individuele leden. Zij zijn verantwoording verschuldigd aan de CEO over alle aan het Group Executive Committee toevertrouwde zaken, waarbij de CEO eindverantwoordelijk is naar de Raad van Bestuur voor de aan het Group Executive Committee toevertrouwde bevoegdheden en plichten.

De leden van het Group Executive Committee opereren op basis van een combinatie van formeel gezag en persoonlijke invloed op het management van Fortis, die zij ontleen aan hun positie als voorzitter of lid van de Raad van Bestuur, de Raad van Commissarissen en/of statutaire toezichthoudende organen van de belangrijkste Groepsmaatschappijen.”.

139. In hun hoedanigheid van lid van het ExCo hadden de leden daarvan dus geen formele bevoegdheden. Zij functioneerden op basis van bevoegdheden die werden ontleend aan hun positie elders binnen de Fortis-groep. Door de enigszins vage rol van het ExCo was de wijze van functioneren daarvan grotendeels afhankelijk van de invulling die daar door de CEO aan werd gegeven.
140. In tegenstelling tot een collegiaal model, dat meer van toepassing was bij zijn voorganger Van Rossum, kon in de periode 2007 en (eerste helft) 2008 (Votron was in deze periode CEO tot 11 juli 2008) gesproken worden van een zogenoemd CEO-model. Binnen het ExCo kenden de diverse leden ieder hun eigen aandachtsgebied(en) en ieder lid had één-op-één contacten met Votron. Voor een deel werden in bilaterale gesprekken zaken gedaan in plaats van in gemeenschappelijke vergaderingen. Hierbij is Votron aan onderzoekers beschreven als een sterke CEO, een krachtige persoonlijkheid, een zeer overtuigend iemand, een (zo parafraseren onderzoekers) “macher”. Mede als gevolg van het karakter van deze bilaterale gesprekken kregen de individuele ExCo-leden minder algemene informatie en invloed.
141. In het wederhoorproces is onder meer door Kloosterman de stelling betrokken dat aan het ExCo een statutaire en wettelijke basis zou ontbreken en dat daarom geen collectieve verantwoordelijkheid aan het ExCo en haar individuele leden zou kunnen worden toegekend. Onderzoekers kunnen hierin niet geheel meegaan. Vast staat dat het ExCo het hoogste uitvoerend college was dat een à twee maal per twee weken bijeenkwam. Het komt onderzoekers voor dat het volledig ontzeggen van iedere vorm van individuele en/of collectieve verantwoordelijkheid voor wat er in het ExCo geschiedde, niet te rijmen is met de interne en externe beschrijvingen en belevingen van de rol van het ExCo, zoals hierboven kort weergegeven en in het Fortis Governance Statement in meer detail gepresenteerd. Indien dit juist is, dan kan wat onderzoekers betreft in het midden blijven of het ExCo op gezette tijden een beslis- of overlegorgaan was en welke rol, leiding en invloed nu precies op alle relevante momenten uitging van de CEO. Deze overtuiging van onderzoekers laat onverlet hetgeen onderzoekers in hoofdstuk 1.8.1 hebben opgemerkt omtrent de mogelijkheid voor individuele leden van onder meer het ExCo om aandacht te vragen voor hun individuele (informatie)positie en de disculpatiemogelijkheden die daarmee samenhangen.

142. Bankiers waren veel sterker in het ExCo vertegenwoordigd dan personen met een verzekeringsachtergrond. Op het bancaire vlak had Fortis voorts een sterk Belgisch karakter. Het directiecomité van Fortis Bank, in 2008 onder aanvoering van Dierckx, vormde een aanzienlijke machtsfactor binnen Fortis. Tegelijkertijd had – zo blijkt uit diverse interviews – de verzekeringspoot, geleid door Van Harten, een zekere muur om haar activiteiten getrokken. In het wederhoorproces heeft Van Harten deze observaties genuanceerd door er, onder meer, op te wijzen dat Votron en Verwilt belangrijke functies, veelal als voorzitter van diverse RvB's van vennootschappen in de verzekeringstak van Fortis, bekleedden.
143. Met het vertrek van Mittler op 1 augustus 2008 maakte de hoofdverantwoordelijke persoon voor Financiële Zaken geen deel meer uit van het ExCo. Deze beslissing had als gevolg dat er weliswaar een CFO was die rechtstreeks aan de CEO rapporteerde, maar dat deze noch in de RvB noch in het ExCo zat. Machenil heeft verklaard dat hij, terwijl hij CFO was, zijn “grote bezorgdheid” hierover aan Verwilt heeft overgebracht, waarop Verwilt hem antwoordde “dat hij heel kort op de bal ging zitten”. Overigens wordt in 2008 het CFO-schap van Fortis en Fortis Bank gecombineerd (waarover Kloosterman zijn zorgen uit in een e-mail aan Dierckx van 4 september 2008, **Bijlage B-114**)), in de persoon van Machenil, die daarmee een dubbelrol vervulde.
144. Off the record als ook on the record is door meerdere personen aan onderzoekers verklaard dat er sprake was van “dramatische verhoudingen” tussen de Belgen en Nederlanders in het ExCo (waar natuurlijk ook een Canadees, Dêschenes, en een Luxemburger, Fohl, deel van uit maakten). Die perceptie wordt overigens aan Belgische zijde (zeer) aanzienlijk minder gedeeld dan aan Nederlandse zijde. Onderzoekers menen te hebben mogen opmaken uit de interviews dat aan deze discrepantie zowel een verschil aan hoffelijkheid (Nederlanders zeggen liever: directheid) als aan invloed ten grondslag ligt.
- 2.6.4. Fortis-bestuurders waren competent en professioneel en dienden geen andere belangen met twee kanttekeningen
145. Het ExCo, de RvB en de diverse Commissies hebben bestaan uit op zichzelf competente personen met een brede en relevante ervaring. Onderzoekers hebben, mede op basis van het mailonderzoek, vastgesteld dat er zeer hard en professioneel gewerkt werd. Uit de jaarverslagen en de notulen blijkt ook dat de aanwezigheid van Fortis-bestuurders op relevante vergaderingen van organen waar zij deel van uitmaakten, goed was.
146. Er zijn voorts door onderzoekers geen aanwijzingen gevonden dat Fortis-bestuurders andere belangen dienden dan de belangen van Fortis, met uitzondering allereerst van

Cheung die in zekere mate – en kenbaar – een dubbelrol vervulde. Onderzoekers hebben niet kunnen vaststellen dat met die dubbelrol van Cheung op een onverstandige of onverantwoorde wijze is omgegaan of dat daarvan (anderszins) een onwenselijke invloed op de besluitvorming binnen Fortis is uitgegaan. Een tweede, genuanceerde, kanttekening zou wellicht te plaatsen zijn bij de rol van Dierckx en Van Harten. Zoals onderzoekers in hoofdstuk 3 en, zij het niet zeer uitgebreid, ook in de hoofdstukken 5 en 6 verder nog beknopt zullen adresseren, heeft het onderzoek – met name op grond van interviews – aanwijzingen opgeleverd dat deze personen niet steeds in voldoende mate bereid zouden zijn geweest om a tempo de desinvesteringen te (doen) realiseren die op basis van het financieringsplan van Fortis in het kader van de overname van ABN AMRO – in toenemende mate – noodzakelijk waren. In het wederhoorproces hebben zowel Dierckx als Van Harten gemotiveerd en onderbouwd tegen deze aanwijzingen stelling genomen. Onderzoekers zijn op basis hiervan tot de conclusie gekomen dat de observaties en verwijten richting Dierckx en Van Harten waarvan in diverse interviews blijk is gegeven, zoals hierboven kort samengevat, niet substantieel door onderzoekers kunnen worden gesteund. Onderzoekers concluderen aldus dat het ExCo als geheel een collectieve verantwoordelijkheid voor het desinvesteringstraject had.

147. Het vertrek van Lippens vond plaats op 28 september 2008. Dit betekent dat Fortis in een periode van slechts 2 ½ maand vier top-functionarissen (Votron, Mittler, Verwilt en Lippens) is kwijtgeraakt.

2.6.5. Optimisme en maakbaarheidsgeloof bij Fortis

148. In algemene zin hebben onderzoekers vastgesteld dat binnen de bestuurlijke organen van Fortis bepaald geen pessimistisch beeld heerste omtrent de toekomstverwachtingen voor Fortis en meer in het bijzonder omtrent de mate waarin Fortis in staat was om haar omgeving te beïnvloeden en dat dit beeld niet substantieel is bijgesteld in de Onderzoeksperiode, ook niet in het latere of zelfs het laatste gedeelte daarvan. Hoewel er op zichzelf, vanaf de jaarwisseling 2007-2008, voldoende aanleiding bestond om ook tot een voorzichtiger beeld omtrent de toekomst en de maakbaarheid van haar omgeving te kunnen concluderen, menen onderzoekers niet dat dit op zichzelf kan leiden tot de conclusie dat sprake zou zijn geweest van een tekortschieten van de RvB of het ExCo van Fortis, nu deze verschillen, althans in de hier besproken periode, binnen de bandbreedte blijven waarbinnen redelijk handelende bestuurders van mening kunnen verschillen. Daarbij speelt het feit een rol dat een dergelijk beeld bepaald niet alleen binnen Fortis te ontwaren was, maar breed in de markt bestond. Wellink heeft zich in zijn gesprek met de Commissie De Wit op 1 februari 2010, vanuit het standpunt van DNB, in soortgelijke zin uitgelaten.

III. DE FINANCIERING VAN DE OVERNAME VAN ABN AMRO

3.1. Inleiding en opzet van dit hoofdstuk

149. In de Beschikking heeft de Ondernemingskamer geoordeeld dat gegronde redenen bestaan om te twijfelen aan de juistheid van het beleid en de gang van zaken met betrekking tot de financiering van de deelname van Fortis in de overname door het Consortium van ABN AMRO. In dit verband heeft de Ondernemingskamer het volgende overwogen:

3.8 Wat betreft het door VEB c.s. gestelde met betrekking tot de verwerving door Fortis van een aandeel in ABN AMRO en de (beoogde) financiering daarvan heeft Fortis in haar verweerschrift een beschrijving gegeven van de wijze waarop middelen zijn aangetrokken ter financiering van het te investeren bedrag van circa € 24.000.000.000. Naar het oordeel van de Ondernemingskamer kan daarbij aan VEB c.s. worden toegegeven dat, zoals zij bij pleidooi hebben doen stellen, de onderdelen van het derde element van het financieringsprogramma als opgenomen in 2.7 hiervoor, ten bedrage van ten minste € 9.000.000.000 niet (zijn) voorzien van concrete bedragen en evenmin van termijnen waarop deze opbrengsten gerealiseerd zullen worden. VEB c.s. verwijten Fortis dat zij door een zo belangrijk deel van de financiering van de koopprijs van ABN AMRO in het onzekere te laten, een zware wissel op de toekomst trok.

3.9. Hoewel Fortis in dat verband heeft gewezen op enkele capital relief transacties en additionele verkrijgingen van zogeheten tier 1 kapitaal (effecten en vermogensinstrumenten), heeft zij naar het oordeel van de Ondernemingskamer in dit geding nagelaten duidelijk te maken op welke wijze haar ten tijde van de bieding op de aandelen in ABN AMRO en bij het publiceren op 20 juli 2007 van het in 2.7 hiervoor bedoelde persbericht concreet voor ogen stond hoe, in welke mate en wanneer door “uitgifte van effecten, verkoop van niet-kern activa en het aanwenden van overige interne financiële bronnen” het bedrag van (ten minste) € 9.000.000.000 beschikbaar zou komen. Voorts is niet inzichtelijk op welke wijze de in verband met die “interne” financiering gearrangeerde tijdelijke backstop liquidity facility van € 10.000.000.000 is ingericht en benut en wanneer deze geherfinancierd zou (moeten) worden. VEB c.s. hebben in dat verband geconcludeerd dat Fortis daardoor voor de financiering van ten minste eenderde van de koopprijs afhankelijk was van de marktomstandigheden, waarvan ten tijde van het gestand doen van het bod op ABN AMRO bekend was dat die verslechterden, en dat daardoor een groot risico werd gelopen.

3.10 De Ondernemingskamer volgt VEB c.s. hierin, in dier voege dat met recht de vragen kunnen worden gesteld in hoeverre de kennelijke verwachting van Fortis dat het bedrag in kwestie uit verschillende bronnen zou kunnen worden “opgehaald” in het licht van de vigerende marktomstandigheden een redelijke was, op welke kennis over de omstandigheden waaronder het aanspreken van die bronnen zou moeten geschieden het bestuur die verwachting baseerde en of er een gestructureerd plan van aanpak gereed lag om dat segment van de financiering binnen een (min of meer) zekere periode en langs

(min of meer) zekere wegen te realiseren. Fortis heeft in haar verweer onvoldoende licht geworpen op deze kwesties. Notulen van vergaderingen van het bestuur waarin deze aangelegenheden aan de orde zijn gekomen zijn ook niet overgelegd, zodat niet kenbaar is langs welke weg de besluitvorming terzake heeft plaatsgevonden. Fortis heeft dat ook niet anderszins toegelicht. Nu bij een zo belangrijk onderwerp als de financiering van een majeure investering dergelijke vraagtekens kunnen worden gesteld en door Fortis niet zijn weggenomen, bestaat er aanleiding om te twijfelen aan een juist beleid van Fortis met betrekking tot de verwerving door haar van een belang in ABN AMRO, althans de financiering daarvan.

150. In dit hoofdstuk zal de financiering van de overname van de ABN AMRO, voor het deel dat Fortis aanging, worden behandeld. Allereerst zullen de onderzoekers in paragraaf 3.2 ingaan op de aanloop tot en met het biedingsbericht van 20 juli 2007. In de paragraaf 3.3 zal de periode tot de gestanddoening en betaalbaarstelling van het bod op ABN AMRO op 17 oktober 2007 aan de orde komen. Vervolgens zullen in paragraaf 3.4 de ontwikkelingen tot en met 26 juni 2008, de bekendmaking van de versnelde uitvoering van het solvabiliteitsplan, worden beschreven. Ten slotte komt in paragraaf 3.5 aan de orde de periode tot 26 september 2008, waarin de financiële crisis zich in volle omvang manifesteerde en Fortis uiteindelijk in acute nood kwam te verkeren.

3.2. De aanloop tot en met het biedingsbericht van 20 juli 2007

151. De mogelijkheid van de acquisitie (van delen) van ABN AMRO wordt voor het eerst in de vergaderingen van het ExCo en de RvB besproken op respectievelijk 30 maart en 4 april 2007 (**Bijlagen A-1 en A-2**). De overname wordt gezien als een unieke strategische opportuniteit. Lippens en Votron krijgen een gezamenlijk mandaat om de deelname aan het Consortium te onderzoeken. Op 13 april 2007 worden de plannen in een persbericht naar buiten gebracht.
152. De strategische betekenis en de financiering van de beoogde transactie, alsmede de reacties in de markt en met name de opstelling van DNB, staan vanaf dat moment nadrukkelijk op de agenda van zowel de RCC als de RvB. Er wordt zeer intensief overleg gepleegd in beide gremia. Over de strategische betekenis bestaat geen twijfel en is weinig discussie terug te vinden. De voornaamste analisten reageren ook nagenoeg allemaal positief. Op basis van deze rapporten en hetgeen aan onderzoekers hieromtrent is verklaard in diverse interviews stellen onderzoekers vast dat de overname voor Fortis aantrekkelijk was gezien, onder meer, de versterking die ervan het gevolg zou zijn op het gebied van private banking en retail banking, het feit dat de overname wat betreft commercial banking zeer wel paste in de Europese strategie van Fortis en het feit dat de aanzienlijke funding gap van EUR 70

miljard voor Fortis Bank Nederland zou kunnen afnemen met ongeveer EUR 20-25 miljard.

153. In eerste aanleg gaat alle aandacht uit naar de prijs en de financiering. Merrill Lynch, die de mogelijkheid van de transactie heeft aangedragen, wordt als investment banker aangesteld terwijl Greenhill als onafhankelijke adviseur voor een “fairness opinie” in het proces wordt betrokken.
154. In de RCC- en RvB-vergadering van 4 mei 2007 worden de eerste nog globale financieringsplannen besproken (**Bijlagen A-8 en A-9**). Aanvankelijk wordt nog uitgegaan van een prijs van EUR 21,5 miljard. Verder is daar in de vergadering van de RvB van 12 april 2007 al wel de kanttekening gemaakt, dat dit bedrag mogelijk te laag is (**Bijlage A-2**). In de RvB-vergadering van 4 mei 2007 wordt opgemerkt, dat de EC-mededingingsautoriteiten vraagtekens bij het Fortis-deel van de transactie zouden kunnen hebben en wordt vastgesteld dat er meer gedetailleerde informatie nodig is om te kunnen bepalen of dit een mogelijk probleem zou kunnen zijn.
155. Over de mogelijke Europese mededingingsrechtelijke implicaties en complicaties van de voorgenomen overname is noch voorafgaand aan het persbericht van 13 april 2007, noch daarna, enig schriftelijk extern juridisch advies ingewonnen. In het wederhoorproces is door een aantal personen gesteld dat er wel (intensief) overleg is geweest met een externe juridisch expert. Quaetaert liet aan onderzoekers weten dat tot ongeveer begin juni 2007 ook geen informeel overleg is gevoerd met de mededingingsautoriteiten. De mededingingsrechtelijke risico's werden als beperkt beoordeeld omdat de vermogensbeheersactiviteiten een mondiale activiteit betreffen, de overige bancaire markten tenminste als een Europese markt aangeduid zouden moeten worden en de marktaandelen van Fortis voor private banking en retail banking na de integratie met de ABN AMRO activiteiten ook in Nederland aan de daaraan te stellen eisen van het mededingingsrecht zouden blijven voldoen. Wat commercial banking betreft (dienstverlening aan het midden- en kleinbedrijf) bestond de overtuiging dat dit geen lokale maar een Europese markt betrof.
156. Het ontwerpen van een financieringsplan voor de overname is aan Dierckx opgedragen. Op 4 mei 2007 presenteert Dierckx het volgende plan aan de RvB (**Bijlage A-9**):

-	EUR miljard
- Emissie van nieuwe aandelen:	15,0-17,0
- Core tier-1 hybrids:	2,0-3,0
- Innovative Tier-1 Insurance:	1,0-1,5

- Double leverage: 1,5-2,0
- Sale of assets: 3,0-4,0
- Capital relief transactions 2,0-3,0
- > EUR 24 miljard

157. Merrill Lynch adviseert positief over de aandelenemissie, maar merkt tevens op (**Bijlage A-9**):

“The weakest component is the asset sale, as investors will wonder whether assumptions had been set realistically with respect to both speed and amount of sales execution.”

158. In de RCC van 9 mei 2007 wordt nader ingegaan op deze opmerking (**Bijlage A-11**). Op dat moment zijn er zorgen of specifieke informatie over ‘asset sales’ de onderhandelingspositie van Fortis negatief kan beïnvloeden. Dierckx mitigeert deze zorgen door te stellen dat in het financieringsplan geen specifieke informatie over ‘asset sales’ zal worden gegeven.

159. Hessels, voorzitter van de RCC, concludeert dat de financiële stabiliteit van Fortis na de transactie zeker is gesteld. Hij merkt verder op dat het financieringsplan

“...has been tested with rating agencies and regulators. (...) Overall, the RCC expressed its strong comfort level with the proposed financing package.”

160. In de RCC van 24 mei 2007 en de daarop volgende RvB op 24 mei 2007 wordt opnieuw uitgebreid aandacht gegeven aan het financieringsplan en de verwachte synergieën, die de hoeksteen van het strategische plan vormen (**Bijlage A-15** en **Bijlage A-16**). De synergieën moeten op termijn resulteren in een toename van de winst per aandeel en vormen als zodanig de bepalende factor voor een succesvolle plaatsing van de voorgenomen aandelenemissie. Met de door Merrill Lynch gegarandeerde emissies van aandelen en ‘equity-like’ instrumenten (ten bedrage van EUR 20 miljard), aangevuld met een ‘backstop liquidity facility’ van een vijftal banken (ten bedrage van EUR 10 miljard) concludeert de voorzitter van het RCC:

“The financing was on solid grounds

The RCC insisted on a floor of 5.5% Core Equity immediately post transaction. This floor was somewhat below the stated target but reflected careful assumptions about claims, transition to Basel II, the low risk assets acquired and the broad support for the financing.”

161. In de RvB van 24 mei 2007 deelt Greenhill deze mening over de financiering (**Bijlage A-16**). Wel wordt door Greenhill aangegeven dat een belangrijk deel van de waarde van het bod voortkomt uit in de toekomst te realiseren synergievoordelen, aangezien de ‘stand-alone’ waarde van het Fortis deel van ABN AMRO geschat wordt op EUR 16,9 tot 18,2 miljard, oftewel ca. 70% van het Fortis-deel van het Consortium-bod. Dat betekent dat de geschatte waarde van de synergieën, die voornamelijk moeten voortkomen uit het in elkaar schuiven van de retail-activiteiten van ABN AMRO Nederland en Fortis Nederland, uitkomt uit circa EUR 7,9 miljard, ofwel circa 30% van het Fortis-bod. Fortis meende, door Greenhill gesteund, eind 2008 bijna 40% en eind 2009 bijna 75% van haar synergiepotentieel te kunnen realiseren.

162. De Boeck heeft aan onderzoekers verklaard dat Fortis bedreven was in integratieprocessen, waarbij hij doelde op de fusie tussen de ALSK en Generale Bank in België en tussen Mees Pierson, VSB en Generale Bank in Nederland. Ook heeft hij erop gewezen dat geen achterstand in de planning is opgetreden. Fohl heeft aan onderzoekers verklaard dat ten tijde van zijn benoeming begin 2008 in het ExCo, waarbij hij onder meer verantwoordelijkheid voor retail banking kreeg,

“hij de hoogte van deze synergieën nauwkeurig heeft bestudeerd en dat hij deze haalbaar achtte.”.

163. Nadat op 28 mei 2007 de “Consortium and Shareholders Agreement” (“**CSA**”) is gesloten en RFS Holding BV (“**RFS**”), de entiteit waarin het Consortium opereert, is opgericht, wordt op 29 mei 2007 in een persbericht en presentaties (zie hoofdstuk 8 onder deze datum voor meer informatie) toegelicht dat het Consortium een bod op ABN AMRO wil uitbrengen. Met de acquisitie is EUR 71,1 miljard gemoeid, waarvan ruim EUR 24 miljard voor rekening komt van Fortis. Wat de financiering betreft wordt in het persbericht gemeld:

“Fortis intends to raise EUR 15 billion of new equity via a rights issue and up to EUR 5 billion of new Tier 1 capital, and to release up to EUR 8 billion of capital.”.

164. In een voetnoot wordt hieraan toegevoegd:

“Including sale of non-core assets, securitisation and other similar transactions”.

165. Voorts wordt vermeld:

“Fortis intends to maintain its previously announced solvency targets for its new capital model. The Fortis capital model consists of three components:

- A capital target for Fortis Bank equal to a Tier 1 ratio of 7%, including 1% hybrid capital. This implies a core equity target of 6%.
- A capital target for Fortis Insurance equal to 225% of the regulatory minimum, including 50% hybrid capital. This implies a core equity target of 175%.
- A Group leverage target equal to 15% of the total core equity of Banking plus the core equity of Insurance, implying that 15% of Banking and Insurance's combined target equity could be financed by group debt."

166. Op basis van het persbericht, en meer in het bijzonder op basis van hetgeen daarover hierboven is opgenomen, mag vastgesteld worden dat een financieringsbuffer ad EUR 4 miljard in de planning is opgenomen. In een externe presentatie van Votron van 29 mei 2007 wordt ook gesteld dat het financieringsplan een buffer bevat en dat de van ABN AMRO te acquireren activa een laag risicoprofiel hebben.
167. Het Consortium verstuurt op 18 juni 2007 de vvgb-aanvraag voor de acquisitie van ABN AMRO naar DNB. De behandeling van deze aanvraag zal nagenoeg 3 maanden in beslag nemen. Sommige Fortis-functionarissen hebben aan onderzoekers verklaard zij deze periode als (te) lang te beschouwen. Onderzoekers menen echter dat dit, gelet op de grote belangen die op het spel staan en de bij herhaling aan Fortis gecommuniceerde kritische opstelling van DNB (waarover ook in diverse RvB-vergaderingen en ExCo-vergaderingen is gesproken), niet als een verrassing mocht worden beschouwd.
168. Enkele dagen later komt de schriftelijke melding binnen van het feit dat de Nederlandse belastingautoriteiten instemmen met een belastingvrije "break-up en transfer" van de ABN AMRO activiteiten in Nederland.
169. Vooruitlopend op het herhaaldelijk in juli 2007 aangekondigde uiteindelijke biedingsbericht geeft Fortis op 12 juli 2007 in een persbericht informatie over de voortgang van de financiering van haar deel in het biedingsvoorstel op ABN AMRO. Vermeld wordt dat voor EUR 2 miljard zogenoemde "CCEN's" ("conditional capital exchangeable notes") zijn geplaatst en dat om deze reden het oorspronkelijke bedrag van de aandelenemissie wordt teruggebracht van EUR 15 miljard naar EUR 13 miljard. Verder geeft men aan voor een bedrag tussen EUR 3 tot 5 miljard andere Tier-1-kapitaalemissies te willen plegen en voor een bedrag tussen EUR 5 miljard tot 8 miljard aan zogenoemde capital relief transacties te willen doen. Men deelt tevens mee inmiddels reeds voor EUR 1,6 miljard aan verkoopovereenkomsten gesloten te hebben. Bij effectuering zullen deze een "capital relief" effect van EUR 1,2 miljard geven. Dit bedrag omvat tevens de overeenkomst om de

deelneming van Fortis in CailFor voor EUR 0,98 miljard te verkopen. Deze laatste verkoop wordt uiteindelijk op 13 november 2007 afgerond. De overige verkopen betreffen de participaties van Fortis in de Spaanse bank Sabadell en in Banco Commercial de Portugal.

170. Onderzoekers tekenen hierbij aan dat de CCEN als een zeer gesofisticeerd Tier-1-instrument beschouwd kan worden, waarbij conversie in aandelen binnen een periode van maximaal 3 jaar na de emissie verplicht is tegen een koers die niet lager zal zijn dan de koers waartegen de voorgenoemde emissie zal plaats vinden als het project wordt voortgezet. Als de marktprijs boven de emissieprijs ligt, geldt deze marktprijs, tot een maximum van 120% van de emissieprijs. De rentevergoeding op deze 'notes' zijn voor de emittent aantrekkelijk.
171. Op 20 juli 2007 wordt dan het biedingsbericht gepubliceerd van het Consortium. In dit bericht wordt het financieringsplan voor het aandeel van Fortis in de overname van ABN AMRO van EUR 24 miljard wederom toegelicht en het bevat geen verrassingen ten opzichte van eerder met de markt gecommuniceerde informatie.
172. Voor de betaling van haar deel van de koopsom heeft Fortis voor een totaal van EUR 27 miljard aan faciliteiten ter beschikking, bestaande uit een EUR 17 miljard 'standby facility' voor de aandelenemissie van Merrill Lynch en uit een 'liquidity backstop facility' van EUR 10 miljard. Dezelfde MAC-clausule die op het bod van toepassing is geldt ook voor het 'underwriting commitment' van Merrill Lynch. Hiermee heeft Fortis in eerste instantie een betalingsbuffer van EUR 3 miljard.
173. De faciliteit van EUR 17 miljard wordt aangewend voor de CCEN, die inmiddels voor EUR 2 miljard geplaatst is, en een aandelenemissie van EUR 13 miljard, waardoor de buffer met EUR 2 miljard naar EUR 1 miljard zakt. Echter, teneinde de trekking op de EUR 10 miljard faciliteit terug te kunnen betalen, wordt bovenstaande aangevuld met een plan dat EUR 13 miljard moet opleveren, te weten:

“• up to EUR 5 billion to be raised by issuing other Tier 1 capital instruments, equity-linked subordinated hybrid capital securities and/or convertible debt securities. On 16 May 2007, Fortis received a standby underwriting commitment from Merrill Lynch to raise an amount of up to EUR 5 billion through such financing transactions, the terms and conditions of which commitment are substantially similar to those of the equity underwriting commitment letter described above; and

• up to EUR 8 billion through multiple other transactions, consisting of further sales of non-core assets, securitisation transactions and other similar transactions.”

174. Deze laatste toevoeging in het biedingsbericht impliceert dat (uiteindelijk) op dit moment in het financieringsplan nog steeds een buffer van EUR 4 miljard is opgenomen. Van de bovenvermelde EUR 8 miljard is inmiddels EUR 1,2 miljard toegelicht op 12 juli 2007 (verkoop CalFor etc.).

3.2.1. Conclusies van onderzoekers

175. Onderzoekers stellen vast dat het besluitvormingsproces binnen Fortis, tot de publicatie van het biedingsbericht, voldoet aan alle daaraan te stellen gebruikelijke eisen met twee kanttekeningen:

- Naar de mening van onderzoekers had het vroegtijdig inwinnen van schriftelijk extern advies over de mededingingssituatie en mogelijk ook een vroegtijdige afstemming met de EC voor de hand gelegen.
- Tot publicatie van het biedingsbericht had het Consortium geen gedetailleerde due diligence bij ABN AMRO kunnen uitvoeren (en ook later hebben de Consortiumpartners hiertoe slechts beperkte mogelijkheden gekregen). Deze omstandigheid van slechts beperkt boekenonderzoek heeft naar de mening van onderzoekers ook tot gevolg gehad dat Fortis weinig kennis had over de positie van HBU binnen ABN AMRO.

176. Brouwer van DNB heeft op 29 januari 2010 aan de Commissie De Wit verklaard dat dit beperkte boekenonderzoek hem verbaasd had. Groenink heeft aan de Commissie De Wit verklaard (zie pagina 189 van het Rapport Verloren Krediet) dat het Consortium niet wilde weten hoe ABN AMRO werkelijk in elkaar zat en dat men niet wilde weten wat men kocht. Onderzoekers hebben van deze stellingname geen enkele onderbouwing kunnen aantreffen, integendeel.

177. Over de financieringsplannen, voor haar aandeel in de overname door het Consortium, heeft Fortis omstandig gerapporteerd. Dat in dat plan een bedrag ad EUR 8 miljard is opgenomen voor te verkopen activa zonder nadere toelichting achten onderzoekers geen gebrek aan transparantie. Een zekere terughoudendheid kan op zijn plaats zijn, omdat verkoop van bedrijfsonderdelen een gevoelig proces is en teveel openheid tot bijvoorbeeld druk op de prijs kan leiden.

178. Bovendien waren er alternatieven in de vorm van securitisatie van delen van de leningportefeuille (de markt zat nog niet op slot), kon ervan worden uitgegaan dat de over te nemen onderdelen van ABN AMRO ook kapitaal zouden inbrengen en dat de onderdelen waarvoor het Consortium geen belangstelling zou hebben te gelde gemaakt

zouden kunnen worden. Daarnaast zou de overname van de voor Fortis relevante onderdelen van ABN AMRO geruime tijd in beslag nemen en was er dus tijd om deze plannen nader vorm te geven en te implementeren.

179. Onderzoekers constateren dat de strategische onderbouwing een sterk fundament had. De overname en integratie van de beoogde ABN AMRO onderdelen zou de relatief zwakke positie van Fortis in de markt voor private banking en (met name) retail banking in Nederland in een sterke positie doen veranderen. De commercial banking activiteiten paste zeer wel in de Europese strategie van Fortis terwijl de transactie de zwakke funding positie (een structureel tekort van maximaal EUR 70 miljard) aanzienlijk zou versterken met EUR 20- 25 miljard.
180. Vanzelfsprekend staat of valt deze strategie met de prijs die voor deze bedrijfsonderdelen betaald zou worden. Deze prijs moet in het perspectief gezien worden van de te behalen synergieën. Onderzoekers hebben, anders dan de heer Groenink heeft verklaard bij de Commissie De Wit (zie pagina 192 van het Rapport Verloren Krediet), geen aanleiding om deze prijs, nadrukkelijk geplaatst in de tijd van juli 2007, als excessief te duiden.
181. Wel wijzen onderzoekers erop dat het bij overnames bepaald geen gebruik is om de contante waarde van de geschatte synergie-voordelen voor de volle 100% mee te nemen in het overnamebod, ook al meende Fortis zelf, zoals aan onderzoekers in interviews is verklaard, dat zij die voordelen conservatief had ingeschat. Fortis heeft dit wel gedaan en daarmee deze waarde volledig laten toevallen aan de (verkopende) aandeelhouders van ABN AMRO. Dat Fortis hiertoe bereid was, geeft aan hoezeer de Fortis gebrand was op de overname van ABN AMRO Nederland.

3.3. De opmaat tot de gestanddoening en betaalbaarstelling van het bod van RFS op ABN AMRO op 17 oktober 2007

182. Aangezien op de bava's van Fortis en Fortis S.A./N.V. op 13 juli 2007 niet het vereiste quorum gehaald wordt, worden op 6 augustus 2007 opnieuw bava's bijeengeroepen. Op deze vergaderingen is voor de besluitvorming over de overname en de daarmee verband houdende aandelenemissie geen quorum vereist. In deze bava's is iets minder dan 40% van de aandeelhouders aanwezig. De aanwezige aandeelhouders stemmen met een overweldigende meerderheid in met de deelname van Fortis aan het openbaar bod (95,45% resp. 96,12% voor Fortis SA/NV en Fortis NV) als ook met de financiering hiervan door Fortis (93,48% resp. 96,01% voor Fortis SA/NV en Fortis NV). Ondanks een bezwaar van de VEB worden in de bava van Fortis, aandeelhouders die zich van stemming onthouden als voorstemmers geteld.

183. Onderzoekers hebben kunnen vaststellen dat het in de bava van Fortis respectievelijk 11.751.047 (openbaar bod) en 6.734.686 (financiering) blanco stemmen betrof, hetgeen neerkomt op respectievelijk 2,22% en 1,27%. Indien deze stemmen niet worden meegerekend zou de uitslag van de stemming in Utrecht uitkomen op respectievelijk 93,98% (openbaar bod) en 94,78% (financiering). Gelet op de marginale verschillen (respectievelijk 2,14% en 1,23%) gaan onderzoekers voorbij aan het principiële aspect van de discussie in de bava van Fortis. Wel moet worden opgemerkt dat wanneer meer openheid was betracht, wat zou passen in een hedendaagse aanpak op het gebied van investor relations, onnodige emoties vermeden zouden zijn.
184. In de RvB van 8 augustus 2007 wordt de opstelling van DNB als een horde ervaren. Daarentegen worden er van de zijde van EC geen belangrijke hindernissen verwacht (**Bijlage A-26**).
185. Over de subprime-problematiek wordt in een presentatie getiteld 'US Subprime Mortgage Update' gerapporteerd dat Fortis een potentiële exposure heeft van EUR 8,6 miljard (waarvan ongeveer EUR 100 miljoen voor Insurance) en dat FIM ongeveer voor EUR 6 miljard heeft aan Assets under Management in CLO's en CDO's (**Bijlage C-10**). Als "high risk" wordt in ieder geval een gedeelte van de Mezzanine CDO's gekwalificeerd, ten bedrage van EUR 559 miljoen.
186. Verder wordt in de presentatie melding gemaakt van de "very weak performance of 2006 Subprime Vintage". Meer in het bijzonder wordt vermeld:
- "60-day+ delinquencies already at 9% after 10 months, vs. 7.5% in '01 vintage (worst vintage so far)
 - Projected cumulative default rate of 12-16%, vs. 4% for other vintages
 - Current expected loss severities of 50%, vs. 30-40% at the start of the year".
187. Het gaat daarbij om een beschrijving van alle CDO's uit 2006 (met een totale waarde van US Dollar 640 miljard), niet alleen die van Fortis. De oorzaken worden nader omschreven en houden onder meer in:
- "Loosened underwriting standards (52% has simultaneous second mortgage loan, vs. 12% in '01; 50% of loans is low doc, vs. 30% in '01)
 - Macro-economic credit environment worsened (weak housing market, rising interest rates resulting in payment shock when rate is reset after teaser period).".

188. Op 14 augustus 2007 stuurt Fortis een officieel verzoek aan de EC tot goedkeuring voor het verkrijgen van de Nederlandse ABN AMRO activiteiten (de zogenoemde Form CO).
189. Wellink heeft op 4 februari 2010 voor de Commissie De Wit verklaard dat eveneens op of omstreeks 14 augustus 2007 DNB via de CBFA nadere gegevens heeft opgevraagd omtrent de portefeuille van gestructureerde kredieten van Fortis. De verliezen zouden op dat moment beperkt zijn geweest. DNB verkreeg ook inzicht in de exposure van ABN AMRO. In het kader van het wederhoorproces heeft de CBFA aangegeven dat het doorgeven van dergelijke informatie is voorzien in het convenant dat tussen beide toezichthouders was afgesloten. Tevens heeft de CBFA aangegeven dat deze informatie op 20 augustus 2007 aan DNB zou zijn bezorgd.
190. Ondanks de kritiek op DNB blijkt uit een mail van 21 augustus 2007 van Lippens - na een diner met Wellink, dat hij de gedegenheid van de werkwijze van DNB onderkent (**Bijlage B-17**):
- “IF EVER there was a due diligence done on the way the DNB handled the AA case, says NW, (.....) the DNB would be hung if they did not have the full and definitive picture of the financing, which has been repeatedly requested. No VVGB without full clarity here.”
191. De RvB hoort in haar vergadering van 4 september 2007 dat de relatie met DNB verbeterd is, maar nog steeds een delicaat karakter kent (**Bijlage A-31**). Niettemin wordt een vvgb voor de overname van ABN AMRO van de zijde van de Nederlandse overheid verwacht op 17 september 2007, zij het onder strikte voorwaarden.
192. Van de zijde van de EC wordt op dat moment groen licht op 18 of 19 september 2007 verwacht, met als kanttekening dat er waarschijnlijk bezwaren zijn met betrekking tot ‘SME’ (Small and Medium Size Enterprises). Alhoewel dat een verrassing moet zijn is, er geen discussie genotuleerd. In de notulen van deze RvB-vergadering wordt voorts wel vermeld:
- “Current market turmoil could effect various pieces of the financing plan. Securitization, other capital relief transactions and innovative Tier-1 are currently of limited availability, if any. There is currently no view on how long such crisis could persist.”
193. Als oplossing voor deze onzekere elementen wordt gewezen op de mogelijkheid om verder te trekken op de ‘standby commitments’ of door additionele verkoop van activa. Voorts wordt aangegeven:

“The feasibility van de rights issue is not affected by the current liquidity and credit crisis. The backbone of the financing plan remains reliable.”

194. Uit een update van het financieringsplan blijkt dat een vraagteken wordt gezet bij de emissie van innovatieve Tier-1-instrumenten voor het verzekeringsbedrijf (EUR 1 miljard) en zogenoemde “Capital relief” transacties (EUR 1,5-2,0 miljard) (**Bijlage A-31**). Maar er is vertrouwen dat (exclusief deze vraagtekens) EUR 21,6 tot EUR 26,1 miljard aan financieringsinstrumenten beschikbaar is (zie hoofdstuk 8 bij 4 september 2007).
195. In dezelfde vergadering van 4 september 2007 wordt de RvB door middel van een presentatie getiteld ‘US Subprime Update’ voorts nader ingelicht over de subprime CDO-markt, waarvan gesteld wordt dat de liquiditeit verdwenen is sinds eind juli 2007 (**Bijlage C-11**). Met betrekking tot een totale exposure van Fortis van afgerond EUR 8,7 miljard wordt gesteld dat voor een bedrag van EUR 2,9 miljard een minimaal risico wordt gelopen, voor een bedrag van EUR 4,5 miljard een laag risico en wat betreft het resterende bedrag van EUR 1,2 miljard voor iets meer dan de helft (EUR 685 miljoen) een matig en voor iets minder dan de helft (EUR 569 miljoen) een hoog risico. Tevens wordt vermeld dat in verband met de illiquiditeit wat betreft de waarderingsmethodieken deels overgeschakeld moest worden van ‘Mark-to-Market’ naar ‘Mark-to-Model’. Dit houdt, kort gezegd, in dat niet meer naar marktwwaarden kan worden gewaardeerd, omdat de markt is weggefallen, doch dat op basis van modellen fair value waardering dient plaats te vinden.
196. Naar aanleiding van deze RvB mailt Mittler op 5 september zijn “take aways” (**Bijlage B-22**). Met betrekking tot de ‘Subprime Update’ schrijft hij
- “8) FD and Robby Scharfe presented the liquidity and subprime file. We have to make sure we have the right information in the prospectus.
- Action: legal (with FD) to review our requirements and HIR to make sure we have the right communication”.
197. Vanaf 6 september 2007 wordt aandacht besteed aan de MAC-clausule en worden met instemming van de ExCo op 12 september 2007 voorstellen aan de EC overgebracht inzake haar mededingingsbezwaren (EC-remedies). Zie hierover hoofdstuk 8 bij, onder meer, de genoemde data.
198. Vervolgens worden op 17 september 2007 de diverse vygb’s afgegeven aan het Consortium, alsmede aan Fortis (**Bijlage C-12**). Inmiddels heeft het Consortium, na stevige discussies met DNB over diverse governance-issues, overeenstemming bereikt door

middel van een zogenoemde Supplemental Consortium and Shareholders Agreement (SCSA). Belangrijke bezwaren van DNB, gericht op het behouden van de integriteit en solvabiliteit van ABN AMRO gedurende het splitsings- en integratieproces, zijn hiermee op dit moment weggenomen.

199. Voor de implementatie van de Consortium-plannen met ABN AMRO heeft DNB gekozen voor een techniek die omschreven kan worden als 'gated-approval'. Dit houdt een stapsgewijze goedkeuring in waarbij ieder vervolgstap aan afzonderlijke goedkeuring was onderworpen. Iedere materiële verkoop van een onderdeel van ABN AMRO aan een Consortium-partner was onderhevig aan een vvgb. Op deze wijze was voorzien in een gecontroleerd proces waarin de ontmanteling van ABN AMRO stap voor stap zou moeten worden goedgekeurd.

200. Overigens stelt DNB in haar advies ook nog het volgende :

"In dit verband zij opgemerkt dat dit advies wordt afgegeven onder bijzondere omstandigheden. Niet alleen is sprake van een nog niet eerder voorgekomen casuspositie waarin een consortium van drie banken een systeemrelevante bank wenst over te nemen en op te delen, maar sinds enkele weken ook van grote onzekerheden op de financiële markten. Deze bijzondere omstandigheden brengen een bijzondere verantwoordelijkheid voor alle betrokken partijen met zich mee. DNB zal dan ook zorgvuldig blijven monitoren of zich als gevolg daarvan omstandigheden voordoen of feiten bekend worden die consequenties moeten hebben voor dit advies en een daarop gebaseerde vvgb."

201. Op 20 september 2007 wordt in een RCC-vergadering het aanbod besproken van Fortis aan de EC, om, kort gezegd, Hollandse Bank Unie NV en IFN Finance NV ("**HBU c.s.**") te verkopen (**Bijlage A-36**). De EC wilde aanvankelijk dat Fortis al haar commerciële bankactiviteiten in Nederland zou verkopen. Dit was voor Fortis onacceptabel, zo is onderzoekers in diverse interviews duidelijk gemaakt. Psychologische (reputatie gerelateerde) redenen speelden daarbij een niet onaanzienlijke rol, aangezien het niet voor de hand liggend werd gevonden dat een sterke koper bij een majeure overname zelf van een belangrijk deel van haar ondernemingsactiviteiten zou worden ontdaan. Ook vond men zoiets intern een minder aantrekkelijk perspectief omdat daarmee Fortis-personen (betrokken bij commercial banking) belast zouden worden met de onzekerheden die nu eenmaal met een dergelijk desinvesteringsproces gepaard gaan.

202. HBU¹ was in 1967 door ABN geacquireerd en inmiddels volledig geïntegreerd in ABN AMRO. Met betrekking tot de ontvlechting van HBU¹ uit ABN AMRO merkt de EC in haar brief van 3 oktober 2007 op dat ABN AMRO de mogelijkheid van verzelfstandiging

van HBU al eerder onderzocht had, maar dat dit proces gestopt was omdat het te gecompliceerd zou zijn. Gezien de belofte van Fortis (en haar 2 Consortium-partners) om al het mogelijke te doen om ontkoppeling tot stand te brengen, gaat de EC ervan uit dat het voor Fortis toch mogelijk is dit te realiseren.

203. Verwilt, Westdijk, Bodson en Hessels kunnen zich niet herinneren dat de omstandigheid dat ABN AMRO een HBU-ontvechtingspoging had gestaakt met de RvB gedeeld is. Ook Lippens en Votron geven aan hiervan niet op de hoogte te zijn geweest.

204. In de vergadering van 20 september 2007 van de RCC wordt over de EC-Remedies nog het volgende genotuleerd (**Bijlage A-36**):

“The anticipated financials of the divestment are a moderate reduction in revenues and a positive impact on solvency.”

205. Niet lang daarna blijkt deze oplossing echter niet werkbaar. Op 30 november 2007 gaan Dierckx, Deschênes en Fred Bos naar de EC met de vraag of het alsnog mogelijk zou zijn het onderdeel commercial banking van Fortis Nederland te verkopen in plaats van de genoemde onderdelen van ABN AMRO. Dit omdat inmiddels gebleken is hoe moeilijk en tijdrovend dit laatste zou zijn. Deschênes verklaart over deze overeenkomst met de EC op 3 oktober 2007 aan onderzoekers:

“Somebody forgot to check the tyres, if you will, in that decision.”

206. Hij licht dit toe met de vaststelling dat ten tijde van de overeenkomst met de EC IT en Operations niet (in voldoende mate) waren geraadpleegd. Reden hiervoor is dat ervan werd uitgegaan dat HBU een stand-alone IT-systeem zou hebben, dan wel over een systeem binnen ABN AMRO beschikte dat gemakkelijk af te scheiden was.

207. Ergens in november 2007 blijkt dit niet het geval te zijn, aangezien het IT-systeem bij HBU c.s. volledig binnen ABN AMRO's IT-systemen geïntegreerd is. Mede op grond van een KPMG-rapport komt Deschênes tot de conclusie dat het onmogelijk is om een en ander volledig af te zonderen binnen een periode van ongeveer een half jaar, ook al omdat hij inmiddels weet dat ABN AMRO een soortgelijk proces om HBU af te zonderen had gestopt omdat het te gecompliceerd bleek te zijn.

208. Op de vraag om alsnog Fortis Commercial Banking te verkopen krijgt Fortis een negatief antwoord van de EC. Later vindt Fortis toch een oplossing om HBU los te weken van ABN AMRO. Dit onder de technische term ‘light ringfencing’. Deschênes beschrijft de

alsnog gevonden oplossing aan onderzoekers met de term 'miracle'. Hierbij wordt de front office gesepareerd en verzelfstandigd. Tegelijkertijd blijven de mid- en back-office nog trekken op ABN AMRO door middel van service level agreements (SLA's).

209. In de RCC-vergadering van 20 september 2007 vindt tevens een discussie plaats over de vraag of - mede naar aanleiding van de discussie met de EC - de MAC-clausule zou moeten worden ingeroepen (**Bijlage C-14**). Uiteindelijk vindt de RCC dit niet verstandig op grond van de volgende overwegingen:

"In light of the consensus of the consortium partners to go ahead with the set price, the inherent value of the underlying ABN Amro assets (untouched by the daily volatility of stock markets,) and the financial merits of the transaction (thanks to the accretive nature of the funding and the acceptable ROI confirmed through Independent advice), versus the huge litigation and reputation risk that Fortis would be exposed to in case of invoking the MAC clause at this stage, the Risk and Capital Committee concluded in favour of going ahead as planned and not to recommend invoking the MAC clause."

210. Ook wordt de aandelenemissie ten bedrage van EUR 13,5 miljard, alsmede het prospectus samengesteld voor deze emissie, in deze vergadering van de RCC goedgekeurd om aan de RvB voor te leggen.
211. In de RvB-vergadering van deze dag wordt ook de mogelijkheid van het invoeren van de MAC-clausule besproken. Dit vooral op initiatief van Van Waeyenberge. Deze maakt zich zorgen over de grootte en prijs van de transactie. Van Waeyenberge heeft onderzoekers gemeld kort met de gedachte te hebben gespeeld om als RvB-lid op te stappen. Hij doet dit echter niet in verband met de aandelenemissie die voor de deur staat.
212. Verschillende door onderzoekers geïnterviewden hebben verklaard dat zij deze discussie zagen als een mogelijkheid om de prijs van de transactie te verlagen en niet zozeer om zich uit de gehele transactie terug te trekken. De RvB komt - mede op basis van juridisch advies van de aanwezige juridische adviseurs (Quaetaert en een extern juridisch adviseur van De Brauw) uiteindelijk unaniem tot de conclusie dat op basis van de omstandigheden op de financiële markten het niet mogelijk is om de MAC-clausule in te roepen.
213. Onderzoekers constateren dat de voorwaarden/risico's verbonden aan de vvgb van DNB niet (uitvoerig) in deze RvB zijn besproken. Daarover is althans niets genoteerd.
214. In deze vergadering wordt tevens de aandelenemissie met bijbehorend prospectus goedgekeurd.

215. In het prospectus wordt een financieringsplan ten bedrage van EUR 24,5 tot EUR 26 miljard vermeld.

216. Ook worden in deze RvB-vergadering (voor het eerst) details gegeven over de stand van zaken inzake de discussie met de EC. Door juristen wordt aangegeven dat indien geen EC-goedkeuring wordt verkregen Fortis zich kan terugtrekken, maar dat dit wel met serieus reputatieverlies gepaard zou kunnen gaan. Zoals uit de RCC van deze dag blijkt (zie hierboven) wordt er met een kleine positieve invloed op de solvabiliteit rekening gehouden als gevolg van de EC-remedies-verkoop. Het prospectus vermeldt het volgende:

“In 2006, the proposed divestment represented an estimated EUR 400 million in gross revenues and an estimated net profit of around EUR 80 Million. Projected synergies would be reduced by an estimated 69 million compared to what was presented in the ABN Offer announcement, of which EUR 50 million were cost synergies. The foregoing estimates are based on Fortis’ assessment, as there are not public figures available.”

217. Op 21 september 2007 kondigt Fortis een aandelenemissie aan voor EUR 13,4 miljard. De kosten die met deze emissie gepaard gaan worden door Fortis in het een paar dagen daarna uit te brengen prospectus op EUR 240 miljoen geschat. In een persbericht van 3 oktober 2007 deelt Fortis mede dat zij op die dag een brief van de EC heeft ontvangen waar ingestemd wordt met de door Fortis voorgestelde “EC remedies”. Hiermee verkrijgt Fortis de goedkeuring van de EC voor de acquisitie van haar deel in ABN AMRO. Over de hieraan verbonden voorwaarden wordt in het persbericht vermeld:

“A key element of the Divestment is the proposed sale of Hollandsche Bank Unie N.V. (an independent, separately licensed commercial bank), 13 advisory branches and two Corporate Client Departments and the sale of the Dutch factoring company HFN Finance BV.”

218. Vervolgens komt op 10 oktober 2007 het bericht van DNB binnen dat de vygb in werking kan treden. Het voorbehoud van een geslaagde emissie is komen te vervallen omdat voor een bedrag van bruto EUR 13,4 miljard nieuwe aandelen zijn geplaatst. Dit wordt in persberichten van 11 oktober naar buiten gebracht. Ook de aanmelding van aandelen ABN AMRO verloopt zodanig naar wens dat het Consortium op 26 oktober 2007 kan berichten dat 95% van de aandelen zijn aangemeld en de “squeeze-out”procedure zal worden gestart.

219. De credit ratings van Fitch (AA-) en Standard en Poor (AA-) worden herbevestigd en het bod van het Consortium wordt op 17 oktober 2007 betaalbaar gesteld.

220. Inmiddels beginnen de contouren van de financiële crisis zich af te tekenen. In de rapportage van KPMG en PWC (gedateerd op 7 augustus 2007) over het 2^e kwartaal 2007 is het volgende citaat opgenomen (**Bijlage C-8**):

“Regarding the subprime crisis in the US (CDO’S), Fortis recorded a loss of US\$ 125 million; (...) A significant unrealised loss of USD 125 million relating to the collateralize debt obligations (CDO) activity of Fortis Bank in the US has been accounted for per Q2 2007 in the P&L. This concerns the warehouse phase and primarily relates to three securitization transactions (Stockton, Libertas, Timberwolf). The amount includes an unrealized loss of USD 35 million relating to the Libertas transaction that has been favourably closed in July 2007 and a substantial portion of this unrealized loss will be reversed in Q3 2007.”.

221. In deze rapportage wordt ook de volgende opmerking gemaakt:

“The complexity of this activity (Subprime US mortgage market) combined with the subprime mortgage market crisis leads management to further review the financial and accounting models used as per 30-06-2007. We will review the results of this process during Q3 2007 and in particular the valuation of risk sharing agreements entered into.”.

222. Voorts wordt in de rapportage van KPMG en PWC (gedateerd op 6 november 2007) over het 3^e kwartaal 2007 het volgende vermeld (**Bijlage C-20**):

“The US subprime crises has significantly affected the income statement and equity as at per 30 September 2007. We recommend the development of further guidance from Group Management as to which valuation models to be used throughout the group. Also internal controls on the models used can be further enhanced.”.

223. In de toelichting blijkt dat in de totale portefeuille ABS/CDO van EUR 50,5 miljard (Banking) en EUR 2,5 miljard (Insurance) een bedrag van EUR 8,5 miljard. (Banking) en USD 265 miljoen (Insurance) “gerelateerd” is aan US subprime.

224. Kroon (KPMG) heeft aan onderzoekers verklaard dat hij zich persoonlijk zeer verdiept heeft in de problematiek van waardering van de CDO-portefeuille. Dat geldt ook voor PWC. Daarnaast hebben beide accountantsfirma’s intensief op de expertise van hun Amerikaanse collega’s gesteund.

3.3.1. Conclusies van onderzoekers

225. De besluitvorming over het eventueel invoeren van de MAC-clausule is naar de mening van onderzoekers weloverwogen tot stand gekomen en mede gebaseerd op adviezen van zowel interne als externe deskundigen. Voor het invoeren van deze MAC-clausule was geen

of nauwelijks ruimte. Onderzoekers hebben, gezien de daarmee gepaard gaande belangenafweging (strategische betekenis, juridische risico's en mogelijke reputatieschade) en gelet op de feiten en omstandigheden van dat moment, geen kritiek op het besluit van de RvB om de MAC-clausule niet in te roepen.

226. De voortgang van het goedkeuringsproces door DNB heeft enige vertraging opgelopen ten opzichte van wat Fortis oorspronkelijk voor ogen stond, omdat het verkrijgen van een vvgb meer tijd heeft gevegd dan Fortis had verwacht. Fortis was overigens door DNB van meet af aan duidelijk gemaakt dat, gelet op de belangen en de complexiteit, dit geruime tijd zou vergen. Onderzoekers zijn van mening dat DNB een grondig onderzoek heeft gedaan, het Consortium en in het bijzonder ook Fortis en ABN AMRO op effectieve wijze heeft betrokken bij het verzamelen van informatie en formulering van de zogenoemde “Risk Assessment Templates”. Door een zogenoemde “gated approval” procedure als voorwaarde te stellen heeft DNB een uniek instrument ontwikkeld om daarmee de macroprudentiële belangen van twee systeembanken (ABN AMRO en Fortis Bank Nederland) recht te kunnen doen. De door DNB gevolgde werkwijze heeft ook geleid tot nadere afspraken tussen de leden van het Consortium en een verdieping van inzicht bij het Consortium over de complexiteit van de voorgestelde splitsing van ABN AMRO en heeft daarmee zeker ook vruchten afgeworpen met betrekking tot de kwaliteit van het splitsingsvoorstel dat reeds op 5 december 2007 door het Consortium kon worden afgerond.
227. De RvB heeft de voorwaarden van DNB, inclusief het proces van “gated-approval”, aanvaard. Aan dit (voorwaardelijk) instrumentarium kleefden echter (extra) risico's voor Fortis. Zo had DNB (uit de aard der zaak) geen garantie gegeven dat alle benodigde vvgb's daadwerkelijk gegeven zouden worden. Ook zou de verkrijging van toekomstige vvgb's lange(re) tijd kunnen vergen, waardoor het integratietraject met ABN AMRO's retailactiviteiten vertraagd zou kunnen worden, hetgeen weer tot gevolg zou hebben dat synergieën later tot stand zouden komen. Over de risico's verbonden aan dit “gated approval” proces hebben onderzoekers geen discussie in de notulen terug gevonden. In de interviews is door niemand verklaard dat dergelijke discussies, ondanks het niet adresseren daarvan in de notulen, wél zouden zijn gevoerd. Onderzoekers vinden het onbegrijpelijk dat kennelijk geen discussie over deze risico's heeft plaatsgevonden.
228. Daarnaast heeft Fortis – als gevolg van de voorwaarden die DNB heeft geformuleerd (in het bijzonder het “gated approval proces”) - het risico van zich wijzigende omstandigheden op de financiële markten aanvaard. In de vvgb wordt zonder omhaal van woorden aan de reeds op dat moment (september 2007) grote onzekerheden op de financiële markten gerefereerd.

229. Naar de mening van onderzoekers zouden de kans op eventuele vertragingen in de ontvangst van vvgb's als ook de op dat moment reeds grote onzekerheden op de financiële markten tot gevolg moeten hebben dat Fortis additionele buffers in het financieringsplan zou inbouwen. Onderzoekers hebben niet kunnen vaststellen dat Fortis hier in september 2007 toe is overgegaan. Overigens merken onderzoekers op dat de uitvoering van het financieringsplan tot een pro-actief beleid met betrekking tot "asset sales" noopt, omdat dit lange tijd kan vergen. Op een en ander komen onderzoekers nog terug.
230. In de goedkeuringsvoorwaarden van de EC om naast de verkoop van HBU tevens 13 advieskantoren verspreid over Nederland en 2 corporate client afdelingen af te stoten, ligt tevens de eis besloten om deze laatste entiteiten volledig in HBU te integreren. Ook moeten diverse SLA's tussen ABN AMRO en HBU worden afgesloten voor die activiteiten waar HBU niet op eigen benen kan staan. Met deze "beefed-up" HBU beoogt de EC dat een "viable stand-alone entity" in Nederland ontstaat. Fortis mag pas overgaan tot het besturen en integreren van de aan haar toevallende Nederlandse ABN AMRO activiteiten (exclusief de vermogensbeheer-activiteiten) als verkoop en levering van HBU c.s. een feit geworden is. Tot slot stelde de EC de voorwaarde dat, indien Fortis HBU c.s. niet binnen 9 maanden (zijnde 3 juli 2008) verkocht zou hebben, een onafhankelijke trustee het verkoopproces ter hand zou nemen. Deze onafhankelijke trustee krijgt dan nogmaals 3 maanden om tot verkoop over te gaan.
231. Onderzoekers menen dat dit zware voorwaarden zijn met een duidelijk executierisico. Het betreft een zeer complexe opgave onder tijdsdruk met als gevolg daarvan een mogelijk negatieve invloed op de verkoopprijs. Fortis ging echter op dat moment (nog) uit van een kleine positieve invloed op de solvabiliteit.
232. Onderzoekers achten het onbegrijpelijk dat Fortis-functionarissen zoals Votron, Verwilt en Lippens geen kennis hadden van de passage uit de brief van de EC waarin gerefereerd wordt aan het voordien door ABN AMRO genomen besluit om het onderzoek naar de mogelijkheid van verzelfstandiging van HBU te stoppen vanwege de complexiteit van dat proces. Evenmin begrijpen onderzoekers waarom ten tijde van de overeenkomst met de EC IT of Operations van Fortis in deze (niet in voldoende mate) is geraadpleegd. Met de gevonden oplossing van "light-ringfencing" is Fortis door het oog van de naald gekropen dankzij de inzet, toewijding en creativiteit van haar operationele functionarissen.

3.4. Ontwikkelingen tot en met de publicatie van het “Versnelde Uitvoering Solvabiliteitsplan” op 26 juni 2008

233. In het laatste kwartaal van 2007 wordt een aantal grote stappen gezet om het financieringsplan te effectueren. Op 13 november 2007 rondt Fortis de verkoop af van haar aandeel in een Spaanse joint-venture Cail'or, zoals aangekondigd op 12 juli 2007, voor een bedrag van EUR 0,98 miljard. Op 7 december 2007 wordt een verplicht converteerbare obligatielening (MCS) geplaatst voor EUR 2 miljard. Bij de aankondiging op 30 november 2007 van de plaatsing per 19 december van de EUR 3 miljard “Convertible and Subordinated Hybrid Equity-linked Securities” (“**CASHES**”) vermeld Fortis in een persbericht hierover:

“This transaction completes the equity and equity-linked capital raising undertaken to finance the acquired ABN AMRO businesses”.

234. Onderzoekers merken op dat Fortis eind 2007 in totaal voor EUR 20 miljard aan Tier-1-kapitaal heeft uitgegeven. Daarboven is EUR 1,2 miljard solvabiliteit vrijgemaakt door ‘asset sales’.
235. Dit bedrag volstaat op zichzelf om de goodwill, verbandhoudend met de beoogde overname van de ABN AMRO onderdelen, die volgens de solvabiliteitsrichtlijnen moet plaatsvinden bij de ontplechting en overdracht van deze onderdelen uit Consortium naar Fortis, af te schrijven. Daarnaast wordt verwacht dat bij deze overdracht, volgens de CSA (chapter 11), additioneel Tier-1-kapitaal beschikbaar komt en voldaan kan worden aan de geldende solvabiliteitsnorm van de toezichhouder. Echter, Fortis staat op dit moment niet meer voor de opgave om de overname van ABN AMRO te financieren. Vanaf nu moet er voor gezorgd worden dat te zijner tijd voldoende solvabiliteit beschikbaar is om te voldoen aan de vvgb-eisen bij de ontplechting en transitie van de ABN AMRO onderdelen. Tijdige realisering van verkoopplannen voor geselecteerde activa is hiervoor een eerste vereiste.
236. Op 16 januari 2008 vergadert het ExCo (**Bijlage A-49**). Met betrekking tot solvabiliteit wordt de presentatie voor de RCC van 24 januari 2008 besproken met betrekking tot de solvabiliteit. Men spreekt – onder bepaalde assumpties – van een equity gap van EUR 2 tot EUR 3 miljard. Het plan wordt op basis van de zogenoemde ‘look-through’ methode gepresenteerd. De ‘look-through’ is een benadering, die zoals de naam reeds aangeeft een ‘doorkijk’, waarbij verondersteld wordt dat een volledige integratie van Fortis en die onderdelen van ABN AMRO, die Fortis uit het bod van het Consortium zou verwerven, reeds had plaats gevonden. Toepassing van deze benadering heeft er toe geleid dat de RvB, de RCC, de ERCC en het ExCo zich er op elk moment van konden gewisselen hoe de solvabiliteit van Fortis zou zijn, onder de aanname dat die integratie met de Fortis-

onderdelen van ABN AMRO reeds een feit zou zijn. Wordt op enig moment onder de 'look-through' benadering van een equity-gap (of tekort aan eigen vermogen) gesproken dan betreft dat geen tekort op dat moment maar (pas) een tekort op het moment van integratie met ABN-AMRO. Duidelijk is wel dat op het moment van integratie met ABN AMRO het bestaan van een equity-gap geen optie zou zijn, aangezien Fortis op dat moment dan niet aan geldende solvabiliteitseisen zou voldoen. Daarmee verschaft de 'look-through'-benadering Fortis informatie om op tijd pro-actief maatregelen te treffen teneinde een eventuele equity-gap op moment van integratie te vermijden.

237. Na discussies in de RCC, AC en RvB op 24 en 25 januari 2008 over een gerezen dilemma rond de waardering van CDO's wordt na een interventie van Servais op zondag 27 januari 2008 alsnog besloten over te gaan tot een disclosure met betrekking tot eventuele verliezen op de CDO-portefeuille (**Bijlage A-50, Bijlage A-51 en Bijlage A-52**).

238. Fortis komt met een persbericht met de volgende kernboodschappen:

- “• Fortis Bank end-of-year solvency well above 8%.
- Fortis intends to keep its dividend policy unchanged.
- Capital and solvency requirements will be met, even in very stringent scenarios on the impact of the sub prime CDO portfolio

Applying the Fortis valuation model at year end would lead today to impair 40% of the Mezzanine super senior CDO tranches and 15% of the High Grade super senior CDO tranches. Those impairments would result in a Net Profit before divestments – and barring unforeseen circumstances - of around EUR 4.0 billion (i.e. EUR 5.0 billion including the EUR 1 billion of the Caifor sale). These aforementioned indications of Fortis Net Profit are excluding the positive profit contribution of ABN AMRO. Since January 2008 a number of peers applied substantially higher coverage ratios. Fortis therefore simulated the impact of provisions taken through the Profit & Loss Accounts, leading to a coverage ratio of 60% of its mezzanine super senior CDO tranches (gross exposure of EUR 0.6 billion) and 45% of the high grade super senior CDO tranches (gross exposure of EUR 4.6 billion). If these scenarios were to be applied to the closing of the accounts of 2007 – which would be subject to approval by the Board of 6 March 2008 - the net profit of Fortis is estimated to be around EUR 3.0 billion - barring unforeseen circumstances. This is before the impact of the divestment of the participation in the Spanish joint-venture Caifor, i.e. it would be EUR 4.0 billion including the EUR 1 billion of the Caifor sale. These indications of Fortis Net Profit do not include the positive profit contribution of ABN AMRO.”.

239. Deze ontwikkelingen resulteren in een mogelijk extra gat in het financieringsplan van EUR 1 miljard. In discussies in de RCC en RvB van 24 respectievelijk 25 januari 2008 worden

diverse acties besproken evenals “extra potential corrective measures” om een geprojecteerd gat van EUR 3-4 miljard te dichten (**Bijlage A-50** en **Bijlage A-52**). Vooralsnog wordt erop vertrouwd dat dit tekort overbrugd kan worden door:

- issue of non-innovative Tier-1 non dilutive instruments;
- divestment of assets;
- capital relief from Basel II, but not by reducing the final 2007 dividend.”.

240. In de RvB van 25 januari 2008 geeft Votron aan dat het, vanwege de EC noodzakelijke, verkoopproces van activa in Nederland loopt (**Bijlage A-52**). Er zijn drie potentiële kopers en verkoopdocumenten zullen midden februari 2008 gereed zijn. Er is niets genotuleerd over de DNB-zorgen over dit verkoopproces, zoals op 22 januari 2008 aan bod gekomen in het gesprek tussen DNB en Frijns, en zoals onder meer op 24 januari 2008 aan Votron gemaild (**Bijlage B-36**).

241. Op 29 januari 2008 ontvangt Fortis de vvgb van DNB voor de afsplitsing van ABN AMRO Asset Management. Op 1 april 2008 wordt Fortis dan eigenaar van dit bedrijfsonderdeel voor een bedrag van EUR 3,6 miljard.

242. Op 30 januari 2008 ondertekent Fortis een standby agreement met Merrill Lynch en Morgan Stanley voor de uitgift van EUR 3 miljard van Tier-1-kapitaal (**Bijlage C-24**). Een eerste invulling hiervan vindt plaats op 18 februari 2008 door de uitgifte van een perpetuele achtergestelde schuld van USD 750 miljoen met een coupon van 8,25% (de zogenoemde NITSH-1). Voorts vindt, in aanvulling op de per 27 december 2007 aankondigde verkoop van haar Asset management dochter ICBC (Azië) voor EUR 170 miljoen, op 27 februari 2008 de aankondiging plaats van de verkoop van de Braziliaanse vermogensbeheerderactiviteiten van ABN AMRO voor een bedrag van EUR 209 miljoen.

243. Op 5 maart 2008 sluit Fortis een MoU met Vinci op het gebied van publieke parkeerplaatsen. In een persbericht wordt vermeld dat deze transactie een positief effect heeft op de solvabiliteitspositie van Fortis. Er worden geen bedragen in het persbericht genoemd. In eerste aanleg wordt gestreefd naar een joint venture; later komt een volledige overname in beeld en uiteindelijk wordt toch weer een joint venture constructie gewenst. De overeenkomst met Vinci is nooit tot closing gekomen.

244. Op 6 maart 2008 komt in de RvB de solvabiliteit weer aan de orde. De notulen vermelden (**Bijlage A-56**) :

“In response to a question from the Board regarding the stress testing of the solvency projection, it was confirmed that the target core equity has been based on stress tests. In this context it was also noted that in case of an economic crisis, the growth of Risk-Weighted Commitments will slow down, thus leading to a capital relief.”

245. In deze vergadering stelt Dierckx dat Fortis voorzichtiger is dan zijn ‘peers’ met betrekking tot de assumpties die worden toegepast voor de ‘impairment’ berekeningen van de subprime portfolio. Zowel KPMG als PWC merken echter op dat zij geen confirmatie kunnen geven van dit statement. De externe accountants willen niet verder gaan dan te verklaren dat het Fortis waarderingsmodel ‘reasonable’ is (**Bijlage A-56**).
246. Onder voorwaarden geeft DNB op 10 maart 2008 goedkeuring aan het transitie-plan van het Consortium voor ABN AMRO. Dit plan is conform een met DNB afgestemde planning tot stand gekomen.
247. In het weekeinde van 15 en 16 maart 2008 wordt Bear Stearns op het laatste moment gered via een overname door JP Morgan met USD 30 miljard overheidssteun. Dit leidt tot een crisis op de interbancaire geld- en kapitaalmarkten. Door een verhoogd beroep op Centrale Bank Tenders bij de ECB in Frankfurt van circa EUR 8 miljard doorstaat Fortis deze aanslag op haar liquiditeiten. De wholesale funding ondervindt tot eind juni 2008 een terugslag, maar de reguliere bancaire funding heeft geen last van deze crisis. Op deze plaats willen onderzoekers er reeds melding van maken dat, op basis van rapportages van zowel de interne als externe accountant aan de AC en RvB, het onderwerp liquiditeiten regelmatig op de agenda heeft gestaan in 2007 en 2008. Er is veel ruimte voor verbeteringen, zowel in de informatiesystemen als wat betreft de randvoorwaarden voor het liquiditeitenbeleid. Hierna zal daar nader aandacht aan worden geschonken.
248. Fortis maakt op 2 april 2008 bekend de MoU (van 19 maart 2008) met Ping An aangaande de verkoop van 50% van de vermogensbeheeractiviteiten voor EUR 2,15 miljard omgezet te hebben in een definitief contract. In de overeenkomst is een clause opgenomen die aangeeft dat, indien op 31 oktober 2008 niet aan alle voorwaarden om tot tenuitvoerlegging van het contract over te gaan, is voldaan, het contract zal worden ontbonden (een zogenoemde ‘long-stop’ of ‘drop-dead date’). Aan een eventuele ontbinding van het contract is geen boeteclausule (break-up fee) verbonden. Onderzoekers tekenen hierbij aan dat wereldwijd de aandelenkoersen onder druk liggen, wat kan inhouden dat de baten uit asset management onder druk kunnen komen te staan.

249. Op 7 april 2008 wordt de Executive Risk and Capital Committee (ERCC) ingesteld. De samenstelling van dit comité is als volgt: Votron, Verwilt, Mittler, Dierckx, Van Harten, Bos, Machenil en Roosen. Het doel wordt als volgt samengevat in de notulen van deze eerste bijeenkomst (**Bijlage A-57**):

“Mr. Jean-Paul Votron introduced the meeting by stating that the Executive Risk & Capital Committee will play an important role in managing the group in the current turbulent times. Therefore it needs to be an efficient and effective governance body where the key issues with regard to Strategy, Risk and Capital are brought forward, discussed, decision taking and to do's agreed upon.”.

250. Dessain heeft aan onderzoekers verklaard dat hem in april 2008 op grond van marktreacties en interne Fortis-discussies duidelijk was dat stockdividend en een aandelenemissie moeilijk te vermijden waren. In het ExCo van 10 april 2008 wordt over de solvabiliteit vermeld (**Bijlage A-58**):

“EUR 2 to 3 bn still needed to compensate further market deterioration(...) and lower than expected relief from divestments.”.

251. Op 11 april 2008 ontvangt Fortis een niet-bindend bod van NIBC/GE en op 22 april 2008 een bindend bod van Deutsche Bank betreffende de verkoop van HBU. Het duurt vervolgens tot 7 mei 2008 (**Bijlage B-41**) totdat het tot Mittler, Machenil en Verwilt doordringt dat de onderhandelingen over de EC-Remedies een gat kunnen slaan van EUR 1,1 miljard in de solvabiliteit, waar oorspronkelijk werd gerekend op een kleine positieve bijdrage en meer recentelijk een negatief effect van EUR 0,3 miljard. Zie hierover verder hoofdstuk 8 bij 7 mei 2008.

252. De RCC vergadert op 8 mei 2008 en bespreekt onder meer het rapport “Capital & Liquidity Dashboards” (**Bijlage A-62** en **Bijlage C-28**) . Op pagina 3 wordt als mogelijk tekort aan core equity (pro forma na consolidatie van ABN Amro per ultimo 2009) EUR 4,3 miljard genoemd. Na effectuering van diverse maatregelen in voorbereiding wordt dit bedrag naar verwachting teruggebracht tot een tekort van EUR 0,8 miljard. Indien Basel 2 relief, van naar verwachting EUR 1,9 miljard, wordt meegenomen ontstaat een buffer van EUR 1,1 miljard. Alhoewel Fortis op 26 februari 2008 de toestemming van de CBFA verkreeg om wat betreft de actuele minimale wettelijke solvabiliteitseisen over te stappen naar Basel 2, heeft Machenil verklaard aan onderzoekers dat Fortis met betrekking tot de look through methode zich moest baseren op Basel 1 conform afspraken welke ter zake bestaan tussen de CBFA en DNB.

253. In het RCC-rapport wordt verder vermeld:

“If stress test conditions occur, contingency action plan will need to be put in place to bring core equity closer to target. Main stress-test conditions assumed a further decrease in equities, stronger RWC growth, a lower benefit from divestments and reduced new capital issues due to market circumstances.”.

254. Wat dit contingency action plan is, wordt niet vermeld. De notulen (2 ½ pagina) geven geen enkele verwijzing naar (een discussie over) een mogelijk contingency plan (de vergadering duurt 3 uur en 12 minuten).

255. Er wordt in deze vergadering verder informatie verstrekt over de ‘structured credit portfolio’, die na een voorziening van EUR 363 miljoen EUR 41,0 miljard bedraagt.

256. In de notulen valt niet te lezen dat Mittler en Machenil beschikken over informatie met betrekking tot de solvabiliteitsconsequenties van het bod van Deutsche Bank. Ook in de eerstvolgende vergadering van de RvB van 9 mei 2008 wordt hier niet aan gerefereerd (**Bijlage A-63**). Onderzoekers kunnen niet anders concluderen dat deze informatie in dit stadium niet met de RCC en RvB is gedeeld. Pas op 6 juni 2008 is in de RCC-notulen een zinsnede opgenomen over “*unfavourable developments*” dienaangaande (**Bijlage A-68**). In de RvB-notulen van 6 juni 2008 valt hierover nog steeds niets te lezen (**Bijlage A-69**). Op 19 juni 2008 wordt wel uitgebreid verslag gedaan van de onderhandelingen met Deutsche Bank in de RvB-vergadering (**Bijlage A-73**).

257. In de toelichting op de op 13 mei 2008 gepubliceerde 1^e-kwartaal-cijfers 2008 geeft Fortis onder het kopje ‘solvabiliteit van Fortis blijft gezond’ aan dat in de CSA de partners elkaar een minimum-kernvermogen ten opzichte van risico-gewogen activa garanderen van 4,95% per eind 2006 voor de bedrijfsonderdelen welke door de partners geacquireerd zijn. Op basis van voorlopige cijfers en op grond van de CSA heeft Fortis recht op kapitaalsupport van de twee andere Consortiumpartners. De kapitaalsupport aan Fortis wordt, gezamenlijk met de verwachte impact van de desinvesteringen gevraagd door de EC, geschat op EUR 3 miljard. Fortis neemt deze kapitaalsupport (“CSA-claim”) mee bij de berekening van de ‘look-through’ solvabiliteit. Later zal blijken dat aan deze veronderstelling grote onzekerheden (zowel ten aanzien van de omvang als de kwaliteit van deze support) kleven.

258. Op 19 mei 2008 wordt de ERCC geïnformeerd dat op basis van de “look through” methode per eind 2008 (na de integratie van Private Banking en Commercial Banking, maar nog voor de integratie van Retail Banking) het base case scenario en stress scenario een tekort van respectievelijk EUR 1,1 miljard en EUR 6,8 miljard aangegeven (**Bijlage A-64**).

Dit is exclusief een Basel 2 “relief” van circa EUR 1,9 miljard. Er wordt onder andere geconcludeerd:

“This also means the solvency contingency plan should be further developed. It was agreed that 3 potential axis should be further explored: capital raising (eg. Rights Issue, Non-Innovative capital raising ...), divestments and dividend policy correction.”.

259. Onderzoekers merken op dat de solvabiliteitscijfers verder verslechterd zijn ten opzichte van de situatie zoals gepresenteerd in de ERCC van 5 mei 2008, waar voor het eerst sprake was van een solvabiliteitsstekort in het base scenario op basis van de ‘look through’ methode (**Bijlage A-60**) .
260. Fortis meldt in een persbericht op 20 mei 2008 dat het door Delta Lloyd gehouden belang van 51% in ABN AMRO Verzekeringen wil overnemen en dat onderhandelingen hiertoe zijn gestart. Delta Lloyd verklaart bij monde van een woordvoerder dat zij de waarde van haar 51% belang op EUR 0,5 tot 1,0 miljard waardeert. Deze plannen gaan uiteindelijk niet door.
261. Op dezelfde dag, 20 mei 2008, besluit het ExCo exclusief te onderhandelen met Deutsche Bank met betrekking tot de activa die van de EC verkocht moeten worden (**Bijlage A-65**). Er wordt een exclusiviteitsperiode tot 9 juni 2008 overeengekomen. Fortis heeft op dat moment nog ruim zes weken te gaan totdat de deadline van de EC verloopt op 3 juli 2008.
262. Op 23 mei 2008 plaatst Fortis voor EUR 625 miljoen een niet in aandelen omwisselbare perpetuele schuld (core tier-1) met een coupon van 8%. In de RvB-vergadering van 9 mei 2008 was goedkeuring geven voor een bedrag van EUR 1 miljard, maar in een ingelaste RvB vergadering van 6 juni 2008 wordt als verklaring gegeven (**Bijlage A-69**):
- “(…) due to market circumstances the proceeds of the issue were lower than anticipated (…).”.
263. Hiermee is door Fortis voor een totaal van circa EUR 21,5 miljard aan core-tier-1-vermogen uitgegeven sinds haar deelneming in het Consortium.
264. De ERCC vergadert op 5 juni 2008. Op basis van de ‘look through’ methode wordt per eind 2008 voor het base case scenario en stress scenario een solvabiliteitsstekort van respectievelijk EUR 2,5 miljard en EUR 8,7 miljard aangegeven (exclusief een Basel 2 relief) (**Bijlage A-66**). Ook worden op basis van de ‘look through’ methode cijfers per eind 2009 verstrekt. Het base case scenario respectievelijk het stress scenario resulteren dan in

een tekort van EUR 3,1 miljard en EUR 11,3 miljard. Op grond hiervan besluit de ERCC de volgende maatregelen verder te onderzoeken en voor te stellen aan de RCC en de RvB op 18 en 19 juni 2008:

- versnelling van capital relief;
- uitgifte van nieuwe aandelen (in de context van de Delta Lloyd aankoop en de EC remedies)
- uitstel van betaling van het interimdividend ter hoogte van EUR 1,3 miljard.

265. De ERCC besluit ook om bovengenoemde maatregelen in de dagen volgend op deze vergadering van 5 juni 2008 te presenteren en te bespreken met Lippens en Bodson. Uit een e-mail van 13.13 uur van 6 juni 2008 van Mittler aan Verwiltst blijkt dat Lippens en Bodson inmiddels zijn ingelicht (**Bijlage B-60**).

266. In de RCC-vergadering (via een conference call) op 6 juni 2008 (geleid door Bodson) wordt Mittler als volgt genotuleerd (**Bijlage A-68**):

“He mentioned that 3 main factors are unfavorably influencing the current solvency position and future projections:

- EC remedies negotiation position
- Scheduled disposal of assets is an uphill battle in the current market environment
- Regulators and rating agencies are indicating a trend towards higher capital requirements”.

267. Onderzoekers merken op dat zij niet begrijpen waarom de informatie over een aandelenemissie en interimdividend, zoals besproken in de ERCC van de dag ervoor en een paar uur eerder met Lippens en Bodson gedeeld, niet in deze - zij het kort durende - RCC besproken is (hetgeen onderzoekers hebben kunnen vaststellen op basis van de notulen als ook op basis van diverse interviews).

268. Drieëntwintig minuten na de afloop van de RCC start die dag een 12 minuten durende RvB-vergadering, door middel van een teleconference call, waarin, op aanbeveling van de RCC, een verdere uitgifte van NIISH-1 wordt goedgekeurd, zij het dat de timing van deze uitgifte niet wordt vastgesteld (**Bijlage A-69**). Alhoewel er een voorkeur is voor snelle plaatsing wordt er rekening mee gehouden dat dit niet kan wegens de bekendmaking van een persbericht betreffende EC-Remedies.

269. Ook hier merken onderzoekers op dat zij niet begrijpen waarom de informatie over een aandelenemissie en interimdividend, zoals besproken in de ERCC van de dag ervoor en een paar uur eerder met Lippens en Bodson gedeeld, niet in deze RvB is gemeld (hetgeen onderzoekers hebben kunnen vaststellen op basis van de notulen als ook op basis van diverse interviews). Het lijkt erop dat de leden van de RvB belangrijke informatie met twee verschillende snelheden te horen krijgt.
270. Op de vraag van onderzoekers aan Votron waarom de briefing aan Lippens en Bodson van eerder die dag niet met de gehele RvB gedeeld is, bleef Votron het antwoord schuldig. Op dezelfde vraag geeft Lippens een aantal verklaringen. Ten eerste omdat in deze vergadering bijna niemand aanwezig was en bijna iedereen een proxy had afgegeven. Ten tweede omdat hij een of twee RvB-leden afzonderlijk wilde peilen. Een derde reden betrof dat het slechts om een scenario ging. Daarbij heeft hij naar eigen zeggen in ieder geval Michielsens gebeld.
271. Op 9 juni 2008 schrijft Mittler een memo voor de ERCC onder de titel ‘Solvency Plan’ (**Bijlage C-37**). Hij wijst erop dat in de afgelopen drie maanden (sinds de bekendmaking van de jaarcijfers over 2007 op 7 maart 2008) de geprojecteerde solvabiliteit van Fortis met EUR 5,6 miljard is verslechterd, met name als gevolg van:
- “CDO & equity market impacts, lowered expectations from divestments and the planned Delta Lloyd acquisition.”.
272. In het memo wordt een negatieve impact van de EC-Remedies genoemd van EUR 1,2 miljard. Ook schrijft Mittler:
- “One should also remember that the solvency situation in the shown tables takes into account a certain number of transactions already announced but not yet closed (Ping an and Interparking) and some solvency raising plans in progress (for capital raising EUR 2 5 billion and CSA claim EUR 3 0 billion). Those elements still include a certain degree of uncertainty.”.
273. Op 11 juni 2008 komt de ERCC weer bij elkaar (in het 2^e deel van de vergadering zijn de ExCo-leden aanwezig). Het volgende wordt genotuleerd (**Bijlage A-70**) :
- “Mr Mittler and Mr Machenil introduced the topic by presenting the base assumptions of the look-through equity roll forward up to Q4/2009 thereby highlighting the changed assumptions in the last few weeks: Outlook Q2, EU Remedies, Divestments, Delta Lloyd and the Equity markets. Moreover, they confirmed mounting pressure from rating agencies, regulators and investors. Mr Van Harten requested to double check the presented solvency impact of the Delta Lloyd transaction.

The presented projections result in a core equity gap in both base and stress test case this is why the previous ERCC decided on actions which had been taken into account in the latest projections. However, the question was raised whether the ERCC should not further extend the so far proposed actions. Additional measures that were discussed include additional divestments, non-payment of dividend, scrip dividend and additional capital raising. During these discussions the additional Group ExCo members joined the meeting.

Especially the additional divestment topic was discussed more in depth accentuating the difficult trade-off to be made between keeping assets' returns and the cost of raising capital. All of this was discussed in the context of safe guarding the value creation potential of the group.

Mr Votron explained he looked at the issue as follows:

Gap consists of EUR -2.5 bn in Base case and additional EUR -2.8 bn in Stress Case

Solutions should be build up in two stages: 2008 actions: securitisation, delta financing and capital increase; 2009 actions: further securitisation and/or divestments.”.

274. In de notulen van het ExCo deze datum valt te lezen (**Bijlage A-71**):

“The CEO introduces the session by summarizing the discussion held in the ERCC at 8am today. He underlines the recent new developments on the following fronts impacting solvency:

- Q2 first forecast
- EU Remedies file
- Equity and CDO portfolio, and discussions with Auditors

He provides an update on the capital rebuilding plan, especially on the recent additional measures taken to compensate the deterioration of the environment since the presentation of the Q1 results. These measures include EUR ~2bn of capital relief from securitization (of which EUR 1bn in 2008), and the possible payment of DI in shares. He also details the impact of the most recent “stress test” analyses, showing a potential additional gap to cover, on top of the measures already decided. A thorough discussion ensues on the remaining additional options open to cover the gap, i.e. divestments, capital raising and dividend policy. The pros and cons of each option are carefully reviewed and analyzed, as well as their impact on the market and in terms of communication.

In view of all elements brought forward, the ExCo agrees that the use of authorized capital must be seen as the best alternative. The ExCo requests G. Mittler to define the optimal format of the operation to ensure its success, taking into consideration the various alternatives possible – e.g. accelerated book building, private placement, etc – and

considering the current position of Ping An as a strategic shareholder and business partner in the Asset Management activities, as well as the perception issues that could be linked to a private placement to sovereign wealth funds or similar types of investors. It is agreed to submit this recommendation to the Board, together with options to create additional buffer from divestments and/or changes in dividend policy. The choice of the lead investment banker is also discussed, with Merrill Lynch and Morgan Stanley emerging as the candidates who will be invited to pitch later this week. The timing of the decision should be set for next week's RCC and Board. The communication on the capital raising will also cover the EU remedies, the Q2 update and the dividend policy.”.

275. Op verzoek van Fortis nemen Merrill Lynch en Morgan Stanley op 13 juni 2008 ieder deel aan een pitch over een mogelijk door Fortis uit te geven aandelenemissie. Samenvattend kan hierover gemeld worden (**Bijlage C-40** en **Bijlage C-41**):

a) Merrill Lynch presentatie

Uitgaande van de slotkoers van het Fortis aandeel op 11 juni 2008 van EUR 13,44 mikt Merrill Lynch op een aandelenemissie van EUR 3,2 miljard (ca. 236 miljoen aandelen tegen ca. EUR 13,50) zonder recht van voorkeur voor bestaande aandeelhouders in de vorm van een AGT (Accelerated Global Tender) en merkt op dat dit bedrag eventueel verlaagd kan worden indien wordt afgezien van betaling van een interimdividend dan wel door betaling van dividend in aandelen. Plaatsing kan in een dag plaats vinden, voorafgegaan door een dag pre-marketing voor de officiële aankondiging.

Als datum voor de aandelenemissie beveelt Merrill Lynch 26 juni 2008 aan. Tegelijkertijd wijst Merrill Lynch er op dat er ten aanzien van de stand van zaken aangaande EC-remedies sprake zal moeten zijn van “disclosure and capital impact”.

b) Morgan Stanley presentatie

Morgan Stanley wijst op de situatie dat een aantal brokers van mening is dat Fortis een tekort aan eigen vermogen heeft van EUR 3-6 miljard”, dat “transactions enabling capital relief and asset sales are proving difficult to materialize” en dat er “limited capital for any surprise or adverse development” is.

Morgan Stanley beveelt een aandelenemissie van EUR 3-3,5 miljard (220-250 miljoen aandelen tegen een koers van EUR 13,65-14,00). Dit eveneens zonder recht van voorkeur voor bestaande aandeelhouders op dezelfde manier als Merrill Lynch, maar noemt dit een ABO (‘Accelerated Bookbuilt Offering’). Ook hier is sprake van plaatsing in een dag, voorafgegaan door pre-marketing van een of twee dagen.

Als mogelijk tijdspad beveelt Morgan Stanley 24 tot en met 30 juni 2008 aan. Net als Merrill Lynch geeft Morgan Stanley aan dat er een opening van zaken zal moeten zijn aangaande de stand van zaken van de EC-Remedies. Tot slot wordt aangegeven dat ook het plan om het 50% joint venture deel van Delta Lloyd in te lijven als een van de redenen voor de aandelenemissie genoemd kan worden.

276. Lippens mailt met Van Pee (oud-secretaris van de RvB, die eind 2005 met pensioen is gegaan) met de mededeling dat Votron en Mittler een aandelenemissie plannen van EUR 3 miljard (**Bijlage B-69**).
277. Het ExCo komt op 16 juni 2008 weer bijeen (**Bijlage A-72**). Er wordt een solvabiliteitsgat van EUR 3,1 miljard verwacht, en zelfs EUR 5,9 miljard onder zogenoemde stress-assumpties. Besloten wordt een aantal maatregelen te nemen, waaronder het voorstel aan de RvB om het komend interimdividend te halveren of als stockdividend uit te betalen en om een aandelenemissie uit te geven van minimaal EUR 1,5 miljard tot een maximum dat in de markt haalbaar is (mede uit reputatie oogpunt). Over concrete additionele desinvesteringen worden geen besluiten genomen.
278. Op 18 en 19 juni 2008 vergaderen de RCC en de RvB (**Bijlage A-74** en (**Bijlage A-73**). In de RCC-vergadering is dit keer ook Lippens aanwezig. Terwijl in april 2008 nog van een nettowinst van EUR 4,1 miljard voor 2008 wordt uitgegaan, is wegens verslechterende marktomstandigheden de verwachting nu EUR 3,5 miljard ("bar further CDO and impairment risks"). Ook wordt de voorgenomen verkoop van HBU aan Deutsche Bank weer besproken. De transactievoorwaarden zijn zodanig dat de solvabiliteit met EUR 0,9 miljard negatief beïnvloed wordt, terwijl eerder een positief solvabiliteitseffect van EUR 0,3 miljard werd verwacht. Dit betekent een tegenvaller van EUR 1,2 miljard.
279. Mittler en Machenil verklaren vervolgens dat in de afgelopen weken zowel de huidige als ook verwachte solvabiliteit verslechterd zijn als gevolg van:
- “ (...) the market evolution, the business expectations with regard to earnings generation and the revised divestment & acquisition assumptions (...).”.
280. In het RCC wordt vervolgens besloten om de volgende maatregelen aan de RvB van diezelfde dag voor te leggen:
- een aandelenemissie van EUR 1,5 tot EUR 2 miljard;

- capital relief transacties van EUR 1,5 miljard inhoudende securisatie en sale and lease back constructies;
- verkoop van non-core assets van EUR 1,5 miljard;
- geen uitbetaling van interim dividend over 2008 voor een bedrag van ca. EUR 1,3 miljard.
- geen uitbetaling van een finaal dividend in contanten over 2008 in 2009 voor een bedrag van ca. EUR 1,3 miljard

281. Diverse maatregelen, zoals ook in de RCC besproken, (en zoals uiteindelijk aan de markt meegedeeld op 26 juni 2008) worden besproken. Er wordt echter besloten om de definitieve besluitvorming uit te stellen tot 25 juni 2008, overigens zonder dat de reden van dit uitstel wordt genotuleerd.

282. Fortis geeft vervolgens op 26 juni 2008 een persbericht uit onder de titel 'Fortis versnelt uitvoering solvabiliteitsplan' waarin een aandelenemissie van EUR 1,5 miljard wordt aangekondigd. Tevens wordt het interim dividend over 2008 geschrapt (met als gevolg een kapitaalbehoud van EUR 1,4 miljard) en zal er in 2009 geen contante dividend over het boekjaar 2008 worden uitgekeerd. Daarnaast wordt nog een aantal andere maatregelen aangekondigd, zoals sale en lease back transacties van onroerend goed, uitgifte van niet-verwaterende vermogensinstrumenten en desinvesteringen (die verder niet gespecificeerd worden).

283. Votron verklaart in dit persbericht nog het volgende:

“Op dit moment is onze solvabiliteit sterk, maar met deze maatregelen zijn wij ook voorbereid op de weg die voor ons ligt. Volgens ons is dit in het huidige klimaat de meest verstandige benadering. De overname van de activiteiten van ABN AMRO versterkt op de lange termijn het groeipotentieel en de stabiliteit van het winstprofiel van Fortis. Zowel Fortis als ABN AMRO geven blijk van een veerkrachtige commerciële ontwikkeling. Zoals eerder opgemerkt, zijn wij van mening dat 2008 een moeilijk jaar wordt voor onze sector en wij voorzien op de korte termijn geen verbetering van het economische klimaat. Met de vandaag aangekondigde maatregelen kan Fortis door de huidige uitdagende marktomstandigheden navigeren en zich volledig op de toekomst richten.”.

284. Later die dag geeft Fortis een tweede persbericht uit waarin zij mededeelt dat de aangekondigde aandelenemissie is geplaatst. Fortis geeft 150 miljoen aandelen tegen een koers van EUR 10 per aandeel uit. De slotkoers op 25 juni 2008 was EUR 12,65. Dessain heeft hierover aan onderzoekers verklaard dat de inschrijvingen goed genoeg waren om een groter bedrag dan EUR 1,5 miljard aan aandelen te emitteren. Gezien het gevolgde systeem

van tendering, waarbij marktpartijen aangeven tegen welke prijs zij bereid zijn een bepaalde hoeveelheid aandelen te kopen, merken onderzoekers op dat een grotere emissie waarschijnlijk tot een (nog) lagere emissiekoers dan EUR 10 geleid zou hebben.

3.4.1. Conclusies van onderzoekers

285. Vanaf de jaarwisseling 2007/2008 veranderen de perspectieven voor het financieringsplan van Fortis. Ontwikkelingen op de internationale financiële markten geven aanleiding om drastisch af te schrijven op de CDO-portefeuille waardoor het boekjaar 2007 met een winst wordt afgesloten van EUR 1 miljard minder dan in het plan voorzien.
286. In de 'look through' methodiek worden de verwachte solvabiliteitsontwikkelingen op een systematische wijze geïnventariseerd en gekwantificeerd. Hier komen zaken als vereiste toename van de solvabiliteit door autonome groei van het bedrijf (gerelateerd aan de 'risk weighted assets'), noodzakelijke afschrijvingen en afwaarderingen, geplande/gerealiseerde kapitaalemissies, vrijkomend kapitaal door desinvesteringen en andere zogenoemde 'capital relief' transacties zoals securisatie van leningen, de impact van de afsplitsing en integratie van de ABN AMRO onderdelen aan de orde. Uitgangspunt voor deze planningsmethodiek was de doelstelling om bij volledige separatie en integratie van de voor Fortis bestemde onderdelen van ABN AMRO te voldoen aan de solvabiliteitsdoelstelling van 6% (Core Tier 1) op groepsniveau. Dit resulteert in een Core Tier 1 van 7% op bankniveau door de dubbele leverage (schulden op groepsniveau die als Tier 1 capital werden doorgezet naar de Bank).
287. Onderzoekers hebben vastgesteld dat in deze look through opstelling, zoals die vanaf januari 2008 met regelmaat werd opgesteld, geen buffer werd opgenomen, in de zin van een extra reserve, om sterk negatieve scenario's te kunnen overleven. Naast een 'base case' werd echter wel een 'stress case' uitgewerkt. De gedachtegang achter het 'stress scenario' had echter vooral betrekking op tegenvallers zoals een verdere daling van aandelenkoersen, snellere groei van het bankbedrijf, lagere opbrengsten uit desinvesteringen of kapitaalemissies veroorzaakt door marktomstandigheden. Een 'worst case' scenario voor een lagere waardering van 'structured credits' en met name CDO's ontbreekt echter.
288. Ook zijn in de 'base case' nog onzekere posten opgenomen zonder dat daarvoor extra reserves of financieringsplannen worden aangewezen (zie hiervoor het memo van Mittler van 9 juni 2008 (**Bijlage C-37**)). Alhoewel in de 'stress case' met tegenvallers en onzekerheden in de projecties rekening is gehouden kunnen onderzoekers, ook rekening houdend met 'hindsight bias', deze 'stress cases' niet kwalificeren als een scenario waarbij in voldoende mate met negatieve ontwikkelingen rekening wordt gehouden.

289. Bij de beoordeling van de financieringsplannen moet echter wel betrokken worden dat Fortis geruime tijd beschikbaar had om de financiering rond te krijgen. Afsplitsing van de strategisch relevante onderdelen van ABN AMRO was stapsgewijs voorzien in 2008 en zou worden afgerond in 2009. Aan het nemen van uitstel van de benodigde acties, hetzij om inhoud te geven aan de plannen dan wel om alternatieven in ogenschouw te nemen, zijn risico's verbonden. Dit geldt te meer daar op de financiële markten vanaf september 2007 een groeiende onrust en toenemende onzekerheden manifest werden.
290. Reeds in 2007 was de markt voor 'capital relief' via securitisatie geleidelijk aan het opdrogen, om begin 2008 nagenoeg stil te vallen. Transacties die nog plaats vinden, blijven op eigen boek staan en hebben dan als achtergrond om 'collateral' te ontwikkelen om liquiditeiten te genereren.
291. De waarderingen voor 'structured credits' en met name de CDO's lagen onder zware druk. Door gebrek aan vertrouwen en ontbreken van liquiditeit waren ten dele geen marktprijzen van deze beleggingen meer beschikbaar en diende de waarde meer en meer te worden vastgesteld op basis van theoretische waarderingmodellen.
292. Ook de markt voor 'hybrid capital' wordt na het eerste kwartaal van 2008 steeds moeilijker toegankelijk. De plaatsing van NITSH-1 verloopt nog succesvol, maar de plaatsing van de perpetuele schuld op 23 mei 2008 is met de hakken over de sloot gelet op het beperkte bedrag waarvoor wordt ingeschreven. Ook laten ratinginstituten, analisten en toezichthouders blijken dat zij hun eisen en normen voor de kapitalisatie van banken willen gaan aanscherpen.
293. In dit beeld van de ontwikkelingen op de financiële markten is duidelijk dat het Fortis-financieringsplan meer en meer moet gaan leunen op desinvesteringen, een component van het plan waarvan Merrill Lynch al in mei 2007 had gezegd:
- "The weakest component is the asset sale, as investors will wonder whether assumptions had been set realistically with respect to both speed and amount of sales execution."
294. Tot eind juni 2008 worden twee belangrijke plannen op de rails gezet, namelijk de joint venture met Vinci met betrekking tot Interparking (zoals aangekondigd op 4 maart 2008) en de joint venture voor het asset management bedrijf met Ping An (zoals aangekondigd op 2 april 2008).

295. Voortgang van het eerste plan verloopt, mede door wijzigingen in de door Fortis nagestreefde structuur van de transactie met Vinci, traag en gaat uiteindelijk niet door. Onderzoekers hebben geen aanwijzingen gevonden dat in de periode tot en met eind juni 2008 in het ExCo, in de RCC of in de RvB zware druk op deze verkoop wordt gezet.
296. Met name voor de nagestreefde joint venture met Ping An zou, gelet op de inhoud van het contract (de 'long stop date') en de wereldwijd dalende aandelenkoersen (aangezien er een directe relatie is tussen de waardering van de joint venture en het niveau van de aandelenkoersen omdat het grootste element in de waardering de marktwaaarde van de portefeuille is), naar de mening van onderzoekers een extra solvabiliteitsbuffer moeten worden aangelegd om de onzekerheden te mitigeren. Daarentegen wordt het financieringsplan extra belast door het besluit om het aandeel van Delta Lloyd in de joint venture met ABN AMRO te verwerven.
297. Inmiddels nemen de risico's voor afwaardering van de CDO-portefeuille toe. Bij het afsluiten van het tweede kwartaal 2008 moet een afschrijving ten laste van het resultaat worden genomen van EUR 363 miljoen en neemt de druk toe om bij de waardering meer en meer rekening te houden met de waarde uit de theoretische waarderingsmodellen. Bovendien wordt duidelijk dat de EC-remedies een gat slaan in het financieringsplan van EUR 1,2 miljard. Aandelenkoersen dalen wereldwijd. De eerste klappen worden opgevangen door ingebouwde 'filters' (derivaten-constructies). Koersdalingen gaan, na een korte opleving in maart tot medio mei 2008, versterkt door en zetten de solvabiliteit van het verzekeringsbedrijf onder druk.
298. Hoewel Fortis te allen tijde aan de wettelijke solvabiliteits-eisen heeft voldaan gaan de uitkomsten van het 'look through' financieringsplan er grimmig uit zien. Waar in januari 2008 nog geen solvabiliteitsstekorten werden voorzien, wordt per 23 mei 2008 wel een tekort voorzien voor ultimo 2008 van resp. EUR 2,5 miljard ('base case') en EUR 8,7 miljard ('stress case'). Voor ultimo 2009 (na afronding van het integratieplan voor alle ABN AMRO onderdelen zelfs van resp. EUR 3,1 miljard ('base case') en EUR 11,3 miljard ('stress case'). In het persbericht van 26 juni 2008 wordt na langdurige discussie in de ERCC, ExCo, RCC en RvB het persbericht onder de titel "Fortis versnelt uitvoering solvabiliteitsplan" gepubliceerd met de volgende additionele maatregelen:
- aandelenemissie van EUR 1,5 miljard;
 - capital relief transacties van EUR 1,5 miljard inhoudende securisatie en sale and lease back constructies
 - verkoop van non-core assets van EUR 1,5 miljard

- geen uitbetaling van interim dividend over 2008 voor een bedrag van ca. EUR 1,3 miljard
 - geen uitbetaling van een finaal dividend in contanten over 2008 in 2009 voor een bedrag van ca. EUR 1,3 miljard
299. Dit pakket aan maatregelen tot een totaal bedrag van circa EUR 7 miljard veroorzaakt een schok in de markt. Retailbeleggers verzetten zich met name tegen de dividendmaatregelen, terwijl professionele beleggers betwijfelen of de omvang van het pakket volstaat. Hierbij vermelden onderzoekers dat Fortis voorbij is gegaan aan het advies van Morgan Stanley om een aandelenemissie van EUR 3 tot EUR 3,5 miljard te plaatsen. Ook zetten professionele beleggers vraagtekens bij de beoogde omvang van en het 'commitment' van Fortis om bedrijfsonderdelen af te stoten. Als gevolg hiervan wordt het vertrouwen van de financiële markten in Fortis door dit pakket niet hersteld maar brokkelt dit verder af.
300. Onderzoekers zijn van mening dat de op 26 juni 2008 gepubliceerde maatregelen lang op zich hebben laten wachten en niet overtuigend zijn gecommuniceerd. Belangrijker is echter dat de in toenemende mate noodzakelijke verkoop van substantiële activa almaar uitblijft en ook binnen het pakket aan maatregelen niet concreet gemaakt wordt.
301. Onderzoekers stellen vast dat het versnelde solvabiliteitsplan van 26 juni 2008 het vertrouwen in Fortis niet heeft hersteld. Of concrete verkoop van substantiële bedrijfsonderdelen (de kroonjuwelen of het tafelzilver) dit had kunnen voorkomen zal altijd ongewis blijven. Vast staat dat dergelijke plannen niet tot wasdom zijn gekomen. Het vertrek van Votron en Mittler dat volgde op de bekendmaking van de plannen van 26 juni 2008 en de benoeming van Verwilt deden het inmiddels geschonden vertrouwen niet terugkeren. Ook bracht de wisseling van CEO geen versnelling teweeg van de in toenemende mate noodzakelijke verkoop van activa.

3.5. De periode 26 juni tot 26 september 2008

302. De CBFA heeft in het kader van het wederhoorproces doen weten dat zij per brief op 27 juni 2008 aan Fortis het verzoek doet om op de hoogte te worden gehouden van zekere ontwikkelingen met betrekking tot de te integreren onderdelen van ABN AMRO. Nader onderzoek van onderzoekers, in combinatie met de informatie van de CBFA, leert dat de CBFA het volgende heeft gevraagd:

“Mogen we u vragen ons periodiek (in principe maandelijks) volgende informatie mbt. ABN AMRO, zoals zij beschikbaar is voor de directie van Fortis Bank, te bezorgen:

- Evolutie/realisatie van het transitieplan (TMC/CPO - P. Lievens);

- Evolutie/realisatie van het integratieplan (CTIO - Y. Verdingh);
- ALM-rapportering met o.a. de tijdslijn inzake afsplitsing, de impact op solvabiliteit en liquiditeit (ALM- B. Degrauwe);
- Risicobeheer met o.m. kredietrisico, sub-prime, en gestructureerde producten, evolutie RWA's (Central Risk Management - F. Bos);
- Opvolging van de integratiekosten en de realisatie van de synergieën (Corporate Performance Mgmt - N. Basyn).

Zoals gebruikelijk nemen we contact op met de onderscheiden medewerkers voor verdere bespreking van de bekomen informatie.”.

303. Fortis maakt op 2 juli 2008 bekend dat zij een overeenkomst heeft getekend met Deutsche Bank voor de verkoop van HBU voor een bedrag van EUR 709 miljoen. De verkoopprijs is ongeveer EUR 300 miljoen lager dan de netto vermogenswaarde, zoals op 26 juni 2008 door Fortis gemeld. Volgens de verkoopvoorwaarden dekt ABN AMRO aanvankelijk het kredietrisico voor EUR 10 miljard aan risico gewogen activa. Het kapitaal dat nodig is om dit kredietrisico te dekken, zal in de loop van de tijd vrijvallen. Eerst op 4 augustus 2008 bij de bekendmaking van de halfjaarcijfers 2008 zal blijken dat hier nog een derde negatief element uit voortkomt, namelijk een afschrijving op immateriële activa. Er wordt dan gesproken van een van een totaal negatief effect op het nettoresultaat van maximaal EUR 900 miljoen.
304. De RvB komt bijeen op 11 juli 2008 en verneemt dat de verwachte winst voor 2008 lager zal uitkomen dan gedacht in haar vergadering van 18 juni 2008 (**Bijlage A-79**). Ook wordt gezegd dat de verkoopopbrengst van de verkoop van onroerend goed lager zal uitkomen dan eerder gedacht. Verder wordt besproken dat door een afgenomen vertrouwen in Fortis (als gevolg van de op 26 juni 2008 bekend gemaakte maatregelen) een netto outflow of funds heeft plaats gevonden van EUR 1,4 miljard. Tevens wordt melding gemaakt dat de ‘base case’ buffer per eind 2009 nu naar verwachting EUR 4,2 miljard en in de ‘stress case’ EUR 1,4 miljard bedraagt. Extern is blijkens de notulen als buffer circa EUR 3 miljard genoemd, waarbij wordt aangegeven dat aandeelhouders zich afvragen of deze buffer genoeg is.
305. Onderzoekers tekenen bij deze cijfers aan dat een uitgifte van prefs, CSA-claim, de NITSH-1 tap (bij elkaar EUR 4,8 miljard) en de desinvesteringen Ping An, Interparking en Artemis (bij elkaar Eur 2,6 miljard) in het ‘base case’ scenario zijn opgenomen. Bovendien moet nog een deel van de per 26 juni 2008 gemelde plannen (EUR 1,5 miljard desinvesteringen en EUR 1,5 miljard ‘securitisation en sale en lease back’) geëffectueerd worden. Doelstelling is een en ander in de 2^e helft van 2008 te realiseren.

306. In de RvB van 11 juli 2008 wordt besloten tot het vertrek van Votron (**Bijlage A-79**). Lippens brengt in de RvB, bij wege van inleiding, naar voren dat de financiële markten het vertrouwen in hem hebben verloren. Votron heeft in het wederhoorproces laten weten dat dit laatste onjuist is. Verwilt volgt Votron (ad interim) op. Ook de positie van de Mittler staat ter discussie. Mittler legt op 1 augustus 2008 zijn functie neer. Wel blijft hij nog als adviseur beschikbaar voor Verwilt.

307. Op dezelfde dag dat de ratinginstituten een downgrade bekend maken stelt Fortis op 17 juli 2008 in een persbericht:

“...Fortis is zich bewust van de noodzaak om de dialoog met de aandeelhouders te intensiveren om het vertrouwen in het bedrijf te verstevigen. Tegen deze achtergrond wordt in de komende periode de communicatie verhoogd en zullen met name de vragen van particuliere en kleinzakelijke aandeelhouders en klanten aan de orde komen...”.

308. In het kader van dit initiatief wordt zowel in informele aandeelhoudersvergaderingen, op de website als bij gelegenheid van de publicatie van de tweedekwartaalcijfers 2008, benadrukt dat, ondanks de onrust op geld- en kredietmarkten, de vermogenspositie van Fortis “solide” bleef. Wat betreft de te verkopen activa zijn er nauwelijks nieuwe berichten. Slechts twee relatief kleine vermogensbeheerders (LAM en ABN AMRO Teda Fund Management) worden verkocht.

309. DNB blijkt problemen te hebben met enkele randvoorwaarden met betrekking tot de verkoop van HBU (c.s.) en IFN aan Deutsche Bank. Op 1 augustus 2008 doet Fortis een 78-pagina's tellend verzoek aan DNB om te mogen overgaan tot verkoop van HBU c.s. aan Deutsche Bank. Aangezien closing op uiterlijk 3 oktober 2008 is gepland (de eis van de EC), vraagt Fortis om toestemming vóór deze datum. Deze toestemming is, in het kader van de ‘gated approval’, essentieel om het onderdeel private banking van ABN AMRO te integreren (waarbij ter zijde kan worden opgemerkt dat de liquiditeitspositie van Fortis naar verwacht met circa EUR 10 miljard zou verbeteren), zo heeft De Boeck aan onderzoekers verklaard.

310. In een interne Fortis-notitie van 2 september 2008 concludeert De Boeck aanvankelijk dat er grote problemen zijn met de noodzakelijke goedkeuring van DNB met betrekking tot de te verkopen activa aan Deutsche Bank (**Bijlage C-52**). Hij schrijft:

“After the discussions held between Fortis, ABN AMRO & DNB on the EC remedies file, it is clear that it is very unlikely that a DNOI on the sale of EC remedies to Deutsche Bank will be received in the coming days. DNB is not comfortable with the structure of the deal because of the perceived imbalance between Fortis and Deutsche Bank. More

specifically, the guarantee structure agreed with Deutsche Bank, i.e. the “credit umbrella guarantee”, and to a lesser extent the various indemnifications and warranties contained in the SPA has raised concerns in their Board. DNB welcomes further discussions between parties aimed at changing the features of the transaction and thus bringing them back to reasonable proportions for Fortis.”.

311. Naar aanleiding hiervan schrijft De Boeck een brief, mede ondertekend door Dierckx, aan DNB en de CBFA waarin hij uitlegt hoe Fortis klem zit tussen de eisen van DNB en de EC (**Bijlage C-53**). In de brief schetst hij een aantal oplossingsrichtingen, die een opening bieden voor verder overleg met DNB. Negen dagen later, op 11 september 2008, stelt De Boeck dat het groene licht van DNB voor de transactie met Deutsche Bank op handen is. Op 16 september 2008 belt Schilder met Verwilt met dezelfde boodschap. Formeel zal hiervoor het licht echter nooit op groen gezet worden door de Directie van DNB.
312. Lanksweert (van Morgan Stanley, betrokken bij de Interparking-transactie) stuurt een mail aan Lippens over de deze transactie met Vinci. Hij spreekt over een ‘*lack of visibility of ExCo-members*’ (**Bijlage B-111**).
313. Lippens stuurt de e-mail binnen 5 minuten door aan Verwilt met de woorden (**Bijlage B-112**):

“Herman, this confirms my worst fears. I was not aware of this when I called you 15 minutes ago.”.
314. Vervolgens intervenueert Lippens (gesteund door Verwilt) in het Interparking-dossier. Alle kaarten worden weer op de joint-venture met Vinci gezet. Zie voor meer detail de drie-na-laatste paragraaf van dit hoofdstuk.
315. In het weekeinde van 6 en 7 september 2008 neemt de Amerikaanse overheid de zeggenschap over van de twee hypotheekbanken Fannie Mae en Freddie Mac en investeert USD 100 miljard in deze banken. In het weekeinde van 13 en 14 september 2008 moet Merrill Lynch gered worden en valt Lehman Brothers om. Op 16 september 2008 wordt AIG genationaliseerd. Nadat op 18 september 2008 HBOS gered moet worden, is duidelijk dat de crisis ook in Europa slachtoffers zal maken.
316. Dat de situatie voor Fortis steeds moeilijker wordt, komt ook naar voren in analistenrapporten. In juli 2008 (na de aankondiging van de onverwachte aandelenemissie van 26 juni 2008) geeft een meerderheid der analisten aan twijfels te houden bij de vraag of deze aandelenemissie uit solvabiliteits oogpunt wel voldoende was. Ook in augustus 2008

houden deze geluiden aan. In de eerste helft van deze maand concentreren de analistencommentaren zich weliswaar op de gepubliceerde halfjaarcijfers, maar vanaf half augustus komen de kritische geluiden weer naar boven. In september 2008 zijn er over een breed front bijzonder negatieve en kritische rapporten over Fortis (**Bijlage C-90**). Op 8 september 2008 speculeert Dresdner Kleinwort zelfs openlijk over de mogelijkheid dat Fortis haar onafhankelijkheid zou kunnen verliezen en op zoek moet naar een partner (**Bijlage C-54**). In zijn algemeenheid is de perceptie dat Fortis een zwakke solvabiliteit kent en dat de verkoop van niet core assets (te) traag gaat. Direct na het omvallen van Lehman Brothers in het weekend van 13 en 14 september worden de commentaren er niet beter op en op 23 september 2008 schrijft DeGroof dat het lot van Fortis in de handen ligt van de toezichhoudende banken (**Bijlage C-57**).

317. Niet alleen de overeenkomst met Vinci kent problemen. Ook de deal met Ping An komt onder druk te staan. Een voor Fortis negatieve aanpassing van de contractuele en financiële voorwaarden wordt onderhandeld, maar dit is niet voldoende om de deal te redden. Op 19 september 2008 deelt Kloosterman in het ExCo mede dat, op basis van zijn gesprek van 18 september 2008 met Voorzitter Ma van Ping An, het uitermate onwaarschijnlijk is dat de transactie met Ping An in het 3^e kwartaal 2008 doorgaat (**Bijlage A-93**). Op 24 september 2008 concludeert Kloosterman (**Bijlage A-95**):

“...it is clear that no closing is likely to take place on the Ping An transaction.”.

318. Voorafgaand aan het ExCo van 19 september 2008 stuurt Lippens de volgende email naar Verwilt (**Bijlage B-132**):

“Dear Herman,

To support you in the Exco of this afternoon, I would like to summarize the points we recently discussed.

I would like to confirm that, in view of the deep crisis where we are considered a weak link, with very little options, I believe that we should be holding a Board meeting in the following days.

I also would like to confirm that stating to the Board and to the outside world that we are still working on selling assets is NOT an option, as the market does not believe us, and furthermore has doubts that Ping An will ever pay up (so do I).

Not only should we be able to announce in the coming days that we HAVE sold some assets, or HAVE signed one or more deals, but there is a strong need to announce something far more substantial. This may be painful, but as APG said to me, we have to sell some family jewels, fast, to survive.

And there is a saying in the Netherlands that major steps must hurt or either they are not the right ones.

Finally, I believe we have to consider Plan B or C options, in this wild world, where after Merrill Lynch and HBOS, eyes are being cast towards us.

This Executive Committee meeting is crucial, and I expect each member to find and contribute to major and RAPID solutions for the survival of Fortis.⁷

319. In de vergadering van het ExCo op 19 september 2008 wordt tot een 'step-up' van verdere verkopen van Fortis-onderdelen besloten, zoals de bankactiviteiten in Polen en Turkije (**Bijlage A-93**). Ook wordt de groei van de Risk Weighted Assets gemaximeerd tot nul in plaats van op een groei van 10⁰ %. Daarnaast wordt Fortis Corporate Insurance op de lijst van te verkopen activa gezet.
320. In de laatste weken voor de eerste reddingsoperatie van Fortis op 27 en 28 september 2008 wordt gezocht naar een 'deus ex machina'. In het ExCo wordt gesproken over verkoopmogelijkheden van bedrijfsonderdelen die significante bedragen aan solvabiliteit kunnen vrijmaken. De belangrijkste spelers in deze discussie zijn Dierckx (Merchant Bank) en Van Harten (Fortis Verzekeringen).
321. Geïnitieerd door Lippens wordt via andere kanalen gepolst of er belangstelling bestaat bij mogelijke strategische partners. Gelet op de door de crisis fundamenteel gewijzigde marktomstandigheden kan, met de wetenschap achteraf, vastgesteld worden dat dergelijke initiatieven te laat komen en het vertrouwen in Fortis niet meer kunnen herstellen.
322. Op donderdag 25 september 2008 en vrijdag 26 september 2008 grijpt de CBFA in. Lippens en Dierckx verschillen van mening over de redenen hiervoor. In de versie van Lippens speelt de liquiditeitspositie een belangrijke rol, in de versie van Dierckx niet. De CBFA heeft onderzoekers laten weten dat Servais zich meer herkent in de versie Lippens dan in die van Dierckx.
323. Zoals eerder opgemerkt, willen onderzoekers hieronder ingaan op het onderwerp liquiditeitsmanagement bij Fortis.
324. Het was algemeen bekend dat Fortis een structureel funding-probleem had en daardoor afhankelijk was van interbancaire en professionele geldmarkten. De ABN AMRO transactie zou dit probleem (deels) mitigeren.

325. Onderzoekers stellen vast dat het onderwerp van liquiditeitsmanagement/rapportage minimaal 9 maal ter sprake is gekomen in de periode juli 2007 tot augustus 2008, en wel:

- 1. 18 juni 2007: ExCo
- 2. 30 oktober 2007: ExCo
- 3. 7 november 2007: RvB
- 4. 19 november 2007: RvB Fortis Bank
- 5. 3 maart 2008: AC Fortis Bank
- 6. 6 mei 2008: ExBo Fortis Bank
- 7. 29 juli 2008: AC Fortis Bank
- 8. 31 juli 2008: AC Fortis
- 9. 1 augustus 2008: RvB

326. Zie in dit verband ook FAS-rapporten van 24 juli 2008 en 23 september 2008 (**Bijlage C-49** en **Bijlage C-58**).

327. Het dagelijks liquiditeitsmanagement tot een jaar binnen Fortis is organisatorisch ondergebracht bij Fortis Bank en valt daarmee onder de verantwoordelijkheid van Dierckx en niet onder de verantwoordelijkheid van Mittler.

328. De vraag kan worden gesteld of er binnen Fortis voldoende aandacht voor dit liquiditeitsmanagement is geweest. Kritische opmerkingen van interne- en externe accountant betroffen zowel de beschikbare informatie systemen als (het ontbreken van) duidelijke richtlijnen waaraan het liquiditeitsbeleid diende te voldoen.

329. Wat de liquiditeitsinformatiesystemen betreft zijn onderzoekers van mening dat Fortis niet behoorde tot de 'best in class'. Tegelijkertijd zijn onderzoekers van mening dat via organisatorische maatregelen in 2008 een grote inspanning is gepleegd om de benodigde informatie op tijd en redelijk compleet te krijgen. Voorts is met het oog op de voortdurende liquiditeitsspanningen op de internationale geldmarkten (waardoor vele banken in Europa min of meer permanent een beroep op de ECB deden) door Fortis veel aandacht besteed om haar onderpand/collateral te vergroten en zodanig te organiseren dat dit flexibel en tijdig kon worden ingezet.

330. Wat het bedoelde liquiditeitsbeleid betreft ontbreken heldere 'funding gap limits' per bedrijfsonderdeel, "duration" maatstaven voor de geldmarkt-portefeuilles en een intern verrekenstelsel dat ongewenst gedrag bestraft. Hierbij kan aangetekend worden dat het

toezicht op liquiditeitsmanagement op internationaal niveau niet de meeste aandacht heeft gekregen en dat best practices, laat staan duidelijke normen ontbreken. Kroon geeft aan dat hij als externe accountant een aantal malen gekeken en gerapporteerd heeft over liquiditeitsmanagement, en wel met name in het 4^e kwartaal 2007 en het 2^e kwartaal 2008. Dit in het kader van het continuïteitsaspect aangaande een goedkeurende verklaring. Ook op het terrein van het bedoelde liquiditeitenbeleid zijn onderzoekers van mening dat Fortis ook niet tot de “best in class” behoorde. Daarentegen heeft Kroon onderzoekers erop gewezen dat weliswaar een geconsolideerd liquiditeits-overzicht ontbrak en deze rapportage beter kon maar dat *“de liquiditeitsrapportage niet slecht was”*.

331. Daarnaast wijst Kroon er op dat binnen Fortis naar bedoelde liquiditeit werd gekeken als een punt van prijs. Ging de liquiditeit achteruit dan kon dit gecorrigeerd worden door een hogere prijs in de markt te betalen.

“Het feit dat de markt volkomen zou opdrogen, werd als niet realistisch gekwalificeerd”.

332. Vastgesteld kan worden dat Fortis in 2008 eerdere liquiditeitscrisissen op de financiële markten goed heeft doorstaan. Onderzoekers verwijzen hierbij bijvoorbeeld naar Northern Rock en Bear Stearns in respectievelijk februari en maart 2008. Het vertrouwen in de soliditeit van Fortis stond in deze maanden niet ter discussie. Dat was anders na de val van Lehman Brothers. De aard en intensiteit van de crisis die zich hierna ontwikkelde was ongekend.

333. Alle geïnterviewden, met wie onderzoekers hierover gesproken hebben, geven als hun mening dat het geen verschil had gemaakt voor de afloop van Fortis als het binnen Fortis op het gebied van de liquiditeitsmanagement/rapportering volledig in orde zou zijn geweest.

3.6. Conclusies van onderzoekers

334. Onderzoekers onderkennen dat Fortis niet de enige financiële instelling is die in 2008 in moeilijkheden is geraakt door verslechterende omstandigheden op de financiële markten in 2008. Wel heeft Fortis zich in een periode van 1½ jaar (tussen april 2007 en september 2008) in een bijzondere situatie geplaatst, waarmee bijzondere problemen samenhangen, die beide nog eens als volgt kunnen worden samengevat:

- Deelneming in een complexe overname van ABN AMRO. De grootste overname in de financiële wereld ooit, die ook nog gepaard gaat met een opsplitsing in drieën gevolgd door verdere deelverkopen.

- Fortis verbindt zich om voor EUR 24 miljard deel te nemen in het Consortium, een bedrag ter grootte van 50% van haar beurswaarde op dat moment;
 - De integratie van de ABN AMRO transactie, die in haar omvang voor Fortis aanzienlijk te noemen was;
 - De hoogte en snelheid van de noodzakelijk te bereiken synergieën;
 - De negatieve financiële gevolgen van de verkoop van HBU c.s. aan Deutsche Bank;
 - De realisering dat de synergievoordelen van de overname van ABN AMRO in de tijd later komen dan de te nemen noodzakelijke eenmalige reorganisatiekosten;
 - De dreigende vertraging die Fortis oploopt met de integratie van ABN AMRO, bijvoorbeeld vanwege de door de EC vereiste verkoop van enige onderdelen in Nederland;
 - Als gevolg hiervan dreigt ook vertraging bij het realiseren van de noodzakelijk te bereiken synergieën.
- Grote commotie op de financiële markten vanwege het persbericht van 26 juni 2008;
- Moeilijkheden bij het op peil brengen van de look through solvabiliteit met als gevolg een teruglopend vertrouwen in Fortis, met gevolgen voor de liquiditeitspositie van de bank;
- Allerlei geruchten die met enige regelmaat de ronde doen;
- Aftreden van diverse belangrijke bestuurders: Votron (CEO) op 11 juli 2008 en Mittler (verantwoordelijk voor Financiën, Juridische zaken en Risk) op 1 augustus 2008;
- Het contact-zoeken op 25 en 27 september 2008 met een aantal andere banken om steun te zoeken;
 - Problemen met te verkopen assets; belangrijke transacties met Vinci en Ping-An gaan niet door; andere transacties zijn intern wel geïdentificeerd, maar niet bij naam met de markt gedeeld;
 - De voorgenomen aankoop van het belang van 51% in de verzekerings-joint-venture met Delta Lloyd voor een bedrag tussen EUR 500 miljoen en 1 miljard;
 - De afwezigheid van een CEO tussen 19 en 26 september 2008, kort na de ondergang van Lehman Brothers;
 - In september 2008 komt daar dan nog het aftreden van Verwilt (CEO) op 26 september 2008 en Lippens (Chairman) op 29 september 2008 bij.

335. In de maanden juli en augustus 2008 is Fortis vooral met interne problemen bezig (vertrek van Votron en Mittler). Wel wordt met een communicatie-offensief getracht het geschokte vertrouwen van met name kleine aandeelhouders te herstellen. De financiële markten geven daarentegen geen teken van herstel, integendeel. Al op 13 juli 2008 springt de Amerikaanse overheid bij met noodkredieten voor Fannie Mae en Freddie Mac.

336. Onderzoekers onderkennen dat de ineenstorting van het wereldwijde vertrouwen in financiële markten na de ondergang van Lehman Brothers niet echt te voorspellen was. In de leer van de waarschijnlijkheid werd deze crisis als een uiterst onwaarschijnlijk “staartrisico” beschouwd. Wel wijzen onderzoekers erop dat interne discussies over additionele maatregelen, met name gericht op desinvesteringen door Fortis, niet effectief zijn geweest. Er bestaat wel een soort long list waarop “non core” bedrijfsonderdelen worden geïnventariseerd, maar bij de uitvoering van bestaande plannen, zoals de Vinci-deal en de overeenkomst met Ping An, worden geen resultaten geboekt.
337. Onderzoekers wijzen op hun eerdere conclusie dat naarmate 2008 vorderde de te verkopen activa een steeds belangrijkere rol gingen spelen in het financieringsplan van Fortis. In 2008 (met name in het derde kwartaal) is er zowel binnen als buiten Fortis diverse malen, mede in het licht van de bijzondere positie waarin Fortis zich bevond, krachtig en met luide stem op geduid dat substantiële verkopen van concrete activa dienden te worden aangekondigd én geëffectueerd teneinde het vertrouwen in Fortis te herstellen. Met betrekking tot enige projecten op het gebied van onroerend goed en in het bijzonder met betrekking tot Interparking concluderen onderzoekers dat Fortis strategisch zwalkend heeft geopereerd. Zo sloot Fortis in maart 2008 een MoU aangaande een joint-venture met Vinci. Vervolgens, in juli 2008, ging men zich in hoofdzaak concentreren op een 100%-verkoop van Interparking om in september 2008 andermaal van koers te veranderen door weer de oorspronkelijke joint-venture met Vinci na te streven. Uiteindelijk is de verkoop van Interparking niet tot stand gekomen.
338. Onderzoekers menen per saldo te kunnen spreken van een onvoldoende effectief opereren van Fortis rond het desinvesteringsbeleid.
339. Ook dringt de conclusie zich op – en dit hangt met het voorgaande samen doch is daarvan ook te onderscheiden – dat Fortis vanaf het begin veelal optimistische inschattingen heeft gemaakt en gaandeweg in toenemende mate onvoldoende vermogensbuffers heeft ingebouwd om een combinatie van tegenvallers in haar herfinancieringsplannen met een sterk verslechterende wereldeconomie te kunnen opvangen.
340. Met dit alles heeft Fortis, wetend dat reeds sinds medio 2007 diverse financiële instellingen ten onder waren gegaan of ternauwernood gered werden en dat zulks zich in 2008 in toenemende mate voortzette, de kans vergroot op de mogelijkheid dat ook zijzelf in moeilijkheden zou geraken. Dat zich vervolgens een crisis heeft voorgedaan die niet in die tijd binnen RvB of ExCo als een reëel voorzienbaar risico behoefde te worden beschouwd, doet daaraan niet af.