

IV. COMMUNICATIEBELEID

4.1. Inleiding en opzet van dit hoofdstuk

341. 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 verschillende door Fortis gegeven publieke verklaringen. In dit verband heeft de Ondernemingskamer het volgende overwogen:

3.11 VEB c.s. hebben vervolgens aangevoerd dat Fortis doelbewust geruystellende verklaringen heeft gepubliceerd die betrekking hadden op de solvabiliteit, de dividendpolitiek en de algemene positie van Fortis, ook wat betreft haar subprime of structured products portfolio, in het verslechterende klimaat (onder meer het persbericht van 27 januari 2008 en een interview van 26 april 2008) en op de situatie van Fortis vlak voor haar acute noodtoestand (persberichten van 25 en 26 september 2008). VEB c.s. hebben betoogd - zo begrijpt de Ondernemingskamer dat betoog - dat die geruystellende berichten steeds niet houdbaar zijn gebleken en dat ten tijde van het uitgeven van die berichten de contouren van die andere werkelijkheid zich intern al moeten hebben afgetekend.

3.12 De Ondernemingskamer stelt vast dat VEB c.s. terecht erop wijzen dat bij herhaling de zaken anders liepen dan van de zijde van Fortis (ook in andere dan de door VEB c.s. genoemde persberichten) in het vooruitzicht werd gesteld met betrekking tot aangelegenheden als de solvabiliteit van Fortis, haar dividendpolitiek, de mate waarin klanten hun tegoeden bij Fortis terughaalden en haar positie in de markt in het algemeen. De vraag in hoeverre het in de berichtgeving uitgedragen optimisme daadwerkelijk steun vond in de feitelijke gang van zaken bij Fortis laat zich dan al snel stellen, mede gezien de verklaring in de informatieve aandeelhoudersbijeenkomst van 19 augustus 2008 door de toenmalige bestuursvoorzitter Lippens (die daarbij zijn verontschuldigen aanbod voor de - kennelijk volgens zijn eigen bewoordingen - misleiding van het beleggerspubliek) en de omstandigheid dat klaarblijkelijk ook op het hoogtepunt van de crisis niet helder was hoe de structured products portefeuille van Fortis precies was samengesteld, waar die products zich bevonden en welk risico daarmee gemoeid was. Van de zijde van Fortis is, afgezien van een algemeen beroep op de alsmaar - en kennelijk onvoorzien - verslechterende, voor Fortis relevante marktomstandigheden, niet in concreto aan de hand van de door VEB c.s. specifiek aangeduide uitlatingen en onderwerpen ter verklaring toegelicht op welke indicaties de persberichten en andere uitlatingen waren gebaseerd en hoe op die punten vervolgens de wendingen in de feitelijke omstandigheden zich voordeden. Meer in het bijzonder is geen inzicht gegeven over de aan het bestuur ten tijde van het doen van de uitlatingen ter beschikking staande (bedrijfs- en markt)informatie die aan die uitlatingen ten grondslag kon liggen. Notulen van vergaderingen van het bestuur of enig ander overleg dat daartoe werd gevoerd zijn niet overgelegd, zodat (zelfs niet is komen vaststaan dat dergelijk overleg heeft

plaatsgevonden en derhalve) ook niet inzichtelijk is geworden hoe de besluitvorming daarover zich heeft voltrokken. Dat het, gegeven de zich voordoende bijzondere omstandigheden, wellicht in het belang van (de onderneming(en) van) Fortis was dan wel heeft kunnen zijn om gedurende een bepaalde tijd een zekere onduidelijkheid in "de markt" te laten (voort)bestaan, kan aan het voorgaande niet afdoen omdat iedere informatie omtrent overleg en besluitvorming ook op dit punt ontbreekt. Nu over de door VEB c.s. in dit kader geplaatste vraagtekens bij het beleid van Fortis geen begin van een antwoord is verkregen, dient ook hier te worden geoordeeld dat aanleiding bestaat voor twijfel over de juistheid van dat beleid.

342. Onderzoekers achten het dienstig, voor een goed begrip van de wijze waarop Fortis met haar stakeholders, meer in het bijzonder het beleggend publiek, heeft gecommuniceerd en had moeten communiceren, om kort stil te staan bij het regelgevend kader ter zake. Daarbij zij aangetekend dat een uitputtende noch een gedetailleerde behandeling daarvan wordt nagestreefd. Voorts zij opgemerkt dat het niet de taak van onderzoekers is om een juridische kwalificatie te geven van het handelen en optreden van Fortis. Dat is vanzelfsprekend aan de Ondernemingskamer, indien de meest gerede partij(en) daartoe een verzoek indienen.
343. Onderzoekers hebben kennis genomen van de uitspraak van de Hoge Raad in de zaak Worldonline (HR 27 november 2009, LJN: BH2162, Hoge Raad, 07/11104) en meer in het bijzonder van rechtsoverwegingen 4.10.1 tot en met 4.11.3, alsmede rechtsoverwegingen 4.13.3 en 4.25.1 tot en met 4.25.4.

4.2. KGI en kennis hierover bij belangrijke Fortis-functionarissen

4.2.1. Algemeen

344. Op 14 april 2009 hebben onderzoekers zich in algemene zin laten voorlichten door de AFM inzake het melden van KGI. Met de CBFA is van gedachten gewisseld op 15 januari 2010. Daarnaast is door onderzoekers over KGI juridisch advies in zowel Nederland (Kennedy Van der Laan op 7 april 2009) als België (Professor M. Tisson op 23 november 2009) ingewonnen.
345. De Europese wetgever heeft het begrip koersgevoelige informatie nader uitgewerkt. Zo omschrijft de richtlijn 2003/124/EG koersgevoelige informatie als:

"information a reasonable investor would be likely to use as part of the basis of his investment decision".

346. Het moet naar objectieve maatstaven redelijkerwijs te verwachten zijn dat de bekendmaking van de informatie zal leiden tot een koersreactie.
347. Algemeen wordt aangenomen dat de openbaarmakingsplicht ontstaat zodra de feiten en omstandigheden in voldoende mate vaststaan.
348. Het uitgangspunt van de wettelijke regeling is dat koersgevoelige informatie ‘onverwijld’ (Nederland) casu quo ‘onmiddellijk’ (België) openbaar moet worden gemaakt. Niettemin hebben zowel de Nederlandse als Belgische wetgevers voor uitgevende instellingen een aantal uitzonderlijke gevallen voorzien waar het de uitgevende instelling toegestaan is om openbaarmaking uit te stellen. Opgemerkt zij in dit verband dat de Europese origine van de regelgeving in België en Nederland op dit punt meebrengt dat verschillen altijd richtlijnconform moeten worden uitgelegd (behoudens voor zover zulks contra legem zou zijn) en derhalve niet groot zullen kunnen zijn.
349. De uitgevende instelling kan, op eigen verantwoordelijkheid, besluiten om openbaarmaking van KGI uit te stellen. Hij dient dan aan drie cumulatieve eisen van artikel 5:59 lid 3 Wft (Nederland) en artikel 10, para 1 van de Wet van 2 augustus 2002 (België) voldoen. Deze eisen zijn:
- het uitstel dient een rechtmatig belang van de uitgevende instelling; en
 - van uitstel is geen misleiding van het publiek te duchten; en
 - de uitgevende instelling kan de vertrouwelijkheid van de informatie waarborgen.
350. De beslissing tot uitstel van onverwijld bekende bekendmaking van KGI ligt uitsluitend bij de uitgevende instelling. In België dient de uitgevende instelling daarbij de CBFA onverwijld in kennis te stellen van zijn beslissing om KGI uit te stellen. Deze kennisgeving moet de CBFA in de gelegenheid stellen om het koersverloop van de betrokken effecten met extra waakzaamheid te volgen in het kader van het toezicht op de marktintegriteit. In Nederland bestaat de verplichting om de AFM van een dergelijke omstandigheid op de hoogte stellen niet.
351. Naar de mening van onderzoekers verdient het besluit van een uitgevende instelling om openbaarmaking van KGI uit te stellen een fatsoenlijk ‘audit trail’. Dit kan bijvoorbeeld door dit besluit met motivering op te nemen in de notulen van het orgaan dat deze beslissing neemt.

352. Bij gebrek aan gedetailleerde duiding omtrent de ‘rechtmatig belang’-toets kunnen een aantal elementen ter duiding worden genoemd:

- Het uitstel van onverwijld openbaarmaking van KGI is een uitzondering op de algemene regel die, met het oog op maximale transparantie van de financiële markten, onverwijld openbaarmaking van KGI oplegt. Het uitstellen van de bekendmaking is naar de mening van onderzoekers, bijgevolg enkel denkbaar voor zover en zolang er een voldoende ernstig ‘rechtmatig belang’ voorhanden is;
- De aanwezigheid van een ‘rechtmatig belang’ bij een uitgevende instelling veronderstelt een afweging tussen het belang dat de uitgevende instelling heeft bij uitstel van KGI en de belangen van huidige of potentiële aandeelhouders/effectenbezitters. Naar de mening van onderzoekers moet het mogelijk nadeel voor de uitgevende instelling om KGI onverwijld bekend te maken worden afgewogen tegen het mogelijke nadeel dat potentiële aandeelhouders/effectenbezitters kunnen ondervinden als gevolg van een eventueel besluit om openbaarmaking van KGI uit te stellen.

353. Met betrekking tot de eis dat uitstel van openbaarmaking van KGI de markt niet mag misleiden, kunnen de volgende elementen worden genoemd:

- Men kan zich hierbij niet op het standpunt plaatsen dat elk uitstel van bekendmaking van KGI automatisch de markt dreigt te misleiden, aangezien deze zienswijze elke mogelijkheid tot uitstel van KGI zou torpederen.
- Tegelijkertijd dient ook hier een afweging te worden gemaakt tussen het ‘rechtmatig belang’ van de uitgevende instelling en het belang van een goed informeerde en daarmee goed functionerende markt;
- Misleiding van de markt kan naar de mening van onderzoekers voor komen indien een uitgevende instelling:
 - o KGI niet bekend maakt, terwijl er hierover een gerucht in de markt circuleert;
 - o zelf mededelingen doet die in strijd zijn met de achtergehouden KGI;
 - o KGI achterhoudt met het doel een verkeerde voorstelling van zaken te geven.

354. Onderzoekers merken hierbij op dat een uitgevende instelling de plicht heeft om, indien KGI aan beleggers wordt verschaft, deze volledig en juist dient te zijn.

355. Aan de eis dat de vertrouwelijkheid van de KGI is gewaarborgd, kan worden voldaan indien de uitgevende instelling maatregelen treft waardoor de toegang tot KGI wordt beperkt tot personen voor wie het noodzakelijk is om in het kader van hun functie bekend te zijn met deze KGI. Gebeurt er in weerwil van deze maatregelen toch een mededeling

aan een derde dan zal de uitgevende instelling de KGI alsnog onverwijld moeten publiceren.

4.2.2. Kennis bij belangrijke Fortis-functionarissen

356. In dit kader hebben onderzoekers een aantal belangrijke Fortis-functionarissen gevraagd wat hun begrip over KGI is en wanneer deze met de financiële markt moet worden gedeeld. Een samenvatting hiervan volgt hieronder:

357. Quaetaert geeft aan regelmatig aandacht te hebben gevraagd voor de regeling over KGI. Bijvoorbeeld door middel van haar jaarlijkse presentaties voor de RvB en de RvB van Fortis Bank en in voorkomende gevallen door het sturen van e-mails. Tegelijkertijd geeft zij aan dat de gevoeligheid binnen het ExCo en de RvB over het onverwijld melden van KGI niet 100% was en – overigens niet opzettelijk - regelmatig uit het oog verloren werd. Het gevoel van:

“die aandeelhouders die moeten dat toch weten, was niet heel diep ingetrokken.”.

358. Lippens heeft als zijn mening gegeven dat een onderneming KGI met de financiële markt moet delen:

“Het hoeft als wij de definitieve beslissing nemen.”.

359. En iets later in het interview zegt hij dat dit moet zodra:

“de hoogst mogelijke graad dat het gaat gebeuren bestaat.”.

360. Votron geeft op deze vraag een voor onderzoekers onduidelijk antwoord. Tevens voegt hij er aan toe:

“I am amazed, honestly, I am amazed to see the scrutiny on the timing of announcements for a company, which, if you would look at the whole of the market at that time in complete disarray from an economic standpoint is trying to combine numbers of objectives which are sometimes in contradiction. The objective to keep the Board going, to keep all of the parties aligned, to keep the regulator informed, to make sure that you don't communicate to the market too soon with incorrect data or incorrect information or subscale information which would then lead to other market reactions. I think my first responsibility has always been to say what we communicate and when must be absolutely square, must be controlled, must be such that I cannot get a criticism of the communication. The timing of that is critical.”.

361. Mittler heeft aan onderzoekers verklaard dat naar zijn mening:

“KGI gedurende een korte periode niet bekend hoeft te worden gemaakt indien aan twee voorwaarden is voldaan, namelijk dat dit in het belang van de onderneming is en dat de vertrouwelijkheid kan worden gewaarborgd.”.

Een – in de Belgische en Nederland voorkomende – derde cumulatieve voorwaarde, zijnde dat er geen misleiding van het publiek te duchten is, noemde Mittler niet.

362. Verwilt heeft aan onderzoekers verklaard de regels ten aanzien van het melden van KGI in België en Nederland niet precies te kennen. Wel geeft hij aan te menen dat in België:

“een onderneming KGI aan de CBFA kan signaleren en in het belang van de vennootschap en op voorwaarde van geheimhouding een beetje later kan publiceren.”

4.3. Brieven verstuurd door Fortis aan de CBFA aangaande KGI

363. Onderzoekers hebben vastgesteld dat Fortis in een periode van ruim 3 maanden, tussen 24 juni 2008 en 1 oktober 2008, viermaal een brief naar de CBFA heeft gestuurd met de mededeling dat Fortis over KGI beschikte en deze informatie nog niet wenste te delen met de financiële markt. In deze brieven beroept Fortis zich op artikel 10, para 1er bis van de Belgische wet van 2 augustus 2002 (**Bijlagen C-44, C-59 en C-65**).

4.3.1. Een brief gedateerd 24 juni 2008, ondertekend door Votron

364. Fortis heeft deze brief op uitdrukkelijk (herhaald) verzoek van de CBFA gestuurd. In het kader van het wederhoorproces heeft de CBFA gesteld dat zij slechts Fortis wenste te herinneren aan haar verplichting om de CBFA in kennis te stellen van beslissingen om de openbaarmaking van KGI uit te stellen. Fortis verwijst in deze brief naar de plannen zoals deze in het persbericht van 26 juni worden gepubliceerd. In deze brief stelt Fortis dat naar zijn opvatting voldaan is aan de drie (cumulatieve) eisen om geen KGI onverwijld met de markt te behoeven te delen, namelijk dat het hier een rechtmatig belang van de onderneming betreft, dat geen misleiding van publiek te duchten is en dat de vertrouwelijkheid gewaarborgd is.
365. In haar e-mail van 24 juni 2008 stelt Quaetaert dat de CBFA deze ochtend andermaal om deze brief had gevraagd, maar dat Quaetaert aanvankelijk dacht dat het sturen van deze brief niet meer nodig was na de lek die er op 20 juni 2008 was opgetreden met betrekking tot deze KGI (**Bijlage B-91**).

4.3.2. Een brief gedateerd 23 september 2008, ondertekend door Dierckx

366. In de ochtend van 23 september 2008 deelt Servais aan Dierckx mede dat hij diezelfde dag nog een brief van Fortis wilde ontvangen aangaande het achterhouden van KGI door Fortis (op 18 september had hij deze vraag ook reeds aan Verwilt gesteld). In de brief beschrijft Fortis twee items waar het KGI wenst achter te houden.
367. Het eerste betreft de precieze omschrijving van de desinvesteringen, zoals op 26 juni 2008 aangekondigd. Alhoewel Fortis in dit persbericht spreekt van desinvesteringen zijn deze tot op dat moment niet gespecificeerd. Dit vanwege de omstandigheid dat Fortis vreest dat als deze specificatie wel met de markt zou worden gedeeld dit tot een lagere verkoopwaarde zou kunnen leiden.
368. Het tweede item betreft de verwachting van een verlies van meer dan EUR 1 miljard in het 3^e kwartaal 2008. Over dit tweede aspect schrijft Quaetaert intern dat zij het niet onmiddellijk publiceren van deze informatie niet sterk vindt (*“my defense is somewhat weak”*) (**Bijlage B-139**).
369. Net als in de brief van 23 juni 2008 geeft Fortis aan te menen aan de drie cumulatieve eisen van artikel 10, para 1er bis van de Belgische wet van 2 augustus 2002 te voldoen om onverwijld publicatie van KGI te mogen uitstellen.
370. Dierckx heeft over deze door hem ondertekenende brief aan onderzoekers verklaard dat deze materie nieuw voor hem was en dat hij, in afwezigheid van Verwilt, deze brief op verzoek van Quaetaert heeft ondertekend. In zijn begrip verleende de CBFA hiermee derogatie of toestemming aan Fortis, opdat Fortis dan niet tot onverwijld publicatie van KGI behoefde over te gaan. In het kader van het wederhoorproces heeft de CBFA aan onderzoekers doen weten dat *“deze zienswijze evenwel volkomen inaccuraat is”*. Over mogelijke implicaties hiervan aan Nederlandse zijde heeft Dierckx in deze tijd geen herinneringen. Wel nam hij aan dat Quaetaert de nodige voorzorgen nam ten opzichte van de verschillende toezichthouders.
371. Hessels, Bodson en Westdijk hebben aan onderzoekers verklaard niets van deze brief aan de CBFA te weten. Lippens was er wel van op de hoogte.

4.3.3. Twee brieven gedateerd 1 oktober 2008, ondertekend door Dierckx

372. Op deze dag stuurt Fortis twee door Dierckx ondertekende brieven naar de CBFA aangaande het niet onverwijld melden van KGI. In beide brieven wordt andermaal een beroep gedaan op artikel 10 para 1er bis van de Belgische wet van 2 augustus 2002.
373. De eerste brief aan de CBFA aangaande het niet onverwijld melden van KGI gaat over de aanwezigheid van het pandrecht op de verzekeringsactiviteiten dat door de Belgische Staat is bedongen in de overeenkomst over het 49,90%-belang in Fortis Bank. In de brief wordt opgemerkt dat dit pandrecht aanleiding is voor een – inmiddels plaatsvindende – onderhandeling tussen de Belgische- en Nederlandse autoriteiten. Ook van deze brief dacht Quaetaert dat hij op initiatief van de CBFA is verstuurd. In de brief biedt Fortis zijn verontschuldiging aan dat deze brief niet reeds twee dagen eerder op 29 september 2008 verstuurd is. Als redenen om niet tot onverwijld publicatie van deze informatie over te gaan schrijft Fortis dat het contract met de Belgische overheid, waarbij deze 49% van Fortis Bank overneemt, aangeeft dat de details van dit contract confidentieel dienen te blijven. Daarnaast geeft Fortis aan dat deze kennis slechts bij een beperkt aantal Fortis-functionarissen bekend is.
374. In de tweede brief betreffende Ping An stelt Fortis inmiddels te twijfelen of de transactie met Ping An doorgaat. Tevens meldt Fortis dat de verkoopprijs met EUR 100 miljoen is verlaagd en dat Ping An een preferent dividend heeft bedongen. Op het eerste gezicht is dit merkwaardig, aangezien Fortis de dag er voor hierover reeds een persbericht heeft laten uitgaan met daarin de verwachting dat de transactie met Ping An niet zal doorgaan. Uit de brief wordt echter duidelijk dat de CBFA deze brief al op vrijdag 26 september 2008 had willen/moeten ontvangen en dat het versturen ervan vertraging heeft opgelopen wegens de gebeurtenissen van de voorgaande dagen.
375. Naar aanleiding van deze vier aan het CBFA gerichte brieven verklaart Quaetaert aan onderzoekers het volgende:
- ‘In een bedrijf zoals Fortis, ..., is het soms moeilijk te vinden wat het goede moment is om uit te komen met nieuws. In het bijzonder niet zo goed nieuws, als je misschien wel beter nieuws hebt dat het kan compenseren twee dagen later.’
376. Quaetaert confirmeert de gedachte dat in het ExCo de indruk bestond dat het sturen van een dergelijke brief naar de CBFA een soort ‘*derogatie van vader*’ is, zodat gewacht mag worden met het onverwijld melden van KGI. Tegelijkertijd geeft zij zelf als haar mening dat het sturen van een dergelijke brief geen derogatie inhoudt, maar bedoeld is om de CBFA informatie te verstrekken ten behoeve van omzet- en koersmonitoring van Fortis,

aangezien de CBFA in België niet alleen de “gendarme” van de banken is, maar tevens het gedragstoezicht uitoefent van de markt als geheel, welke laatste rol in Nederland bij de AFM ligt. Zij stelt verder:

“Het punt is dat als we zo’n brief sturen aan de CBFA en die reageert niet, dan is het goed. Maar het is goed zolang het goed is. Want als er daarna toch bewezen wordt dat het niet in het belang van de vennootschap was of dat het schade berokkent aan derden dan is er toch een probleem.”

“In Nederland moet je kiezen: je maakt het bekend of je maakt het niet bekend. Als je het niet bekend maakt, moet je ook niks vertellen aan de AFM, maar de AFM kan je achteraf wel op de vingers tikken. In België is dat niet zo. Als je KGI hebt, moet je dat vertellen aan de CBFA en moet je zeggen waarom je het niet bekend maakt.”

377. Op de vraag van onderzoekers of het sturen van zo’n brief naar de CBFA als het ware schuld bekennen richting AFM inhoudt, antwoordt Quaetaert bevestigend en voegt eraan toe dat Fortis jarenlang met deze moeilijkheid heeft geleefd. Votron heeft in het kader van het wederhoorproces opgemerkt dat de AFM, net als de CBFA, uitstel van openbaarmaking van KGI onder voorwaarden accepteert, waarbij schuld geen rol speelt, laat staan dat daarvan in concreto sprake zou zijn geweest.

378. Hessels en Westdijk hebben aan onderzoekers verklaard deze laatste brief gericht aan het CBFA niet te kennen en ook niet op de hoogte te zijn van de drie eerder genoemde brieven. Westdijk voegt er aan toe:

“Ik wist niet eens dat dat kon.”

379. Lippens kan zich deze laatste brief niet herinneren.

4.3.4. Conclusies van onderzoekers

380. Onderzoekers zijn van mening dat de kennis van senior-Fortis-functionarissen, aangaande (de noodzaak van het al of niet melden van) KGI casu quo de eisen om tot uitstel van openbaarmaking van KGI over te gaan, niet op een niveau lag dat daaraan van een vooraanstaande beursgenoteerde financiële instelling verwacht mag worden. Onder meer Mittler heeft in het wederhoorproces laten weten dat de juridische afdeling er onder meer voor is om de Fortis-bestuurders dienaangaande te adviseren en dat die bestuurders daar dan in de regel op af mogen gaan. Onderzoekers wijzen in dit kader op diverse situaties waarbij binnen Fortis werd afgeweken van ter zake relevante zienswijzen van Fortis-juristen (**Bijlagen B-47, B-48, B-49, B-61 en B-62**) en menen minst genomen te kunnen persisteren.

381. Onderzoekers hebben met betrekking tot de beslissingen, om in bovengenoemde vier gevallen KGI niet onverwijd met de financiële markt te delen, noch in de RvB- noch in het ExCo-notulen enige verwijzing aangetroffen. Daarmee is geen 'audit trail' over deze beslissingen voorhanden.

4.4. Subprime-informatie in relatie tot het prospectus van 24/25 september 2007 betreffende de aandelenemissie

382. In dit hoofdstuk 4.4 gaan onderzoekers in op datgene dat in de periode voorafgaand aan het prospectus van 24/25 september 2007 alsook in de periode onmiddellijk daarna binnen Fortis bekend is aangaande mogelijke verliezen op de subprime-portfolio.

4.4.1. Subprime in de ExBo van Fortis Bank in de periode juni-juli 2007

383. Op 27 juni 2007 wordt in de ExBo, voor zover onderzoekers hebben kunnen vaststellen voor de eerste keer, uitgebreid stilgestaan bij de CDO-problematiek. Het volgende wordt genotuleerd onder het kopje Risk Profile waar Gräwert het tweede kwartaal Executive Risk Report presenteert (**Bijlage A-20**):

“the evolution of traded credits and Fortis’ active role in CDO (collateralized debt obligation) warehousing and Investment Portfolio could lead to Mark-to-Market losses due to a worsening of the U.S. sub-prime mortgage market;”.

384. Later in de vergadering wordt specifiek gesproken over de “Impact of US Subprime Market on CDO Activity” (pagina 11 van de notulen (**Bijlage A-20**)). Na een uitleg van Dierckx over de CDO-producten wordt geconcludeerd dat een voorziening van USD 40 miljoen moet worden getroffen, al incalculerend een USD 27 miljoen first loss protection:

“While our overall portfolio of outstanding transactions and of unsold positions are affected, the severity of the crisis caused a difficult situation specifically on two CDOs in the pipeline:

Stockton, a CDO of BBB rated asset backed securities managed by Princeton advisors. Assuming 50% of the CDO tranches are not sold (realistic considering the current order book), the mark-to-market impact on the retained tranches could be -20 mio \$.

Timberwolf II, a CDO of single A rated ABS CDOs managed by Greywolf. Current market circumstances will not allow an entire sale of the CDOs to be created. Current mark-to-market assessment is -47 mio \$, to be offset by 27 mio \$ first loss protection, leading to a potential loss for Fortis of USD 20 mio. assessments.

Taking into account the severity of the market crisis, the Management Committee decides to provide for a provision of USD 40 mio.”.

385. Op 31 juli 2007 vergadert de FixBo wederom over subprime (**Bijlage A-24**). In Appendix 1 bij het stuk 'End of July Crisis' dat besproken is in deze vergadering valt te lezen (pagina's 16 en 17) dat de first loss protection voor CDO's USD 36 miljoen bedroeg. Verder wordt gesteld (**Bijlage C-7**):

"the net positive carry of the CDO positions is another important risk mitigant. The coupons are ranging from $\text{libor} + 100 \text{ bp}$ for AAA exposure to $\text{libor} + 1025 \text{ bp}$ for BBB assets."

Terzijde merken onderzoekers op dat "the net positive carry of the CDO positions" tevens een belangrijke indicator is van het bestaan van risico's.

386. Er wordt voorts gesproken van een CDO exposure van USD 736 miljoen (tegen een offset van USD 36 miljoen first loss protection).

387. Kijkend naar de mezzanine CDO's (in totaal USD 661 miljoen) zit het voornaamste probleem in:

"two recently closed mezzanine ABS CDO's (Stockton and Libertas V) and an unfinished warehouse for a CDO square (Timberwolf II). While some comfort can be taken out of the recent confirmation (July 19th) of the ratings of Stockton and Libertas V, the nature of the underlying securities and the subordinate character of these tranches make them vulnerable to credit deterioration. A portion of the Timberwolf II CDO assets are on watch for rating downgrade."

388. Uit de tabel boven deze tekst blijkt dat Stockton een nominale waarde heeft van USD 495 (average rating Low A) en Libertas V een nominale waarde van USD 360 (average rating A). Verder wordt vermeld over Timberwolf II:

"This portfolio is being analyzed thoroughly by front office and risk management and the documentation is being checked to have legal clearance that we can take fully usage of the first loss protection and that we have no obligation to commit on the super senior tranche."

389. Onder het kopje "Overall Assessment" volgt dan onmiddellijk daaronder:

"The theoretical exposure to the US subprime sector is substantial, however the big majority of the exposure is of a low risk profile."

390. In de notulen van de vergadering zelf staat onder meer (pagina 7):

"The Management Committee notes that while the theoretical exposure to the US subprime sector is substantial, the overall exposure is of a lower risk profile with the clear

exception of the Mezz. CDO's: the super senior CDO positions all have AAA securities below them in the capital structure. The main area of concern relates to Mezzanine ABS CDO exposure. Because of the lower rated underlying collateral, these notes are more vulnerable to credit deterioration, although this is partly mitigated through credit enhancement. The final outcome will depend on the future delinquency rates, the recoveries, the regional diversification, etc.”.

391. Onderzoekers merken op dat de notulen aanmerkelijk voorzichtiger zijn geformuleerd dan de bewoordingen van Thierry van Risk Management Merchant Banking, de opsteller van het besproken stuk “End of July Crisis”.

392. De CBFA vraagt op deze dag in een mail van 14.46 uur aan Dhaese van Fortis - in vervolg op een eerdere mail van Dhaese aan de CBFA van 26 maart 2007, om 11.00 uur, met een notitie over subprime - om meer recente informatie over de subprime-posities van Fortis (**Bijlage B-2**):

“Fin mars vous nous aviez envoyé une note de synthèse sur les positions concernées par la crise "subprime" et l'impact sur le MtM de ces positions. Vu l'évolution actuelle sur le marché, notre direction souhaiterait obtenir une mise à jour de la situation.
La question étant urgente, pourriez-vous me rappeler dès que possible.
D'avance merci,”

393. Dhaese mailt vervolgens om 16.40 uur aan Van Gheluwe, met een cc aan onder meer Dierckx (**Bijlage B-3**):

“See mail below please.
We propose to send to the cbfa, the same answers package that was sent to Moody's ,
unless you disagree or unless you want to modify of course.
Please confirm.”

394. Op 1 augustus 2007, om 07.02 uur reageert Van Gheluwe (**Bijlage B-4**):

“Werner,
We prepare the doc.
Best Regards”

395. De hele mailstring wordt vervolgens om 12.23 uur door de PA van Dierckx ter informatie aan Votron gestuurd (**Bijlage B-5**).

4.4.2. Subprime in de AC van 7 augustus 2007 en RvB van 8 augustus 2007

396. Onderzoekers merken op dat op 1 augustus 2007 'code orange' is afgekondigd in verband met de druk op de liquiditeit. Code orange betekent onder meer een dagelijkse liquiditeitsrapportage aan het ExCo.

397. Ter voorbereiding op de AC van 7 augustus 2007 mailt Verwilt op zaterdag 4 augustus om 11.24 uur aan Kloosterman, met een cc aan Dierckx en Mittler, een vraag omtrent de subprime exposure van Fortis Investment Management (**Bijlage B-6**):

"During our DiCo last Tuesday, we discussed extensively the subprime impact on the bank.

One of the points which was less clear, was the impact on FIM.

Reading about the Axa funds, I suppose we will get questions both internally and externally.

Did you get an up to date picture from Richard? If not, could you please make sure I get it before the Fortis Audit Committee next tuesday?"

398. Kloosterman reageert om 11.49 uur in relatie tot de asset management company FIM (**Bijlage B-7**):

"Will do, the status is that we have approximately 6 bn of assets under management in CLO's and CDO's.

Of those especially the Paris base fund was under heavy redemption pressure.

The Paris fund however had more than enough liquidity to honour all redemption requests; hence we did have some pressure but at no point were we anywhere close to the AXA situation.

From a technical point of view we have the right as you know to close the fund if redemptions would pass the level of 10 per cent of AuM, alternatively Fortis could have chosen to grant liquidity lines to its affiliate. We didn't get into a situation where such dramatic action would have been called for.

Credit quality per se is not the issue (as yet) for the moment purely liquidity.

This is high level view of the actual; Thomas could you please further refine the answer to Herman's question for the purpose of the audit committee?"

399. Wohanka mailt vervolgens aan Kloosterman om 13.32 uur (**Bijlage B-8**):

"No actually I am spending the week-end in the Cap d'Antibes. The reason why Thomas is attending Monday is that I have client meetings lined up in Paris. Furthermore, the fact that Thomas speaks Dutch might also help.

The situation on the CDO/CLO situation is somewhat different. As of now the amount we manage in these products is around EUR 15 billion. However, our deals are in good shape, for the most part, and next week we will be sending a note out to clients and prospects to this effect. We even still completed some deals last month. Moreover, these are effectively "close-ended" so investors can only get out by selling to someone else. The prices of all such instruments have fallen substantially over the last two weeks, but this doesn't directly affect us.

The problem resides in "open ended" funds that are called Absolute Return or dynamic money market funds. These funds in many cases invested in CDOs and CLOs and as investors sought to redeem were forced to sell their holdings into rapidly declining and illiquid markets. This is what happened to AXA whose two funds dropped around 20%!

We have several of these funds, totalling as you said around EUR 5-6 billion. One fund of around EUR 2 billion did experience some substantial redemptions but as you mentioned in your e-mail we were able to meet them by maintaining high levels of liquidity. The other Absolute Return funds had relatively good performances and were not subject to any meaningful redemptions. Moreover, they are invested in much more liquid instruments, mostly unrelated to credit. Where they did play credit they did so from the short side.

As a consequence of the above we have not had to have recourse to the approach Axa took and it is most probable that we will not have to. Having said this, the market environment is grim at the moment and last week we did see a negative net new cash outcome.

I hope this is sufficient for Herman for the Audit Committee. If not please let me know and I will get a more detailed report out to you and Herman on Monday."

400. Rostron mailt vervolgens op 7 augustus om 12.35 uur aan Kloosterman (**Bijlage B-9**):

"Following your call, please find below a short overview for the audit committee. We have two separate activities in credit:

- 1) CDO/CLO business, Paris and Boston/New York. We are the manager of some euro 9bln of underlying assets, where the products have been created and structured by Investment Banks. FI has no role (or obligation) in ensuring liquidity for these CDO's/CLO's and therefore there are no risk attached for us. Evidently, the only concern we have is that it will be more difficult to issue more CDO's in the future, and therefore it has a negative impact on next year's revenue/growth plan.

As part of this business, Fortis USA has bought CDO equity tranches for FI account. The total amount of these assets is around euro 50mln. These assets have not suffered impairment, but have declined in value by around 5 mln euros due to widening spreads. They are held on Fortis books on a hold-to-maturity basis and

any change in valuation is accounted through the equity. Should impairment occur, this would be taken through the p and l.

- 2) Open investment funds. At this moment, there are no funds which require support from Fortis Bank in terms of liquidity*. The fund "Fortis L. Absolute Return Euro" (today's assets 1.7 bln), which Richard discussed with you two weeks ago, has created sufficient internal liquidity to face redemptions. FYI, we have successfully managed 260mln redemptions in this product during the past 2 weeks. In general, we have working with all relevant investment centers to prepare for increased redemptions. Evidently, we cannot guarantee full liquidity in the case of an extreme credit event, but in the current environment, we are confident that we will be able to satisfy client exits. We are monitoring the situation carefully.

*just to be clear, the prospectuses of most of our funds allow temporarily borrowing of up to 10% of their value from the Fortis custodian for investment and/or cash management purposes. By "support", I mean direct liquidity support, not this 10% facility which we occasionally do call on as part of managing the funds.”.

401. In de AC van 7 augustus 2007 geeft Dierckx een uiteenzetting over de subprime-situatie (**Bijlage C-9**). Het is dezelfde presentatie die de dag erna in de RvB wordt gehouden, en waarover verderop meer wordt vermeld. Met betrekking tot eventuele opnemings van een zinsnede over de subprime-situatie in het halfjaar-persbericht valt in de notulen te lezen (**Bijlage A-25**):

“The Fortis Audit Committee discussed the message to put in the press release. The discussion would be continued in the Fortis Board meeting on 8 August 2007.”.

402. Na afloop van de AC verstuurt Mittler de volgende e-mail om 18.35 uur aan onder meer Votron, Verwilt en Dierckx (**Bijlage B-10**):

“We agreed in Audit Ctee to review somewhat the wording of the "Trading Revenue" chapter not to focus ONLY on the subprime.

Filip will come with a proposal.

Patrick will review with the relevant people in the organization and lawyer - in due time - what we will have to put in the Rights Issue prospectus.”.

403. In een e-mail van 7 augustus 2007 om 22.29 uur schrijft Mittler aan Votron en Lippens over subprime (**Bijlage B-12**):

“the hot issue of the day”.

404. Langs de zijlijn merken onderzoekers op dat ook (veel) later Mittler de subprime-problematiek kwalificeert als “the – apparent - most critical”. Het gaat dan om een memorandum dat hij op 28 november 2008 schrijft ten behoeve van een dataroom die Fortis sinds begin oktober 2008 ging opzetten voor haar verdediging tegen mogelijke claims (**Bijlage C-75**). Het eerste, inleidende, gedeelte van dit memo luidt:

“Fortis defense preparatory work

In this memo 3 items are covered:

- 1) The **organization** of the data gathering by Fortis that the group of Lawyers representing Fortis, Fortis Bank and individuals will need in order to prepare the defense
 - 2) A layout for a **General Information Position Paper** on subjects needed for the defense
 - 3) A **specific question list** on – the apparent – *most critical* file: **the Subprime**”.
- (cursivering van onderzoekers)

405. Dierckx mailt op 7 augustus 2007 aan onder meer Verwilt, Mittler, Votron, Martorana en De Boeck om 20.11 uur (**Bijlage B-11**):

“Dear colleagues,

After the audit cte I have contacted Robert and Mark. The proposal will be to leave out the reference to the subprime market and to focus on the resilience of the trading results despite the difficult markets in structured credits and energy.

We have also discussed the various issues with Karel who agrees that based on the knowledge we have now we should refrain from making additional comments.

Best Regards,

Filip”.

406. Mark Saevens mailt om 21.27 uur de wijzigingen in het concept-persbericht rond aan onder meer Verwilt, Mittler, Votron, Martorana en De Boeck (**Bijlage B-13**):

“please find below the ammended paragraph of the text in the press release (2 sentences have been left out; Energy trading weakness has been added and "overall" added to last sentence)

NEW:

Trading revenues (adjusted for grossing up) remained stable at the high level EUR 530 million. The better performance by the Forex and Rates Group and the considerable advance of the Equity Cash and Derivatives Group offset the weaker results in the Structured Finance group and Energy trading, demonstrating the diversification benefits

of our portfolio of activities. Overall trading results nevertheless maintained the very high level of income of the first half of 2006 despite these adverse market conditions.

OIDD:

Trading revenues (adjusted for grossing up) remained stable at the high level EUR 530 million. The better performance by the Forex and Rates Group and the considerable advance of the Equity Cash and Derivatives Group offset the weaker results in the Structured Finance group, demonstrating the diversification benefits of our portfolio of activities. Regarding the Structured Finance activities, the unrest in the US subprime mortgage sector significantly influenced the behaviour of both investors and issuers, leading to difficult market conditions that affected our trading and origination business. Due to the severe spread widening of certain asset classes in the US, Fortis' results include a negative revaluation of open positions. Trading results nevertheless maintained the very high level of income of the first half of 2006 despite these adverse market conditions.

When asked for our exposure and impact on our results we could answer:

"Although we have some US Subprime mortgage CDO exposure, we are convinced, based on our current assessment, that this will not have a material effect on our full year 2007 results."

We will redraft our Q&A accordingly and include a script to address the questions on:

1/ why we are not more precise in our disclosure

2/ why we are so confident to make this statement (qualitative answers - no figures will be mentioned).".

407. Deze nieuwe tekst is inderdaad te vinden in het persbericht over de halfjaarcijfers van 9 augustus 2007 (pagina 11).

408. Ten tijde van de goedkeuring van de halfjaarcijfers 2007 presenteert Dierckx in de RvB van 8 augustus 2007 een US subprime exposure van Fortis van circa EUR 8,7 miljard, gesplitst naar diverse categorieën. Dezelfde presentatie hield Dierckx, als gezegd, de dag ervoor in het AC.

409. In de presentatie wordt 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".

410. Het gaat daarbij om een beschrijving van alle CDO's van 2006 (met een totale waarde van US Dollar 640 miljard), niet alleen die van Fortis. De oorzaken worden ook helder 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).

411. Voorts worden de volgende cijfers met betrekking tot subprime exposure verstrekt:

RMBS	EUR	3.066 miljoen
High grade CDO	EUR	4.371 miljoen
Mezzanine CDO	EUR	1.244 miljoen

Totaal	EUR	8,681 miljoen
--------	-----	---------------

412. Met betrekking tot een Mezzanine CDO-bedrag van EUR 559 miljoen geeft Dierckx aan dat de markt hierin “still very illiquid” is en dat het hier een “High risk” categorie betreft. Ook geeft hij aan dat een voorziening van EUR 88 miljoen getroffen is. Hij spreekt verder de verwachting uit dat de subprime exposure van afgerond EUR 8,7 miljard geen materieel effect zal hebben op de verwachte nettowinst voor het boekjaar 2007. Met betrekking tot het persbericht over de halfjaarcijfers valt in de notulen te lezen:

“Exact figures will not be disclosed.”.

413. Het bovenstaande gaat over de subprime exposure van Fortis MPB (Merchant & Private Banking). De presentatie vermeldt over FIM dat deze voor een bedrag van EUR 6 miljard aan Assets under Management heeft in CLO's en CDO's.

4.4.3. Subprime in de ExBo van 13 augustus 2007 en in AC en RvB van Fortis Bank op 27 augustus 2007

414. Op 13 augustus 2007 wordt in de ExBo door Dierckx het volgende over subprime opgemerkt (**Bijlage A-27**):

“Mr. F. Dierckx updates the Management Committee on the latest developments in the credit markets as a result of the US subprime mortgage crisis.

Mr. F. Dierckx points out that problems in the US subprime mortgage market have quickly spread to the credit and capital markets. Market professionals in the credit market are currently on the edge as many believe it is only a matter of time before more institutions fall victim to losses on securitisations of subprime mortgages, or mark-to-

market losses on asset backed securities in general. This climate has resulted in a liquidity crunch in the credit market in general and the asset-backed commercial paper market in particular. In order to ease fears of liquidity drying up in the interbank market, the European Central Bank has pumped EUR 95 billion into the market. Mr. Dierckx explains that the Bank has drawn on this facility.”.

415. Op 16 augustus 2007, om 20.00 uur, doet Dierckx in een e-mail aan Votron (met cc aan Vervilst en Mittler) verslag van een bespreking met de CBFA, onder meer over subprime (**Bijlage B-14**):

“We had a good meeting with the CBFA. We explained our view on the subprime risk and related matters. There was some debate on the pro's and con's of more transparent communication. Liquidity was again discussed in view of the increasing difficulty for conduits to finance themselves through the commercial paper market (for the upcoming refinancing we expect to find 1,5 bio in the market and to finance ourselves 2,5 bio). One of the consequences might be that for solvency purposes we have to consolidate Scaldis which will have a negative impact on our RAR ratio. Jean-Paul Servais also asked to get a weekly update which I promised to send to him. Finally he was quite clear on how the four party covenant should work and I informed J Van Rutte accordingly. Jan will tell the DNB that they should consult the CBFA.

I also called Jan Michiel and I gave a brief overview of the different issues related to subprime and liquidity. He was wondering whether it would not be a good thing to have a brief info for the board. I told him that I would discuss this with you stating that for the time being everything was under control. A short memo will be prepared for early next week if you feel that we should give additional info to the board.”.

416. De CBFA heeft in het kader van het wederhoorproces laten weten dat “*deze vergadering plaats heeft op initiatief van de CBFA die, zoals andere buitenlandse toezichthouders, voornamelijk bij de systeemrelevante instellingen actief de evolutie inzake subprime wenste op te volgen. De vraag om informatie werd eind juli 2007 aan Fortis gericht.*”.

417. In de aanloop naar de AC- en RvB-vergaderingen van Fortis Bank van 27 augustus 2007 stelt Kloosterman zich op 23 augustus in een e-mail van 08.57 uur aan onder andere Mittler en Dierckx met betrekking tot de subprime-problematiek de vraag (**Bijlage B-18**):

“From the start I have felt that we would be best off with transparency. With the knowledge of the day we have used the wording we do not expect material impact 2 weeks ago. Question is whether our insights of today would lead us to a "voortschrijdend inzicht"(epiphany) ?”.

418. Een week later stelt ook Moucheron zich deze vraag in een e-mail van 30 augustus 2007 om 17.41 uur aan Scharfe (**Bijlage B-19**):

“On communication, what I've understood from Filip and Karel is that we have so far tried to strike the balance between bringing awareness and avoiding panic on the inside. For the external world, the line used when presenting H1 07 results was more on subprime than on liquidity (not at all an issue at the time of the results presentation). It said "Although we have some US Sub-prime mortgage CDO exposure, we are convinced, based on our current assessment, that this will not have a material effect on our full year 2007 results." I also attach the full Q&A related to Subprime/liquidity used for results presentation. **I think we should check with Filip/Karel that we still can keep this line**, and how we 'enrich' to address the liquidity issue. FYI, we're implementing a "quiet period" vs press while events play out - but we should be ready to react in case we have to.”

(markering van onderzoekers)

419. Op 20 augustus, om 12.54 uur, stuurt Van Waeyenberge een mail naar Lippens, met cc aan Hessels, waarin hij aangeeft graag op 27 augustus 2007 uitgebreid te willen stilstaan in de RvB bij de subprime-problematiek (**Bijlage B-15**):

“Voor de volgende vergadering van 27 augustus 2007 zou ik U willen suggereren om in een apart agendapunt aandacht te besteden aan de problemen op de Amerikaanse hypotheekmarkt en de daaruit voortvloeiende liquiditeitscrisis op de financiële markten. Gezien het strakke tijdsschema en de drukke agenda's ga ik ervan uit dat er geen extra Risk & Capital Committee (RCC) gehouden wordt vóór deze vergadering.

Wat betreft de Amerikaanse hypotheekmarkt en de liquiditeitscrisis zie ik 3 verschillende invalshoeken:

- Impact op de Fortis groep (update exposure subprime markt, impact van de liquiditeitscrisis, toelichting van de werking van de interne mechanismen/procedures in kader van de Fortis risk policy)
- Impact op ABN AMRO (exposure, impact resultaten en waarde)
- Impact op de geplande financieringsoperaties van Fortis naar aanleiding van het bod op ABN-AMRO (inschatting financiële markten, positie onderwriters,.”.

420. Votron geeft Mittler en Dierckx vervolgens per mail van 14.34 uur de opdracht om een presentatie voor te bereiden (**Bijlage B-16**). De vergadering vindt uiteindelijk overigens niet plaats. Misschien is er verwarring geweest met de hierna aan de orde komende vergadering van de RvB van Fortis Bank, maar Van Waeyenberge maakte daarvan geen deel uit.

421. Op 27 augustus 2007 wordt genotuleerd in het AC van Fortis Bank (**Bijlage A-28**):

“After the meeting, the Fortis Bank Audit Committee had a one-hour discussion, together with the Fortis Bank Board on the developments in subprime mortgages.”.

422. Op dezelfde dag wordt in de RvB van Fortis Bank genotuleerd (**Bijlage A-29**):

“Messrs. F. Dierckx and R. Scharfe provided the Board with an update on the US Subprime situation based upon the appended document. Mr. Dierckx indicated that he would initially provide an overview of the markets to be followed by an overview of the Fortis MPB exposure and thereafter a focus on Subprime exposure.

Part 1 : Overview of the US mortgage markets

In the US mortgage market, agency loans make up 45% of the market while non-conforming loans make up 55% of the market. These non-conforming loans can be classified into three groups :

- Jumbo Mortgages ;
- Alt-A Loans ;
- Subprime Loans : or Home Equity Loans, everything else => Subprime borrowers, high LTV, high DTI, second lien, low doc. 20% of market.

Originators finance US Sub prime mortgage loans in three different ways :

- 20% is financed on balance sheet (deposits, lines of credit, ...) ;
- 80% of US Subprime are Residential Mortgage Backed Securities (RMBS) of which :
- 15% is securitized by the originating bank ;
- 65% is sold into the whole loan open market.

Up to 60% of these RMBS end up in Collateralized Debt Obligations (CDO's). High Grade CDO's are backed up by AAA/AA/A tranches of these RMBS. Mezzanine CDO is backed by the A/BBB/BB tranches of these RMBS.

Very weak performance of 2006 Subprime vintage :

- • Organisation volume in 2006 : USD 640 billion.
- • Originators loosened underwriting standards in 2006.
- • Meanwhile, macro-economic credit environment worsened leading to a very bad performance 2006 vintage.

Market conditions evolution :

In June, hedge fund troubles at Bear Stearns and a slate of downgrades triggered a wave of selling in the CDO market, with the market crisis spilling over to other sectors (Leveraged Loans, European ABS, ...) and spreads widening on AAA/AA-bonds as well. Liquidity all but disappeared from the RMBS and CDO markets. While markets have in the meantime stabilized, there is now a healthy credit re-pricing.

Part 2 : Overview of Fortis MPB exposure

Fortis MPB exposure :

Global Markets total exposure on affected markets amounts to EUR 8.625 mio of which :

- Investment grade Europe : EUR 2.349 mio ;
- Investment grade US : EUR 5.149 mio Euro ;
- Warehousing : EUR 864 mio ;
- Trading : EUR 262 mio.

Institutional & Public Banking exposure is as follows : commitments : EUR 518 mio ;
outstanding : EUR 385,1 mio and Chapter 11 : 99,2 mio.

Acquisition Finance exposure amounts to EUR 5.030 mio of which Committed EUR
3.849 mio and underwritten : EUR 1.181 mio.

Part 3: focus on Subprime exposure

Combined Subprime exposure Fortis Bank GMK :

RMBS – EUR 2.910 mio in total :

- Invest Europe : EUR 2.163 mio ;
- Invest US : EUR 21 mio ;
- Whse : EUR 492 mio ;
- Trading : EUR 234 mio.

High Grade CDO – EUR 4.461 mio in total :

- Invest Europe : EUR 122 mio ;
- Invest US : EUR 4.311 mio ;
- Trading : EUR 29 mio.

Mezzanine CDO – EUR 1.254 mio in total :

- Invest Europe : EUR 65 mio ;
- Invest US : EUR 817 mio ;
- Warehousing : EUR 372 mio.

Total Subprime exposure : EUR 8.625 mio.

Main area of concern relates to Mezzanine CDO's in view of specific risk profile of these tranches. This can be a cause of concern if the market further deteriorates.

Overall risk assessment is as follows: manageable impact of US Subprime crisis as :

- 1) risky Subprime (Mezz CDO) exposure only a minor part of firm's investment and trading asset base.
- 2) hedging programme in place.
- 3) risk mitigation mechanisms are in place :
 - 94 % of Subprime exposure AA or above ;
 - Credit enhancement levels and attachment points on RMBS and Super Seniors.

In view of these elements, it is indicated that losses on Subprime should not materially affect results and that the forecasted profit should be realised.”

(markering van onderzoekers)

423. Votron en Mittler hebben aan onderzoekers doen weten dat deze laatste conclusie (zoals door onderzoekers hier pal boven gemarkeerd) zeer wel verdedigbaar te noemen is omdat Fortis gedurende 2007 een zogenoemde 'loan-loss provision' had van 0,1 – 0,15 % van haar totale risico-blootstelling van ongeveer EUR 317 miljard en omdat het overgrote gedeelte van de CDO-portefeuille een laag tot gematigd risicoprofiel (84% AAA en 10% AA) kende. Mittler heeft voorts aan onderzoekers doen weten dat er in 2007 relatief lage corporate credit verliezen waren, zodat sprake was van een "overschot" op de loan-loss provision. Ook de RvB is blijkens de notulen kennelijk op 4 september 2007 van deze stellingen met betrekking tot de loan-loss provision uitgegaan. Hierop komen onderzoekers verderop nog kort te spreken.

424. Onderzoekers merken hierbij op dat deze cijfers overeenkomen met een absolute voorziening van circa EUR 315-475 miljoen voor Fortis als geheel.

4.4.4. Subprime in het ExCo van 4 september 2007

425. Over de subprime-situatie wordt in het ExCo het volgende genotuleerd (**Bijlage A-32**):

"Based upon testing our portfolio via stringent "mark to model", projected losses are confirmed to be in a range between €350-400 mio. It is expected therefore - if and when all other businesses continue to deliver- our statement that no material impact is expected on our FY 2007 results remains correct."

426. Onderzoekers wijzen erop niet te hebben kunnen vaststellen in hoeverre het hier gebruikte woord '*stringent*' duidt op een verwachting van de meest waarschijnlijke uitkomst of op een eventuele pessimistische uitkomst. Mittler heeft hieromtrent aan onderzoekers doen weten dat de stringente toets overeenkomt met een "worst case"-scenario en dat dit dus niet de werkelijke verwachting van Fortis was, net zo min als dat Fortis uitging van het "most favourable case"-model. Dierckx heeft onderzoekers doen weten dat het om een vorm van stress testing ging.

427. Mittler heeft aan onderzoekers doen weten dat het "goed denkbaar is dat dit bedrag genoemd is naar aanleiding van een vraag van een van de Exco-leden naar de gevolgen in een "worst case"-scenario." Hij voegt daar nog aan toe dat het "niet ondenkbaar is dat een dergelijke vraag eveneens tijdens de Board vergadering is gesteld, zeker gezien de uitleg die gegeven is van de aannames die ten grondslag lagen aan het model van Fortis (zie slide 5 van de presentatie)". Tevens benadrukt Mittler dat op deze dag (4 september 2007) "Fortis van oordeel was dat, ook met toepassing van de "mark to model"-waardering, de mogelijke afschrijvingen op de subprime portefeuille geen impact zouden hebben op het verwachte resultaat over 2007 ter hoogte van EUR 4,2 miljard. Reden hiervoor was het feit dat het

grootste deel van de subprime portefeuille een laag tot gemiddeld risicoprofiel had, 84% van de portefeuille had een AAA-rating en 10% een AA-rating (zie slide 7 van de presentatie van de heer Dierckx) en de verwachte afschrijvingen op de subprime portefeuille, ook bij toepassing van het stringente model, binnen de marges bleven van de general loan-loss provision.”.

4.4.5. Subprime in de RvB van 4 september 2007

428. In een presentatie voor de RvB van 4 september 2007 stelt Dierckx dat de liquiditeit in de US subprime-markt sinds eind juli 2007 is opgedroogd en dat in verband hiermee in de waarderingsmethodieken deels overgeschakeld moest worden van Mark-to-Market naar Mark-to-Model (**Bijlage C-11**). De volgende cijfers (met risico-aanduiding) worden verstrekt:

RMBS	EUR	2.910 miljoen	Minimal risk
Super senior	EUR	4.461 miljoen	Low risk
Mezzanine	EUR	685 miljoen	Moderate risk
Below mezzanine	EUR	569 miljoen	High risk
Totaal	EUR	8,625 miljoen	

429. Tevens wordt gemeld dat tegenover mogelijke verliezen op deze subprime exposure mogelijke opbrengsten staan op grond van zogenoemde hedgetransacties die Fortis heeft afgesloten, overigens zonder specifieke cijfers te noemen.

430. In de notulen valt hierover te lezen (**Bijlage A-31**):

“Current estimates again demonstrate that the effect on the full year 2007 results are within the boundaries of the latest trading and loan loss provisions forecast.”.

“In the ensuing discussion, it was noted that it will be made sure that the appropriate information will be included in the prospectus on the rights issue.”.

431. Dierckx heeft onderzoekers doen weten dat bovengenoemde twee citaten uit de RvB-notulen “niet door hem zijn gezegd noch beslist”, doch dat dit conclusies van de RvB zijn.

432. Onderzoekers merken op dat de hier genoemde subprime-cijfers nauwelijks afwijken van de vier weken daarvoor in de RvB van 8 augustus 2007 door Dierckx genoemde cijfers. Wel geeft Dierckx drie additionele risico-categorieën aan voor de categorieën boven “Below mezzanine”. Het mogelijke verlies op de subprime-portefeuille van EUR 350-400 miljoen, zoals genoemd in het ExCo van dezelfde dag, wordt blijkens de RvB-notulen echter niet genoemd. Dierckx heeft onderzoekers doen weten dat het hem hoogst onwaarschijnlijk lijkt dat deze bedragen niet aan de RvB zouden zijn medegedeeld. Tegelijkertijd heeft hij geen verklaring waarom deze bedragen niet in de RvB-notulen zijn opgenomen. Wel wijst hij onderzoekers erop dat naast hemzelf Votron, Verwilt, Mittler en Kloosterman aanwezig waren in zowel de ExCo- als RvB-vergadering van 4 september 2007.

433. Naar aanleiding van deze RvB mailt Mittler de volgende ochtend om 07.23 uur zijn “take aways”. Met betrekking tot de “Subprime Update” schrijft hij (**Bijlage B-22**):

“FD and Robby Scharfe presented the liquidity and subprime file. We have to make sure that we have the right information in the prospectus.”.

434. Mittler heeft aan onderzoekers doen weten dat hij dit laatste punt uit heeft gezet bij Legal en Investor Relations naar aanleiding van een vraag vanuit de RvB naar aanleiding van de presentatie van Dierckx. Mittler heeft voorts verklaard dat de subprime-portefeuille niet behoorde tot zijn (primaire) verantwoordelijkheid, doch dat Dierckx als CEO van de Merchant Bank daarvoor de (primaire) verantwoordelijkheid droeg. Daaraan heeft Mittler nog toegevoegd dat in het najaar van 2007 de lopende financiële zaken werden beheerd door Machenil, nu Mittler zich in die periode voornamelijk bezighield met de coördinatie van de ABN AMRO transactie.

435. Desgevraagd heeft Votron aan onderzoekers doen weten dat het mogelijk is dat de ‘EUR 350-400 million projected loss figure’, zoals wel genoemd in de ExCo, niet in de RvB-vergadering aan de orde is gekomen. Votron wijst er wel op dat de presentatie in beide lichamen hetzelfde was, dat de discussie in zijn herinnering vergelijkbaar was en dat naast hemzelf ook Verwilt, Mittler, Dierckx en Kloosterman bij beide vergaderingen aanwezig waren.

4.4.6. Subprime in de ExBo van 18 september 2007

436. In de notulen van de ExBo van deze dag valt te lezen (**Bijlage A-35**):

“Mr. F. Dierckx refers to the appended document (MPB Forecast 2007) so as to provide additional information relating to both the CDO impact and the full year forecast. The sensitivity analysis on subprime reveals that total unrealized losses amount to EUR 186

mio while total impairments amount to EUR 135 mio for a total P&L impact amount of EUR 321 mio under the sensitivity analysis.”

4.4.7. Subprime in de RCC van 20 september 2007

437. In een presentatie worden de volgende boodschappen over subprime aan de RCC gegeven (**Bijlage A-36**):

“Limited, indirect exposure in investment portfolio and in structuring and trading activities

Approximately 95% of MBS and ABS portfolio is AAA and AA rated

Impact on FY2007 results expected to be non-material as a result of the diversified portfolio, dynamic portfolio management and the credit risk protection bought in 2006

Even if the current subprime severity would deteriorate with a further 20%, the additional non-linear net profit impact is estimated at EUR 20 million.”

438. Niet duidelijk wordt waarop deze laatste geruststellende conclusie gebaseerd is. Votron en Mittler hebben aan onderzoekers doen weten dat zij de achterliggende calculaties van Merchant & Private Banking niet kennen. Dierckx heeft onderzoekers doen weten dat bij de base case berekening van het subprime-verlies van EUR 321 miljoen, zoals in de ExBo van 18 september 2008 gepresenteerd, de drie categorieën RMBS (‘minimal risk’), Super senior (‘low risk’) en Mezzanine (‘moderate risk’) buiten beschouwing zijn gelaten en dat de berekening van het in het bovengenoemde citaat vermelde bedrag van EUR 20 miljoen betrekking had op de ‘high risk’ Below Mezzanine categorie van EUR 569 miljoen. Hierbij is uitgegaan van een zogenoemd LGD (Loss Given Default) percentage van 42% en een cumulatief CDO Bucket verlies van 50% met betrekking tot de 4 CDO’s Timberwolf, Stockton, Libertas en Clifton. Bij de berekening van een 20% sensitivity is het LGD-percentage verhoogd van 42% naar 50% (waarbij dit percentage van 42% met circa 20% wordt verhoogd naar 50%), terwijl het cumulatief CDO Bucket verlies-percentage van 50% onveranderd is gelaten. Andermaal zijn de drie categorieën RMBS, Super senior en Mezzanine in deze sensitivity berekening buiten beschouwing gelaten, aldus Dierckx.

4.4.8. Subprime in het prospectus van 24/25 september 2007 en de trading update van 21 september 2007

439. In het concept-prospectus van 13 september 2007 ontbreekt nog elke verwijzing naar het effect van de subprime-situatie op Fortis. Met betrekking tot een op te nemen tekst in het prospectus (als ook de trading update) aangaande de subprime-situatie mailt Machenil op 14 september 2007 om 17.04 uur aan onder meer Mittler en Verwilt als volgt (**Bijlage B-25**):

“We start from the following two hypothesis (to be validated on Monday) :

- (i) sub-prime will not impact impairments in Q3
- (ii) Morgan Stanley will not educate the market on sub-prime and announce potential impacts north of our estimates on Thursday
- (...)
- formalise the statement by Filip on August 9 that the turmoil will have no material. By stating that 9-months NP will at least be at last years level. Moreover we will give further color by ranging the overall sub-prime impact between 20-30 mio NP in Q3.
- in addition we will add a high-level overview of the hot risk areas (a la SocGen) : sub-prime, LBO, conduits, hedge fund lending and asset management”.

440. Op 17 september 2007 stuurt Saevens om 21.56 uur een ontwerp voor de trading update naar onder meer Votron, Mittler, Verwilt en Dierckx. De tekst over subprime luidt op dat moment (**Bijlage B-27**):

“It (onderzoekers: bedoeld wordt Fortis) is also active in CDOs within the sub-prime market, although there is no significant direct risk in its exposure. To date, Fortis Investments has seen outstanding performance in its CDO business with no single tranches downgraded. Fortis Investments does not currently foresee any negative consequences for our portfolios from the recent market turmoil.

As already stated at the half-year 2007 results, Fortis expects the current market turmoil not to have a material impact on the full year 2007 results.”.

441. Uiteindelijk wordt de tekst, zoals te lezen valt op pagina 212 van het prospectus van 20 september 2007:

“Update on Fortis’s well-managed risk exposure

As has been well publicized recently, credit markets and sub-prime residential mortgage markets, particularly in the US, have experienced severe dislocations and liquidity disruptions. Sub-prime mortgage loans have recently experienced increased rates of delinquency, foreclosure and loss. These and other related events have had a significant impact on the capital markets associated not only with sub-prime mortgage-backed securities, asset-backed securities and collateralized debt obligations (CDOs), but also with credit and financial markets as a whole. Although Fortis does not have any direct mortgage financing activities in the US, it does have some exposure to the US sub-prime mortgage market through its ownership of mortgage-backed securities, asset-backed securities and CDOs. Approximately 95% of these MBS and ABS portfolios are AAA and AA rated. The impact on Fortis’s full-year 2007 results is expected to be non-material thanks to its diversified portfolio, dynamic portfolio management and the credit risk protection purchased in 2006. Even if the current subprime severity would deteriorate with a further 20%, the additional non-linear net profit impact is estimated at EUR 20 million.”

442. Dezelfde tekst valt te lezen in de trading update, gedateerd 21 september 2007.

443. Uit een mail van Mittler aan Lippens, Votron en Verwilt van 18 september 2007, om 17.06 uur, zou kunnen worden afgeleid dat het opnemen van de trading update in het prospectus mede op aanbeveling van de CBFA heeft plaatsgevonden (**Bijlage B-28**):

“In order to make sure the Road Shows meeting will not only focus on Results/sub prime/liquidity, ExCo reviewed this morning a draft Trading Update. In this document we give a clear indication on the expected results of the year and Q3. This will be part of the Prospectus as requested by CBFA.

I will ask somebody in Brussels (as we are in R'Dam) to forward you a copy. Patrick Depovere discussed this today with the external auditors.

If you think it is necessary you could certainly call the Chairman of the Audit Committee and explain him the purpose of the document and the need to include this in the prospectus. The Subprime and Liquidity discussion will take place in RCC and all other info in the Trading Update are know already. I therefore think you could suggest to the Chairman of the audit Committee not to have a formal meeting on this.”

444. Onderzoekers merken op dat noch in het prospectus noch in de trading update melding wordt gemaakt van hetgeen op 4 september 2007 (en daarvoor reeds op 8 augustus 2007) aan de RvB was gepresenteerd, namelijk dat de liquiditeit in de US subprime-markt sinds eind juli 2007 was opgedroogd (in het prospectus wordt hierover op pagina 17 slechts gesteld: “credit markets and subprime residential mortgage markets, particularly in the US but also worldwide, have experienced severe dislocations and liquidity disruptions.”). Ook wordt geen melding gemaakt van de omstandigheid dat in verband met de illiquiditeit wat betreft de subprime-waarderingsmethodieken deels overgeschakeld moest worden van Mark-to-Market naar Mark-to-Model. Daarnaast ontbreekt informatie aangaande (1) de totale waarde van de subprime-portefeuille, (2) de samenstelling hiervan en (3) de door Fortis aan de elementen daarvan verbonden risico-categorieën, een en ander zoals hierboven in 4.4.5 weergegeven.

445. Votron heeft in het wederhoorproces laten weten dat hij geen betrokkenheid heeft gehad bij het opstellen van het prospectus. Votron, Dierckx en Mittler hebben onderzoekers er voorts aan herinnerd dat het prospectus zowel door de AFM als door de CBFA is goedgekeurd en dat de CBFA toch alle relevante informatie over subprime heeft verkregen. Onderzoekers merken op dat deze verklaring er naar lijkt te streven om de eigen verantwoordelijkheid van Fortis met betrekking tot het prospectus te minimaliseren en te verschuiven naar de toezichthouders. Onderzoekers merken hierover het volgende op. Conform Richtlijn 2003/71/EG (en de nationale omzetting ervan) bestaat de goedkeuring door een toezichthouder van de prospectus in *‘het positieve besluit bij het afronden van de controle*

van de volledigheid van het prospectus, met inbegrip van de consistentie en de begrijpelijkheid van de verstrekte informatie, door de bevoegde autoriteit.

446. Voorts bepaalt de Richtlijn in artikel 6.1, dat de verantwoordelijkheid voor de in een prospectus verstrekte informatie bij de uitgevende instelling berust. De uitgevende instelling moet ervoor zorgen dat de gegevens in het prospectus in overeenstemming zijn met de werkelijkheid en dat geen gegevens worden weggelaten waarvan vermelding de strekking van het prospectus zou wijzigen.

447. Servais heeft omtrent een en ander het volgende aan onderzoekers doen weten:

“In september 2007 heeft de CBFA Fortis, in het kader van de goedkeuringsprocedure van het prospectus, gevraagd om haar subprime-gerelateerde risicopositie op passende wijze te verduidelijken en een trading update te publiceren met daarin inzonderheid een stand van zaken over haar CDO-risicopositie. Die trading update, die onder de verantwoordelijkheid van Fortis werd opgesteld en gepubliceerd, werd in het prospectus over voornoemde kapitaalsverhoging geïntegreerd. Bijkomend lijkt het nuttig eraan te herinneren dat de prijzen van de RMBS Subprime van de beste kwaliteit (AAA en AA) in juli en augustus 2007 zijn beginnen dalen, alvorens in september 2007 weer te gaan stijgen. Het is pas vanaf medio oktober 2007 dat een gestage terugval van die prijzen kon worden opgetekend. Voor een correcte interpretatie van die elementen mag ook niet uit het oog worden verloren dat op dat moment niets erop wees dat de problemen op de CDO-markt een duurzaam karakter zouden krijgen.”.

448. Ook hebben Votron en Mittler aan onderzoekers het perspectief geschetst dat de externe accountants de informatie in het prospectus ge-audit hadden. Onderzoekers delen dit laatste perspectief niet. De rol van de externe accountants bij de opstelling van het prospectus is vastgelegd in de opdrachtbrief van 20 september 2007. Daarin staat beschreven dat uitsluitend specifiek omschreven werkzaamheden ten aanzien van het cijfermateriaal worden verricht die zich in hoofdzaak beperken tot de aansluiting van bedragen met de jaarrekeningen 2004, 2005, 2006 en het halfjaarbericht 2007 alsmede het vaststellen van rekenkundige juistheid van bedragen en percentages.

449. In een brief aan onderzoekers van KPMG, gedateerd 4 februari 2010, schrijft deze over haar specifieke rol bij de opstelling van het prospectus aangaande subprime (**Bijlage C-85**):

“Overigens hebben de externe accountants zich volledigheidshalve op de hoogte gesteld van de ontwikkelingen in de subprime investeringen, op basis van de volgende werkzaamheden:

Het lezen van de notulen van de Board of Directors, Executive Committee en Audit Committee van Fortis, voor zover op dat moment beschikbaar, te weten notulen tot en

met 4 september 2007. Hieruit komen geen bijzondere ontwikkelingen naar voren inzake de subprime portefeuille ten opzichte van 8 augustus 2007, het moment van publicatie van de halfjaarcijfers van Fortis.”.

450. Mittler heeft zich in het kader van het wederhoorproces op het standpunt gesteld dat KPMG de notulen van het ExCo van 4 september 2007 heeft bestudeerd in het kader van hun activiteiten ten behoeve van het opstellen van het prospectus. Onderzoekers zijn dit nogmaals nagegaan en komen tot de conclusie dat KPMG die notulen niet heeft meegenomen, omdat die notulen op dat moment nog niet beschikbaar waren aangezien zij eerst op 18 september 2007 in het ExCo zijn goedgekeurd.
451. Daarnaast verwijst de brief van KPMG naar het feit dat een conference call is gevoerd op 18 september 2007 met twee Fortis-functionarissen, te weten de Chief Reporting Officer en de Credit Risk Manager, en dat op 20 september 2007 de gebruikelijke Letter of Representation is verkregen van Votron en Mittler, waarin dezen het tot hun persoonlijke verantwoordelijkheid maken dat de informatie in het prospectus juist is. In dit verband heeft Dierckx laten weten aan onderzoekers geen informatie te kunnen geven over de voorbereiding van het prospectus, aangezien hij daar niet verantwoordelijk voor was.
452. Tevens heeft KPMG aan onderzoekers verklaard dat de informatie over de subprime exposure per 30 september 2007 en impairments tot en met het 3^e kwartaal 2007 hen ter beschikking is gesteld in de periode vanaf medio oktober 2007 tot begin november 2007 ten tijde van het uitvoeren van de review-werkzaamheden met betrekking tot de Q3-2007-cijfers.

4.4.9. Ontwikkelingen in de periode 20 september tot 11 oktober 2007

453. Deze periode betreft de tijd tussen de vaststelling van het prospectus (op 20 september 2007) en de publicatie van een tweetal persberichten dat de aandelenemissie is geslaagd (11 oktober 2007).
454. Op 24 september 2007 mailt Machenil om 17.08 uur aan onder meer Mittler en Dierckx dat tijdens de road-show ten behoeve van de aandelenemissie verschillende vragen over subprime zijn gesteld (**Bijlage B-29**). Hij zegt hierover:

“As per previous mail, we propose to stick to the current party-line, public info does not dislodge this. Indeed, we believe that people find comfort in our sub-prime exposure once they have:

- the breakdown of the "40 bio"

heard Filip's "qualitative" process leading to our conclusion that there will be no material impact.”.

455. Op 1 oktober 2007 stuurt Botte om 15.22 uur de notulen rond van de Fortis Group Committee on Impairments and Provisions (FGCIP) gehouden op 27 september 2007. In appendix 1, getiteld ‘Impairment on Subprimes’, aangehecht aan deze notulen valt te lezen (**Bijlage B-33**):

“The amounts discussed here are limited to the scope of the FGCIP. Only the impairments reported on deals reported as AFS are thus considered, the fair value adjustments on the products classified as trading (a.o. all the CDS) are excluded. It has also to be noted that the amounts reported relate to ABS products and not to loans. Consequently the Change in Provision reported here will not impact the credit loss ratio.

...

Communication to the Market of the impact of the CDO has been limited. No amount has been reported, only the fact that the impact on Fortis's full-year 2007 results is expected to be non-material and that if the current subprime severity would deteriorate with a further 20% , the additional non-linear net profit impact is estimated at EUR 20 million.

...

Based on the newly defined rules to determine impairment of CDOs, no mandatory trigger has been identified. However, the Stockton, Libertas, Clifton and some other FCRM deals have been considered as impaired using judgemental triggers. The impairment that will be recorded for those deals in Q3 is as follows (in USD mln):

Libertas	16
Stockton	66
Clifton	31
Others	30
Total	143

This represents thus a total impairment of about EUR 102mln. This to be added to the losses already noted on the Timberwolf deal. For the Timberwolf deal, losses are, however, mainly reported as fair value adjustments and consequently do not impact the changes in provisions. For Timberwolf, we only have an impairment of USD 8 mln that is recorded on the USD 50 mln of cash deals.

We thus have a total of USD 151 mln (EUR 107.8 mln) to be taken for Q3 2007 for the US entities.

...

The Portfolio of FIN has been screened and impairments for a total of EUR 59 mln have been identified.”.

456. Onderzoekers merken op dat hier gesproken wordt over een totale impairment van EUR 166,8 miljoen (zijnde EUR 107,8 miljoen en EUR 59 miljoen).

457. Op 28 september 2007 vraagt de CBFA vraagt in een e-mail om 10.14 uur, voorafgaand aan een op 1 oktober 2007 te houden bespreking met Fortis, wederom informatie over de subprime-blootstelling, dit keer aan De Gols (**Bijlage B-30**):

“Nous nous sommes permis de fixer une réunion dans votre agenda ce lundi 1er octobre de 14h à 15h afin de discuter plus en détail des informations que vous nous avez transmises concernant l'US subprime update.”.

458. De Gols mailt De Boeck dezelfde dag om 16.48 uur met de vraag (**Bijlage B-31**):

“karel

cbfa heeft zich zelf uitgenodigd maandag om 14 uur bij mij op de bank om meer specifieke cijfers te krijgen mbt impact verlies en winst en impact op equity in q3

kan ik de reële cijfers doorgeven 1 mondeling ? 2. schriftelijk ?”.

459. De Boeck antwoordt om 21.34 uur (**Bijlage B-32**):

“Je kan best het verhaal vertellen zoals het is en we het onder mekaar doen. In zulke situaties zou ik Patrick Depovere erbij laten zijn. Hij is een boekhoudkundige autoriteit en ervaren in deze situaties Karel”.

460. In het wederhoorproces heeft Dierckx aan onderzoekers laten weten dat naar zijn mening de vraag van De Gols aan De Boeck moet worden opgevat als slechts een vraag naar De Boecks voorkeur voor een mondelinge of schriftelijke reactie aan de CBFA. Onder verwijzing naar de woorden: ‘de *reële* cijfers’ delen de onderzoekers deze mening niet.

(cursivering van onderzoekers)

461. In het ExCo van 2 oktober 2007 wordt een document, gedateerd 25 september 2007, gepresenteerd waar over de subprime exposure hetzelfde wordt gezegd als in het prospectus (**Bijlage C-16**):

“Fortis has a limited exposure to the sub-prime mortgage market, mainly through indirect exposures in the investment portfolio, credit structuring and trading; even if the current crisis would deteriorate by a further 20%, the additional non-linear net profit impact is estimated at EUR 20 million.”.

462. Ook in een presentatie bestemd voor de ExBo van 9 oktober 2007, getiteld Quarterly Risk Report Q2, 2007, wordt deze formulering andermaal herhaald (**Bijlage C-17**).

4.4.10. Persbericht van 11 oktober 2007 over plaatsing van aandelen

463. In een tweetal persberichten maakt Fortis bekend dat zij er op 9 oktober 2007 in is geslaagd voor een bruto-bedrag van EUR 13,4 miljard nieuwe aandelen te plaatsen.

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

464. In een document voor de het AC van 6 november en de RvB van 7 november 2007 wordt aangegeven dat de subprime-positie in het 3^e kwartaal 2007 tot een verlies van EUR 444 miljoen heeft geleid (**Bijlage C-19**). Bij een vergelijkingsoverzicht van de trading update en de 3^e-kwartaal-cijfers 2007 wordt het volgende aangegeven:

“Trading update was published in the context of the rights issue. It gave some guidance on the subprime but no disclosure on the precise exposure.”.

465. Dierckx geeft in dit verband ook aan dat sinds eind september 2007 de marktomstandigheden op de subprime-markt verslechterd zijn. Met betrekking tot het 4^e kwartaal 2007 wordt aangegeven dat met een verder verlies van EUR 300-350 miljoen moet worden rekening gehouden. Daarmee komt het voor de 2^e helft 2007 verwachte verlies op de subprime-positie uit op in totaal EUR 744-794 mln. Later, in januari 2008, zal blijken dat dit bedrag tot circa EUR 1 miljard is opgelopen (zie hoofdstuk 4.5). In de notulen van de RCC en het AC van 6 november 2007 als ook van de RvB van 7 november 2007 valt hierover het volgende te lezen (**Bijlage A-42, Bijlage A-41 en Bijlage A-43**):

“In terms of the actual exposure as of September 30th, Mr. Dierckx explained that of the Euro 50.1bn structured credit investment portfolio only Euro 5.4bn was exposed to Subprime CDOs, in addition to some RMBS exposures:

- The Euro 2.7 Bio RMBS tranche was geared towards AAA paper and therefore not a cause of worry.
- Euro 4.3 Bio were invested in super senior high grade papers that were deemed in reasonable shape. Until now downgrading was limited in this portfolio and if so by just a few notches. Some financials have impaired part of the portfolio (MIL).
- The Euro 0.6 Bio super senior mezzanine portfolio saw no downgrades until the end of September. **However, as of early October it went through serious downgrades (ca 60%) and entered the sub-investment grade area.**
- o The remaining Euro 0.6 Bio below super senior portfolio mainly consisted of retained tranches of CDO's and warehousing. **By the end of September** there were insufficient market observations so that a Mark-to-Model was applied and led to EUR -324 Mio write-offs in the P&L. Further analyses showed that this part of the portfolio will be heavily impacted by recent downgrades.”.

(markering van onderzoekers)

466. Met betrekking tot het ontstaan van verliezen op de subprime-portfolio benadrukken onderzoekers dat Dierckx er specifiek op wijst dat de Mark-to-Model waardering van de below super senior portfolio per *eind september 2007* een verlies van EUR 324 miljoen met zich bracht. Daarnaast spreekt hij per *begin oktober 2007* van “serious downgrades” (circa 60%) met betrekking tot de EUR 0,6 miljard super senior mezzanine portfolio en “entering the sub-investment grade area”.

467. In het wederhoorproces heeft (als enige) Dierckx onderzoekers erop gewezen dat de notulen van deze RCC-, AC- én RvB vergaderingen waar over *begin oktober 2007* wordt gesproken onjuist zijn en dat hij in deze vergaderingen over *midden oktober* heeft gesproken. Met betrekking tot de vraag waarom de notulen dan niet anders luiden, heeft Dierckx onderzoekers laten weten dat hij de notulen niet kon veranderen omdat hij geen lid was van deze drie gremia.

468. In dit verband is ook nog de volgende mail van Mittler aan Votron van 22 oktober 2007, geschreven om 11.20 uur, interessant (**Bijlage B-34**):

“A warning in case Filip would call/see you.

Accounts are CLOSED and the US subprime discussion closed. Adjustment will be done via Equity.

Bank profits are EUR 100million above our trading results. This is good and we have to keep it in order to compensate for the “fees and commissions” that are lower than expected.

I know that MPB would like to add another EUR 70 million after tax provision on loans (RMBS apparently downgraded by rating agencies end of September and MPB only react now!). If needed this will be for Q4.

Thanks for not agreeing to such an adjustment if Filip try to justify it. We have let Daniel Cuyt know that is was too late and in fact not needed.”.

(markering van onderzoekers)

469. Onderzoekers merken op dat er in de notulen van de RCC en het AC van 6 november 2007 als ook van de RvB van 7 november 2007 niets te lezen valt over een discussie over de vraag waarom de binnen Fortis in de periode eind september - begin oktober 2007 aanwezige kennis over de subprime-portfolio niet (alsnog) met de markt gedeeld is in de periode na het verschijnen van het prospectus (24/25 september 2007) maar vóór het einde van de aandeleninschrijvingsperiode (9 oktober 2007). Bij het aanhoren van de presentatie van Dierckx is kennelijk geen van de RvB-leden op de gedachte gekomen om deze vraag te stellen.

470. De notulen van het ExCo van 13 november 2007 lijken aan te geven dat deze vraag inmiddels wel leeft bij leden van het ExCo (**Bijlage A-44**):

“Moucheron confirms that, upon specific request from ExCo members, Legal (J. Quaetaert) is in the process of analyzing whether all aspects of the process and content of the disclosure made in the trading update and the Q3 results are fully compliant with existing laws and regulations. While the analysis is still ongoing, preliminary indication seem to confirm that all such requirements have been fulfilled.”.

471. Quaetaert heeft hierover aan onderzoekers verklaard:

“De zin in de “trading update” (over de gevolgen op de jaarresultaten) was toen volgens Legal wat nodig was om een volledige info te geven. Maar over de daarop volgende maanden, werd er intern herhaaldelijk verwezen naar deze zo verkeerde inschatting. Is de heer Dierckx te optimistisch geweest? Zou kunnen; er is in de stukken geen aanwijzing dat iemand hem daartoe gedwongen zou hebben.

Ook omdat de subprimes een rare en onbekende vogel was, heeft iedereen hem op zijn woord geloofd, denk ik. Of hij meer wist, weet ik niet. Dat hij meer had moeten weten, dat denk ik wel.

Over 6 en 7 november. Ik herinner me dat de heer Verwilt me op 7 november uit Utrecht heeft opgebeld, kort voor 9 uur. Hij vertelde dat de twee externe auditors (KPMG en PWC) het niet eens waren over wat er in de kwartaal resultaten gemeld moest worden over subprime. Eén van hen wou veel meer en meer negatief nieuws geven. Ten slotte heeft hij toegegeven (ik weet niet meer welke van de twee).

De heer Verwilt stelde zich vragen over onze verplichting om meer te zeggen. We hebben dan kort besproken wat hij wist en het leek nog niet zo veel of zo precies te zijn.

Hij vroeg me toen om intern onderzoek te voeren naar wat er door de directie en wanneer bekend werd gemaakt en geweten werd, over de vorige maanden. Ik heb eerst contact opgenomen met de toenmalige secretaris generaal, Ingrid Loos, die mij een lijfbig bundel heeft overgemaakt met notulen en lijsten van subprime instrumenten. Ik heb daarna Reg De Gols gesproken (na anderhalf uur, had ik nog niet veel begrepen van deze instrumenten en hoe ze in mekaar zitten, en ik had de vaste indruk dat de heer De Gols mij ook liever niet te veel vertelde).

Aan de hand van de stukken die ik toen heb gezien en van wat De Gols mij vertelde, heb ik (rond 20 november?) aan de heer Verwilt mondeling gemeld dat we volgens mij, de nodige informatie hadden verspreid. Ik heb er ook aan toegevoegd dat ik niet zeker was dat ik alles gezien en gehoord had, wat dienstig kon zijn.

En het is daarbij gebleven.”.

472. Dierckx heeft in het wederhoorproces laten weten dat Quaetaert haar observaties aangaande Dierckx niet heeft onderbouwd en dat zij geen specialist op het terrein van liquiditeitsmanagement genoemd kan worden zodat aan haar mening in dat opzicht geen betekenis heeft toe te komen.

4.4.12. Conclusies van onderzoekers

473. Onderzoekers merken op dat Mittler in een memorandum, dat hij op 28 november 2008 schrijft ten behoeve van een dataroom die Fortis sinds begin oktober 2008 ging opzetten voor haar verdediging tegen mogelijke claims, de subprime-problematiek kwalificeert als “the – apparent - most critical”.
474. Onderzoekers hebben kunnen vaststellen dat Fortis reeds in het vroege voorjaar van 2007, namelijk op 26 maart 2007, informatie over haar blootstelling aan subprime gerelateerde producten is gaan verzamelen en met de CBFA heeft gedeeld. Vanaf eind juni 2007 is er dan uitgebreider aandacht voor de subprime-problematiek in de ExBo, vraagt ook de CBFA wederom om nadere informatie en vanaf eind juli 2007 wordt ook in andere gremia binnen Fortis informatie met betrekking tot subprime besproken en wordt ook incidenteel een voorziening genomen. Diverse cijfers en inschattingen over de blootstelling doen de ronde. Onderzoekers hebben niet kunnen vaststellen dat er binnen Fortis zou zijn gemanipuleerd met deze cijfers en inschattingen, al kunnen onderzoekers de e-mail van De Gols aan De Boeck van 28 september 2007 niet goed duiden. Ook hebben onderzoekers geen aanwijzingen gevonden als zou bewust bepaalde informatie aan bepaalde personen of gremia zijn onthouden. Onderzoekers hebben voorts geen reden om aan te nemen dat de wijze waarop Fortis intern informatie is gaan verzamelen omtrent haar blootstelling aan subprime (waaronder het op 16 augustus 2007 naar Utrecht halen van een aantal specialisten uit de VS) niet adequaat zou zijn geweest.
475. Toch menen onderzoekers dat Fortis op een aantal punten minder adequaat met belangrijke informatie omtrent de subprime-problematiek is omgegaan. Onderzoekers zullen dat hieronder toelichten.
476. Op grond van de notulen van de RvB van 4 september 2007 en de voorzichtige bevestiging daarvan namens Votron in een brief aan onderzoekers van 12 maart 2010, concluderen onderzoekers dat de informatie over het mogelijke verlies op de subprime-portefeuille van EUR 350-400 miljoen, zoals genotuleerd in het ExCo van 4 september 2007, niet met de RvB van diezelfde dag gedeeld is. Onderzoekers hebben bij brief van 22 februari 2010 aan Votron, Mittler en Dierckx hun visie hierop gevraagd. Votron heeft aan onderzoekers doen weten dat het inderdaad mogelijk is dat die informatie niet gedeeld is met de RvB, maar dat de RvB voor het overige toch dezelfde informatie (in de vorm van de presentatie van Dierckx) heeft gekregen, dat deels dezelfde personen aanwezig waren en dat de discussie in de RvB naar zijn herinnering gelijklopend was als die in het ExCo. Ook Mittler en Dierckx lieten zich in deze zin uit tegenover onderzoekers, waarbij met name Dierckx er, onder verwijzing naar diverse passages in de notulen, op wijst dat de RvB deze informatie wel zou

hebben vernomen. Onderzoekers kunnen enkel op grond hiervan echter niet tot de conclusie komen dat deze informatie inderdaad is gedeeld met de RvB nu de notulen dit niet vermelden, Votron, Mittler noch Dierckx heeft verklaard zich te herinneren dat deze informatie gedeeld is (Mittler en Dierckx concluderen hier wel toe maar niet op basis van hun herinnering) en er overigens niemand vanuit de RvB of ExCo in het wederhoorproces heeft verklaard dat de observaties van onderzoekers in deze onjuist zijn. Onderzoekers vinden daarmee een en ander een onvoldoende verklaring – en ook achteraf een onvoldoende excuus - voor het niet delen van de bovenbedoelde informatie met de RvB.

477. In het prospectus van 20 september 2007 (gepubliceerd op 25 september 2007 en in beperkte mate op 24 september 2007 via internet beschikbaar gesteld), als ook in de trading update van 21 september 2007, stelt Fortis over haar subprime-portfolio:

“The impact on Fortis’s full-year 2007 results is expected to be non-material thanks to its diversified portfolio, dynamic portfolio management and the credit risk protection purchased in 2006. Even if the current subprime severity would deteriorate with a further 20%, the additional non-linear net profit impact is estimated at EUR 20 million.”.

478. Op pagina 17 van het prospectus wordt in een opsomming van allerlei risicofactoren verder gesteld:

“credit markets and subprime residential mortgage markets, particularly in the US but also worldwide, have experienced severe dislocations and liquidity disruptions.”.

479. Over de volgende - binnen Fortis aanwezige - kennis aangaande subprime wordt in het prospectus echter niets vermeld (en ook de trading update zwijgt hierover):

- dat de US subprime-markt sinds eind juli 2007 is opgedroogd (wel wordt in het prospectus opgemerkt dat “credit markets and subprime residential mortgage markets, particularly in the US but also worldwide, have experienced severe dislocations and liquidity disruptions.”)
- dat in verband hiermee in de waarderingsmethodieken deels overgeschakeld moest worden van Mark-to-Market naar Mark-to-Model
- dat Fortis Merchant and Private Banking een sub-prime exposure had van afgerond EUR 8,7 miljard, met verschillende risico-aanduidingen voor de verschillende categorieën producten
- een mogelijk verlies op subprime van EUR 350-400 miljoen, zoals genotuleerd in de ExCo van 4 september 2007.

480. In het wederhoorproces hebben Fortis, Votron, Mittler en Dierckx omstandig verklaard dat deze informatie niet gedeeld behoefde te worden met het beleggend publiek omdat er, in het licht van de eerder genoemde loan-loss-voorziening, geen materieel effect op het

resultaat van Q3-2007 noch op het jaarresultaat over 2007 te verwachten was. Onderzoekers delen om twee redenen deze overtuiging niet.

481. Ten eerste omdat de hoogte van de loan-loss-voorziening (circa EUR 315-475 miljoen) bedoeld was voor de gehele Fortis exposure van circa EUR 317 miljard en niet alleen voor mogelijke verliezen op de subprime-portefeuille van afgerond EUR 8,7 miljard. Ten tweede zijn onderzoekers van mening dat het bij het verstrekken van relevante informatie in het prospectus niet zozeer gaat om de vraag of er geen materieel effect te verwachten is op het resultaat van Q3-2007 noch op het jaarresultaat 2007 van Fortis (dat zou mogelijk een goed criterium zijn geweest voor de vraag of een winstwaarschuwing had moeten worden afgegeven), maar veeleer om de vraag of een redelijk handelend belegger daarvan waarschijnlijk gebruik zal maken om er zijn beleggingsbeslissing (ten dele) op te baseren.
482. Alhoewel de subprime-portfolio op dat moment slechts een relatief klein deel van de totale Fortis exposure uitmaakte, had naar de mening van onderzoekers – gezien het grote belang ervan, zoals *op dat moment* door Fortis intern als ook door de buitenwereld en de toezichthouders, gepercipieerd – bovengenoemde (ontbrekende) informatie over de subprime-portfolio van Fortis in het prospectus geadresseerd moeten worden en kon niet volstaan worden met de informatie die Fortis in het prospectus wel had opgenomen. Naar de mening van onderzoekers is de handelwijze van Fortis met betrekking tot haar verplichting tot een correcte informatievoorziening in het prospectus ten behoeve van het beleggend publiek, ook meewegende de argumenten welke in het wederhoorproces naar voren zijn gebracht, niet (goed genoeg) verdedigbaar.
483. Over de zinsnede uit het prospectus: “Even if the current subprime severity would deteriorate with a further 20%, the additional non-linear net profit impact is estimated at EUR 20 million” is namens Votron aan onderzoekers verklaard:
- “Mr. Votron has no recollection of the calculations underlying the estimated additional non-linear net profit impact of EUR 20 million presented by Mr. Dierckx to the RCC/Board Meetings of 20 September 2007. The calculations were done by Merchant & Private Banking and audited at the time of publication of the Rights Issue Prospectus.”.
484. Namens Mittler is een vrijwel identieke verklaring aan onderzoekers verstrekt:
- “Mittler weet niet op welke berekeningen dit bedrag is gebaseerd. Deze berekeningen zijn uitgevoerd door de Merchant Bank en zijn gecontroleerd door de accountants voor publicatie van het prospectus en de trading update.”.

485. Dierckx kende de uitgangspunten en berekeningswijze van deze belangrijke zinsnede uit het prospectus wel.
486. Lezing van deze zinsnede in het prospectus zal, naar de mening van onderzoekers, een redelijk handelend belegger als geruststellend ervaren. Uitleg over de uitgangspunten van deze berekening ontbreekt echter. Fortis maakt niet duidelijk dat deze berekening slechts handelt over EUR 569 miljoen (zijnde de Below Mezzanine categorie), of wel ca. 6 1/2% van de totale subprime exposure van afgerond EUR 8,7 miljard. Ook maakt Fortis niet duidelijk dat de (20%) sensitivity slechts op één van de twee sleutelaannames wordt toegepast. Tevens is geen toelichting gegeven op de betekenis van het begrip “non-lineair” (zie de hierboven opgenomen zinsnede over subprime in het prospectus). De uitgangspunten van deze berekening hadden, naar de mening van onderzoekers, niet in het prospectus mogen ontbreken.
487. Overigens merken onderzoekers op dat in de RvB van 4 september 2007 een discussie heeft plaats gevonden over hetgeen over subprime in het prospectus vermeld zou dienen te worden. Deze discussie is als volgt genotuleerd:
- “In the ensuing discussion, it was noted that it will be made sure that the appropriate information will be included in the prospectus on the rights issue.”.
488. Onderzoekers wijzen erop dat ook in de periode na het verschijnen van het prospectus maar vóór de sluiting van de aandeleninschrijvingsperiode binnen Fortis additionele berekeningen zijn gemaakt door het FGCIP over de hoogte van subprime-verliezen. Onderzoekers merken op dat hier gesproken wordt over een totale impairment van EUR 166,8 miljoen (zijnde EUR 107,8 miljoen en EUR 59 miljoen). Deze cijfers wijken - in materiële zin - niet af van datgene dat Dierckx in ExBo van 18 september 2007 heeft vermeld.
489. Tevens wijzen onderzoekers op de omstandigheid dat Dierckx, met betrekking tot het moment van ontstaan van verliezen op de subprime-portfolio, in het RCC en AC van 6 november 2007 als ook in de RvB van 7 november 2007 specifiek vermeldt dat de Mark-to-Model waardering van de below super senior portfolio *per eind september 2007* een verlies van EUR 324 miljoen meebracht. Daarnaast spreekt hij *per begin oktober 2007* van “serious downgrades” (circa 60%) met betrekking tot de EUR 0,6 mrd super senior mezzanine portfolio en “entering the sub-investment grade area”. In het wederhoorproces heeft (als enige) Dierckx onderzoekers erop gewezen dat de notulen van deze RCC-, AC- én RvB vergaderingen waar over *begin oktober 2007* wordt gesproken onjuist zijn en dat hij in deze vergaderingen over *midden oktober* heeft gesproken. Met betrekking tot de vraag waarom de

notulen dan niet anders luiden, heeft Dierckx onderzoekers laten weten dat hij de notulen niet kon veranderen omdat hij geen lid was van deze drie graemia. Onderzoekers menen niet dat zij op basis van deze verklaring van Dierckx voldoende grond hebben om hun conclusie in deze te wijzigen, mede gezien het feit dat niemand anders in het kader van het wederhoorproces aan onderzoekers heeft doen weten dat de notulen in deze onjuist zouden zijn.

490. Alhoewel Dierckx in de periode eind september tot begin oktober 2007 (zijnde de periode waarin op de aandelenemissie kon worden ingeschreven) natuurlijk nog geen precieze kennis bezat en kon bezitten over de exacte hoogte van de subprime-verliezen (aangezien deze pas in de loop van oktober 2007 zijn berekend), concluderen onderzoekers op grond van de notulen dat Dierckx, op grond van zijn kennis over de dagelijkse gang van zaken in de marktzalen van Fortis, in deze periode van eind september - begin oktober 2007 reeds in grote lijnen op de hoogte moet zijn geweest van de (potentiële) ernst van de subprime-crisis voor Fortis. Naar de mening van onderzoekers staat deze kennis van Dierckx haaks op de geruststellende woorden over de subprime-portfolio van Fortis, zoals opgenomen in het prospectus en in de trading update. Het door Fortis niet alsnog naar buiten brengen van deze informatie (in de periode na het verschijnen van het prospectus op 20 september 2007 maar vóór en de sluitingstermijn van de aandeleninschrijvingsperiode op 9 oktober 2007), wekt naar de mening van onderzoekers een verkeerde, althans onvolledige, voorstelling van zaken op bij het belegend publiek. Bij de mate waarin dit heeft te wegen, kan wel worden meegenomen dat niet veel financiële instellingen in die periode overgingen tot publicatie van meer gedetailleerde blootstelling aan subprime dan Fortis deed, met als opmerking dat deze instellingen geen verantwoordelijkheid hadden voor een emissieprospectus.

4.5. Het persbericht van 27 januari 2008

491. Op de (zon)dag 27 januari 2008 geeft Fortis een persbericht uit met daarin opgenomen de boodschap dat toepassing van het Fortis waarderingsmodel met betrekking tot de subprime-portefeuille per jaarultimo 2007 op dit moment zou resulteren in een nettowinst exclusief desinvesteringen, onvoorziene omstandigheden daargelaten, van circa EUR 4,0 miljard. Tegelijkertijd geeft Fortis aan dat andere financiële instellingen vanaf begin januari 2008 aanzienlijk hogere dekkingsverhoudingen toepassen. Wordt dit scenario toegepast op de sluiting van de jaarrekening voor 2007 – waarvoor de goedkeuring van de Raad van Bestuur op 6 maart 2008 vereist zou zijn – dan bedraagt de nettowinst exclusief desinvesteringen naar schatting circa EUR 3,0 miljard, onvoorziene omstandigheden daargelaten.

4.5.1. De gang van zaken binnen Fortis op 25, 26 en 27 januari 2008

492. In de tweede helft van de middag van 24 januari 2008 (na afloop van de RvB-vergadering) krijgt Votron een telefoontje van Servais met de vraag wat Votron gaat doen aan het feit dat er in de markt veel geruchten rondom Fortis zijn en dat de beurskoers fors inzakt. Votron zegt toe een en ander te onderzoeken. Dat weekeinde belt Votron nog meerdere keren met Servais die ook vraagt om een persbericht.
493. Lippens heeft aan onderzoekers verklaard dat ook hij hierover door Servais gebeld is met de boodschap dat als Fortis niet met een persbericht uit zou komen de CBFA dit wel zou doen. In Lippens' herinnering is dit de eerste keer dat Servais zo dwingend optreedt.
494. Quaetaert geeft laat in de middag in een e-mail als haar mening dat Fortis over KGI beschikt met betrekking tot de waardering van de subprime-portefeuille (**Bijlage B-37**).
495. Naar aanleiding van het telefoontje van Servais op vrijdag namiddag aan Votron vergadert de RvB op deze zondag (wederom) over het onderwerp van disclosure met betrekking tot eventuele verliezen op de subprime-portefeuille (**Bijlage A-53**). Deze keer besluit de RvB – in tegenstelling tot 48 uur daarvoor – wel tot het uitgeven van een persbericht (overigens zonder afstemming met de externe accountants) hierover.

4.5.2. Conclusies van onderzoekers

496. Onderzoekers merken op dat, indien de veronderstelling van Quaetaert in bovengenoemde e-mail van 25 januari 2008 over de omstandigheid dat Fortis op dat moment beschikt over KGI aangaande de subprime-portefeuille juist is, de interventie van Servais er toe geleid heeft dat Fortis KGI op tijd met de markt heeft gedeeld. De facto is hier sprake van een elegante winstwaarschuwing. Zonder een telefoontje van Servais op vrijdag 25 januari 2008 zou het persbericht van zondag 27 januari 2008 niet zijn uitgegeven.
497. Servais heeft hierover aan onderzoekers verklaard:

“Ik kan bevestigen dat Fortis dit persbericht heeft gepubliceerd op verzoek, en dat is een zwak woord, van de CBFA.”.

4.6. EC-remedies

4.6.1. De eis van de EC van 3 oktober 2007

498. In een persbericht van 3 oktober 2007 deelt Fortis mede dat zij goedkeuring heeft van de EC voor haar deel van de acquisitie van ABN AMRO. Hier zijn echter voorwaarden aan

verbonden, zoals de verkoop van HBU en IFN Finance NV. Maar ook om daarnaast 13 advieskantoren (verspreid over Nederland) en 2 Corporate Client afdelingen af te stoten en deze 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.

499. Fortis mag pas overgaan tot de besturen en integreren van de aan hem toevallende Nederlandse ABN AMRO activiteiten (exclusief de vermogensbeheersactiviteiten) als verkoop en levering van HBU en IFN Finance NV (IFN) een feit geworden is.
500. Tot slot stelde de EC de voorwaarde dat, indien Fortis HBU en IFN 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.
501. Over mogelijke mededingingsrechtelijke problemen met de EC is door Fortis, voor het besluit om ABN AMRO gezamenlijk met de twee andere consortiumleden over te nemen, vooraf geen schriftelijk extern gespecialiseerd juridisch advies gevraagd. In het wederhoorproces is door een aantal personen gesteld dat er wel (mondeling) overleg is geweest met een externe juridisch expert.
502. De Hollandse Bank Unie NV (HBU) was in 1967 door ABN geacquireerd en inmiddels volledig geïntegreerd in ABN AMRO. Met betrekking tot de ontlechting van HBU uit ABN AMRO merkt de EC op 3 oktober 2007 op dat ABN AMRO deze mogelijkheid al eerder onderzocht had, maar dit proces gestopt was omdat het een te gecompliceerd proces 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 er van uit dat het voor Fortis toch mogelijk is dit te realiseren.
503. Verwilt, Westdijk, Bodson en Hessels kunnen zich niet herinneren dat deze omstandigheid informatie met de RvB gedeeld is. Ook Lippens en Votron geven aan hier niet van op de hoogte te zijn geweest.
504. Op 30 november 2007 gaan Dierckx, Deschenes en Bos naar de EC met de vraag of het alsnog mogelijk zou zijn het Commercial Banking deel van Fortis Nederland te verkopen in plaats van de zgn. ABN AMRO onderdelen. Dit omdat inmiddels gebleken is hoe moeilijk

en tijdrovend dit laatste zou zijn. Deschenes verklaart over deze overeenkomst met de EC op 3 oktober 2007 aan onderzoekers:

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

505. Hij verklaart dit met de vaststelling dat ten tijde van de overeenkomst met de EC niemand van IT of Operations was geraadpleegd. Reden hiervoor is dat er (ten onrechte) van werd uitgegaan dat HBU een stand-alone IT-systeem zou hebben dan een wel systeem binnen ABN AMRO dat gemakkelijk af te scheiden was.
506. Ergens in november 2007 blijkt dit niet het geval te zijn, aangezien het HBU's IT-systeem volledig binnen ABN AMRO's IT-systemen geïntegreerd is. Mede op grond van een KPMG-rapport komt Deschenes tot de conclusie dat het onmogelijk is om een en ander volledig af te zonderen binnen een periode van zeg een half jaar, ook al omdat hij inmiddels weer dat ABN AMRO een soortgelijk proces om HBU af te zonderen had gestopt omdat het te gecompliceerd bleek te zijn.
507. Op de vraag aan de EC om alsnog Fortis Commercial banking te (mogen) 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*'. Deschenes beschrijft de alsnog gevonden oplossing met de term '*miracle*'. Hierbij wordt de front office gesepareerd en verzelfstandigd. Tegelijkertijd blijven echter de mid- en back office nog trekken op ABN AMRO door middel van service agreements.

4.6.2. De persberichten van 26 juni 2008 en 2 juli 2008 aangaande de overeenkomst met Deutsche Bank

508. Op 26 juni 2008 maakt Fortis door middel van een persbericht publiek dat er voortgang is met de betrekking tot de EC-remedies, en wel dat ABN AMRO op het punt staat een (ver)koopovereenkomst van onderdelen van ABN AMRO in Nederland te tekenen, onder voorbehoud van de goedkeuring van diverse toezichthouders. De Nederlandse factoringmaatschappij IFN Finance maakt deel uit van deze verkoop. De verwachte verkoopprijs bedraagt EUR 300 miljoen onder de nettovermogenswaarde. Volgens de voorwaarden van de verwachte transactie biedt ABN AMRO in eerste instantie een kredietrisicodekking van circa EUR 10 miljard aan risicogewogen verplichtingen op de verkochte activa. Het voor deze dekking benodigde kapitaal zal in de loop van de tijd vrijvallen. De verwachte toekomstige impact van deze transactie op de baten en de solvabiliteit hangt af van de definitieve structurering en afronding van de transactie. De naam van de koper wordt op dit moment niet bekend gemaakt.

509. Zes dagen later, op 2 juli 2008 maakt Fortis bekend dat zij een overeenkomst heeft getekend met Deutsche Bank voor de verkoop van de op 3 april 2008 gepubliceerde activiteiten, die op last van de EC verkocht moeten worden. Dit voor een bedrag van EUR 709 miljoen. De verkoopprijs is ongeveer EUR 300 miljoen lager dan de nettovermogenswaarde, zoals op 26 juni 2008 door Fortis gemeld. Volgens de verkoopvoorwaarden dekt het aan Fortis toekomende deel van ABN AMRO aanvankelijk het kredietrisico voor EUR 10 miljard aan risicogewogen activa. Het kapitaal dat nodig is om dit kredietrisico te dekken, zal in de loop van de tijd vrijvallen.

510. Op 4 augustus 2008 bij de bekendmaking van de halfjaarcijfers 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.

511. De circulaire voor de aandeelhoudersvergadering van 1 december 2008 zegt hier nog over (pagina 11):

“De transactie bleef onder voorbehoud van goedkeuring van de EC en DNB, maar zou naar verwachting een negatief effect van ongeveer EUR 1,1 miljard op de solvabiliteit hebben.”.

4.6.3. De gang van zaken binnen Fortis vanaf 7 mei 2008

512. Op 7 mei 2008 hoort Mittler dat de definitieve bieding, die Deutsche Bank op 22 april 2008 heeft uitgebracht op de vanwege de EC te verkopen onderdelen van ABN AMRO, een negatieve invloed op de solvabiliteit van Fortis zal hebben van EUR 1,1 miljard, ofwel EUR 800 miljoen meer dan verwacht.

513. Diezelfde dag mailt Mittler hierover met respectievelijk Poswick en Machenil met woorden als ‘*a serious problem*’ en ‘*a huge issue*’ (**Bijlage B-41**). Ook stelt hij Verwilt op de hoogte (**Bijlage B-42**). Tevens mailt Mittler deze avond Poswick met de tekst (**Bijlage C-84**):

“All of this should be kept within a close number of people. I need a list of ‘insiders’ tonight.”.

514. Onderzoekers stellen uit bovenstaande vast dat Mittler op 7 mei 2008 volledig op de hoogte is van de voor Fortis grote negatieve gevolgen van de EC-remedies-eis.

515. Uit informatie die Machenil in het kader van het wederhoorproces aan onderzoekers heeft verstrekt blijkt dat het deal-team vanaf deze dag tot aan 16 mei 2008 pogingen heeft gedaan

om van Deutsche Bank betere voorwaarden te bedingen, doch dat het op die zestiende mei 2008 duidelijk werd dat Deutsche Bank niet te bewegen was.

516. Noch de notulen van de RCC van 8 mei 2008 noch de notulen van 9 mei 2008 van de RvB vermelden een mededeling over Mittlers en Vervilsts kennis aangaande de negatieve gevolgen voor de solvabiliteit van Fortis als gevolg van de EC-remedies (**Bijlage A-62** en **Bijlage A-63**).

517. Op 9 mei 2008 stuurt Goris van Fortis Legal een e-mail aan Machenil met hierin zijn reactie op de concept-antwoorden in het kader van de beantwoording van de due diligence questionnaire voor de uitgifte van de NITSH II (**Bijlage B-45**). In deze e-mail zegt Goris zorgen te hebben ten aanzien van de concept-antwoorden. Het 2^e deel van vraag 6 van deze questionnaire luidt:

“In particular please comment on the progress of the EC remedies enforcement.”.

518. Fortis geeft hierop als antwoord:

“In respect of the announced sale of certain Dutch activities under the agreed EC remedies, we are making good headway.”.

519. Goris mailt hierover:

“ ... If progress goes as planned, we should give details. If, on the other hand, there is already a reasonable likelihood at this stage that implementation of EU remedies could be delayed or proceed at a significant cost, this too often repeated ‘blank’ statement could seriously backfire in a few month’ time. At such time, we will have a hard case claiming that we did not know already something today. This could expose Fortis and the persons participating in the call of allegations of deliberately misrepresenting the facts (exposing all concerned to civil and criminal sanctions, not at least in the US).”.

520. Op 18 mei 2008 confirmeert Machenil aan de ERCC (**Bijlage B-46**):

“Further to recent interactions it is now clearly confirmed that the terms of Denmark’s offer are extremely tough.”.

521. Op 20 mei 2008 besluit het ExCo exclusief in zee te gaan met Deutsche Bank met betrekking tot de activa die van de EC verkocht moeten worden. Er wordt een exclusiviteitsperiode tot 9 juni 2008 gegeven (**Bijlage A-65**).

522. Ook op 20 mei roept Von Köningslów een aantal Fortis-experts voor de volgende ochtend bijeen. In een e-mail schrijft hij (**Bijlage B-48**):

“The purpose of the consultation is to come to an advice to the Group ExCo on the price-sensitivity of the current status of the EC Remedies project and the attached legal obligation to immediately issue a press release to disclose this information to the public.”.

523. Hij doet dit op basis van een signaal van Vandewalle, een Fortis-jurist, die kennis heeft van het dossier Deutsche Bank. Deze schrijft eerder die ochtend om 10.01 uur aan Poswick (met cc Von Köningslów) (**Bijlage B-47**):

“Further to my note of yesterday as to price sensitive information, please note that in my opinion this is “THE” reason why the information is already precise and material. We know already today for sure that a huge value destruction will occur.”.

524. Later die middag krijgt Von Köningslów een e-mail van Quaetaert (met onder meer een cc aan Mittler) met de volgende tekst (**Bijlage B-49**):

“Please note that Gilbert Mittler (whom you did not inform, and neither did you inform me, by the way) considers your initiative as such, the long list of addressees and the timing most inappropriate.

I herewith request you not to hold such a conference call over the next few days. The matter might be evaluated again around the end of the week.

Towards the press, if there are any questions, the answer remains “no comment”.

My additional comment: it is your responsibility to decide whether something is price sensitive and for that, you will mostly have to ask information to the person in charge of a file. Sending a long and detailed way and organizing conference calls with 7 persons is not the (discreet) way to do this.”

525. Na ontvangst van deze e-mail heeft Von Köningslów de bijeenkomst geannuleerd en geen verdere actie in deze meer ondernomen. Quaetaert heeft over deze e-mail aan onderzoekers verklaard dat zij deze e-mail niet op instructie van Mittler heeft gestuurd, maar dat zij een en ander wel met hem vooraf besproken heeft. Mittler heeft onderzoekers medegedeeld dat hij op dat moment vond dat geen disclosure naar de markt nodig was.

526. De AFM (in haar definitieve onderzoeksrapportage van 4 november 2009 aan Fortis) is van mening dat op 21 mei 2008 sprake is van KGI met betrekking tot de EC-remedies, aangezien Fortis vanaf deze dag exclusief met Deutsche Bank onderhandelde.

527. Op 22 mei 2008 houdt Fortis een Investor Day in Brussel. Met betrekking tot de EC-remedies spreekt Votron van “*solid progress*” en dat het proces “*on track*” is.
528. Net als op 27 mei 2008 werkt Mittler op 4 juni 2008 aan een plan om een koppeling aan de brengen tussen de melding van het slechte nieuws van de EC-remedies met de aankondiging van een aandelenemissie (waarvoor hij de week van maandag 23 juni uitkiest).
529. In RCC-vergadering van 6 juni meldt Mittler dat de staat van onderhandelingen aangaande EC-remedies de solvabiliteitspositie van Fortis negatief beïnvloedt (**Bijlage A-68**). In de RvB-vergadering van dezelfde dag wordt hierover niets gemeld (**Bijlage A-69**).
530. Die avond mailt Mittler om 21.08 uur naar Quaetaert (cc onder meer Verwilt) onder de titel EC-remedies onder meer het volgende (**Bijlage B-61**):

“I need the support and pro-active thinking of Legal.

- 1) We are progressing well on EC-remedies
- 2) For the benefit of Fortis it would be better to announce the ‘sale agreement’ on August 4 at the time of Q2 results and Solvenc update
- 3) HV already contacted denmark to ask their support on this.

Therefore I would appreciate a proposal from Legal on how to reach this objective and not a statement that this cannot be achieved.”.

531. In antwoord op de e-mail van Mittler van de vorige dag mailt Quaetaert op 7 juni 2007 om 19.35 uur aan Mittler (cc onder meer Verwilt) over het EC-remedies (**Bijlage B-62**). Hierin stelt zij dat Fortis al enige weken te laat is met het verstrekken van KGI aangaande de overeenkomst op hoofdlijnen met Deutsche Bank en verzet zij zich tegen de plannen om communicatie nog verder uit te stellen:

“Gilbert,

I fully see your point, but can hardly help.

1. From a legal and compliance point of view, you cannot wait until August 4, to announce a deal, which is virtually being made these days, **and of which the main terms and conditions have been known for a few weeks now**. In my view, we should already have announced the downside of the price and as soon as the SPA is signed, we must announce the price and the effect on our solvency.

Consciously and artificially waiting until August 4, is misleading the public/the market and not disclosing price sensitive information, which is known by tens of persons within Fortis and within AA (+ Denmark, of course).

I dare to draw your attention to the responsibility you and the Board would incur in this respect.

(...)

I know this mail will upset you because it does not help you solving a problem. Sorry for this, but I consider it as my duty, as General Counsel, to warn you of the risks you may seem ready to take.”

(markering van onderzoekers)

532. Onderzoekers merken op dat Quaetaert spreekt van “a few weeks now”. Dat is min of meer de periode tot 20 mei 2008, het moment waarop ze - na overleg met Mittler - de e-mail aan Von Königslöw aangaande KGI stuurt. Quaetaert heeft aan onderzoekers verklaard dat zij geen reactie van Mittler heeft ontvangen op deze e-mail. Mittler heeft aan onderzoekers verklaard dat hij het niet met Quaetaerts zienswijze eens was. Verwiltst was het overigens ook met haar zienswijze oneens. In het kader van het wederhoorproces heeft Mittler onderzoekers gewezen op een mail van Verwiltst aan Quaetaert van 8 juni 2008 (10.34 uur) waarin ook hij haar erop wijst het niet met haar de zienswijze eens te zijn, aangezien nog geen definitieve overeenkomst tot stand is gekomen. Onderzoekers wijzen in dit verband op hun bevindingen zoals weergegeven in paragraaf 4.3.4.
533. Overigens besluit Quaetaert (zoals aan onderzoekers verklaard) op dat moment om zelf niet deel te nemen aan de zogenoemde ‘bringdown meeting’ met de bankiers ter gelegenheid van de uitgifte van NITSH-2, zoals besloten in de RvB van 6 juni 2008. Dit omdat ze, met haar overtuiging over de aanwezigheid van KGI aangaande EC-remedies, bij het antwoorden van vragen door bankiers hierover niet in gewetensnood wil komen. Quaetaert meent ook dit aan Mittler te hebben gemeld.
534. Lippens, Westdijk, Bodson en Hessels hebben aan onderzoekers verklaard niets van deze discussie te weten. Westdijk en Bodson geven tegelijkertijd aan dat zij graag geweten zouden hebben dat deze discussie in die tijdsperiode speelde.
535. In een memo, gedateerd 9 juni 2008, gericht aan het ExCo wordt goedkeuring gevraagd de transactie met Deutsche Bank aangaande EC-remedies te mogen finaliseren (**Bijlage C-38**). In een ander memo van Mittler aan de ERCC wordt gesproken van een negatieve impact van de EC-remedies van EUR 1,2 miljard (**Bijlage C-37**).
536. Op 14 juni 2008 verschijnt in de Telegraaf een artikel met als titel:

‘Fortis bij afstoten van delen ABN in de sores’. Het artikel leest als volgt:

“De overname van ABN AMRO door Fortis loopt zware averij op. Fortis stuit op grote financiële tegenvallers bij de verplichte verkoop van zakenbank onderdelen van ABN AMRO. Deutsche Bank is de enige kandidaat –koper.

(...)

Als Fortis het huidige en enige bod accepteert, moet de bankverzekeraar er zoveel geld op toelleggen, dat de financiële doelstellingen voor 2008 en later niet worden gehaald.”

537. In het artikel wordt ook de door Fortis intern gebruikte codenaam ‘Denmark’ voor Deutsche Bank genoemd.

538. De AFM stelt het volgende vast met betrekking tot de publicatie van de berichtgeving in de Telegraaf in de ochtend van 14 juni 2008:

“berichtgeving in de Telegraaf op 14 juni 2008 was grotendeels, althans op hoofdlijnen juist en komt overeen met de intern bekende KGI:

- deze berichtgeving was door Fortis niet openbaar gemaakt. De berichtgeving was zelfs in strijd met de tot dat moment door Fortis, aangaande EC-remedies, gecommuniceerde (positieve) berichtgeving. De AFM stelt daarmee vast dat de markt van een verkeerde stand van zaken op de hoogte werd gebracht. Op Fortis rust dan eens te meer de verplichting om eerdere externe berichtgeving te corrigeren. Van verder uitstel om de werkelijke gang van zaken over de EC remedies en de verwachte impact op de financiële doelstellingen bekend te maken was dan ook misleiding te duchten.”

(zie Definitieve Onderzoeksrapportage van AFM van 4 november 2009, pagina 71, zoals ook opgenomen in de openbare versie van het boetebesluit van 5 februari 2010).

539. De AFM komt tevens tot de conclusie dat na de publicatie van het artikel in de Telegraaf Fortis geen rechtmatig belang meer had tot uitstel van openbaarmaking van KGI aangaande EC-remedies. Indien Fortis voornemens is geweest om de communicatie richting de markt omtrent EC remedies samen te laten vallen met de communicatie omtrent het uitgewerkte aangepaste solvabiliteitsplan, had Fortis op 14 juni 2008 met de publicatie van het artikel in de Telegraaf moeten concluderen dat dit voornemen niet langer haalbaar was. De op dat moment aanwezige KGI moest openbaar worden gemaakt (zie Definitieve Onderzoeksrapportage van AFM van 4 november 2009, pagina 72 en 73, zoals ook opgenomen in de openbare versie van het boetebesluit van 5 februari 2010).

540. Op 15 juni 2008 geeft Dessain in een e-mail aan Mittler en Machenil de relatie aan tussen de impact van de (verwachte) EC-remedies en de ratingbureaus (**Bijlage B-70**):

“Rating could (and also quite likely will) downgrade us on the news of EC-remedies, with an impact on revenues, on funding costs but also on ability to attract some liquidity buckets.”.

541. In de RvB-vergadering van 18 en 19 juni 2008 geeft de RvB goedkeuring tot ondertekening van de overeenkomst met Deutsche Bank (**Bijlage A-73**). Onderzoekers merken op dat Fortis ook op dit moment (nog) niet overgaat tot onverwijld melden van de materiële negatieve gevolgen als gevolg van de EC-remedies-verkoop.
542. Op 20 juni 2008 stuurt Mittler een e-mail aan Poswick waarin hij vraagt aan te sturen op een contractondertekening met Deutsche Bank op 25 juni 2008 (**Bijlage B-76**).
543. In het ExCo van 24 juni 2008 wordt afgesproken dat Dierckx diezelfde middag een bezoek zal brengen aan Mevrouw Kroes van de EC (**Bijlage A-75**). Een idee om alternatieve voorstellen aan de EC voor te stellen, wordt niet vervolgd om de ‘sole buyer’, zijnde Deutsche Bank, niet voor het hoofd te stoten. Ook wil Votron geen uitstel vragen gezien de commitments in de RvB daarover. Votron praat met De Boeck over het RBS-alternatief voor de EC-remedies, dat mogelijkheden lijkt te bieden. Dat blijkt uit de volgende e-mail van Votron om 20.24 uur aan Mittler, met cc aan Dierckx (**Bijlage B-92**):

“I was trying to reach you very urgently.

Two messages:

1. Ruppert wants to talk to me urgently. I think his message would be to convince us to postpone to Monday. I do not like this at all. I think they struggle and try to win on timing.
2. Spoke with Karel. RBS would take the remedies including the RWA. Advantages it solves 1 B of solvency. They would probably be prepared to cover legal claims from D. Why not.

Sum of the 2, do we need the Bankers???”.

544. Een dag later, op 25 juni 2008 zijn er allerlei ontwikkelingen met Deutsche Bank. De deal is nog niet rond en volgens de juristen kan Fortis er misschien nog – net – uit terugtreden en gaan praten met RBS. Als risico’s worden gezien dat Deutsche Bank hiervan hoort en wegloopt met als mogelijk gevolg dat de dead-line van 3 juli 2008, zoals opgelegd door de EC, niet gehaald wordt. Daarnaast bestaat de mogelijkheid dat Deutsche Bank rechtsmaatregelen tegen Fortis neemt. De vermeende interesse van RBS leidt tot niets en zes dagen later kondigt Fortis de overeenkomst met Deutsche Bank aan.

545. Onderzoekers merken op dat bij de oorspronkelijke verdeling van ABN AMRO door de Consortium-partners RBS geen bijzondere interesse heeft getoond in deze activa en dat RBS zich niet als geïnteresseerde partij heeft gemeld bij de tenderprocedure omtrent EC-Remedies.

546. Mittler heeft over de mogelijkheid van reële interesse aan onderzoekers verklaard:

“De kans was niet ongelooflijk hoog, maar moest wel getest worden.”.

547. Verwilt verklaart hierover aan onderzoekers dat Fortis niet enthousiast was om RBS als concurrent in Nederland te krijgen op het gebied van commercial banking. Lippens zegt dat hij zelf nooit met RBS over deze mogelijkheid heeft gesproken.

548. De Boeck heeft aan onderzoekers verklaard dat de mogelijkheid dat RBS deze activa zou kopen *‘een beetje opgeklopt’* is geweest. *‘Het is een beroving geweest, maar nooit een realiteit of echt een diepe intentie.’* En ook:

“Ik heb daar dikwijls met RBS over gesproken. Met Fred Goodwin en met Mark Fisher. Maar die wilden absoluut niet kopen. Die zaten zelf in de problemen.”.

4.6.4. Conclusies van onderzoekers

549. De AFM is van mening dat op 21 mei 2008 sprake is van KGI met betrekking tot de EC-remedies.

550. De AFM komt tot de conclusie dat na de publicatie van het artikel in de Telegraaf van 14 juni 2008 Fortis geen rechtmatig belang meer had tot uitstel van openbaarmaking van KGI aangaande EC-remedies. Indien Fortis voornemens is geweest om de communicatie richting de markt omtrent EC remedies samen te laten vallen met de communicatie omtrent het uitgewerkte aangepaste solvabiliteitsplan, had Fortis op 14 juni 2008 met de publicatie van het artikel in de Telegraaf moeten concluderen dat dit voornemen niet langer haalbaar was. De op dat moment aanwezige KGI moest op dat moment openbaar worden gemaakt.

551. Ook onderzoekers zijn met de AFM van mening dat vanaf 21 mei 2008 sprake is van KGI met betrekking tot de EC-remedies. Onderzoekers trekken deze conclusie uit de combinatie van (1) de omstandigheid dat grote negatieve solvabiliteitsconsequenties verbonden zijn aan het bod van Deutsche Bank (zie bijvoorbeeld de mails aan en van Mittler van 7 mei 2008 als ook de e-mail van Machenil van 18 mei 2008), (2) het feit dat op

21 mei 2008 exclusiviteit wordt verleend aan Deutsche Bank en (3) dat het ging om een take-it-or-leave-it-bod.

552. Onderzoekers tekenen hierbij aan dat naar hun mening het moment van ontstaan van KGI niet automatisch gekoppeld is aan de omstandigheid of de overeenkomst reeds tot stand is gekomen, maar dat het veeleer gaat om de vragen in hoeverre het onderhandelingsproces gevorderd is en in hoeverre de nagestreefde transactie van belang is voor Fortis. Onderzoekers zijn van mening dat op 21 mei 2008 het onderhandelingsproces met Deutsche Bank ver gevorderd was, aangezien:

- Deutsche Bank de enige partij is geweest die een bindend bod heeft uitgebracht;
- de grootte van de negatieve solvabiliteitsconsequenties van het bod van Deutsche Bank aan Fortis bekend was;
- aan Deutsche Bank een recht op exclusieve onderhandelingen was verleend;
- het ging om een take-it-or-leave-it-bod.

553. Ook functionarissen van Fortis Legal hebben diverse malen intern in deze zin hierover stelling genomen.

554. Verder zijn onderzoekers van mening dat deze nagestreefde transactie van groot belang voor Fortis was. Dit enerzijds vanwege de eis van de EC dat Fortis vóór 3 juli 2008 een verkooptransactie moest hebben gedaan en anderzijds vanwege de grootte van de negatieve solvabiliteitsconsequenties voor Fortis.

555. Met betrekking tot de conclusie van de AFM dat vanaf 14 juni 2008 de KGI aangaande EC-remedies openbaar gemaakt had moeten worden, merken onderzoekers op dat de AFM van mening is dat vanaf 14 juni 2008 niet meer voldaan is aan de derde cumulatieve voorwaarde om uitstel te nemen van publicatie van KGI, namelijk dat de vertrouwelijkheid gewaarborgd is. Ook met deze conclusie zijn onderzoekers het eens.

556. Echter, onderzoekers menen dat vanaf 21 mei 2008 (de dag vanaf wanneer sprake is van KGI met betrekking tot de EC-remedies) niet voldaan is aan de tweede (cumulatieve) voorwaarde namelijk dat er van dat moment geen misleiding van het publiek te duchten is (zoals bedoeld in de Wft). Naar de mening van onderzoekers ontstaat een onjuist beeld bij beleggers door het achterhouden door Fortis van de grote negatieve solvabiliteitsconsequenties verbonden zijn aan het bod van Deutsche Bank, in combinatie

met de op 21 mei 2008 aan Deutsche Bank verleende exclusiviteit als ook het feit dat het ging om een take-it-or-leave-it-bod.

557. Naar de mening van onderzoekers weegt daarbij in dit geval het mogelijk nadeel voor Fortis als uitgevende instelling om deze KGI onverwijld bekend te maken niet voldoende op tegen het mogelijke nadeel dat potentiële aandeelhouders of effectenbezitters (kunnen) ondervinden als gevolg van het besluit van Fortis om openbaarmaking van KGI uit te stellen.
558. Onderzoekers zijn van mening dat Fortis vanaf 21 mei 2008 KGI aangaande de status van de EC-remedies onterecht heeft achtergehouden.

4.7. Ping An

4.7.1. De persberichten van 2 april 2008 en 30 september 2008

559. Op 2 april 2008 maakt Fortis bekend de MoU met Ping An aangaande de verkoop van 50% van de vermogensbeheersactiviteiten (zie ook 19 maart 2008) voor EUR 2,15 miljard omgezet te hebben in een definitief contract.
560. In deze overeenkomst is een (niet gepubliceerde) 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') (**Bijlage C-27**). Aan een eventuele ontbinding van het contract is geen boeteclausule (break-up fee) verbonden.
561. Circa zes maanden later, op 30 september 2008, stelt Fortis in een persbericht dat het verwacht het partnerschap voor vermogensbeheer met Ping An niet te kunnen voltooien (waarmee Fortis 100% eigenaar blijft).
562. Kort daarna, op 2 oktober 2008, geeft Ping An een persbericht uit waarin staat dat beide partijen de overeenkomst definitief ontbonden hebben. Dit op grond van de vigerende turbulente markt-omstandigheden.

4.7.2. De gang van zaken binnen Fortis vanaf 2 april 2008

563. In de RvB van 11 juli 2008 (zijnde de vergadering waarin wordt besloten dat Votron moet terugtreden) komt de overeenkomst met Ping An kort ter sprake (**Bijlage A-79**). Lippens heeft aan onderzoekers verklaard dat hij in deze RvB gemeld heeft dat er een 'long-stop'

datum in het contract met Ping An is opgenomen, zijnde 31 oktober 2008. Een en ander is niet genotuleerd. Hijzelf heeft dat kort daarvoor telefonisch van Hessels gehoord, waarna Lippens een en ander met Kloosterman en Votron checkt. Lippens heeft verder aan onderzoekers verklaard dat Votron, uit angst voor een lek naar de buitenwereld, niet wilde dat deze informatie met de RvB werd gedeeld en dat hij - kort daarvoor - daarover 'ruzie' met Votron heeft gehad. Votron heeft in zijn gesprek met onderzoekers ontkent dat hij deze 'long-stop' datum niet met de RvB wilde delen.

564. Op 7 augustus 2008 verschijnt op de website van de Telegraaf een bericht dat er vertraging is opgetreden met betrekking tot de (Chinese) goedkeuring van het samenwerkingsverband met Ping An. Een Fortis woordvoerder geeft aan dat waar Fortis eerder uitging van goedkeuring in het 2^e kwartaal 2008 er nu wordt uitgegaan van een goedkeuring later in 2008. Een persbericht, dat Fortis later die dag uitstuurt vanwege marktgeruchten hieromtrent, spreekt van een normaal lopend goedkeuringsproces en een afronding in de 2^e helft van 2008.
565. Op 27 augustus 2008 gaat het ExCo akkoord met een EUR 100 miljoen prijsverlaging voor de 50% verkoop van vermogensbeheersactiviteiten aan Ping-An (**Bijlage A-87**). Tevens krijgt Ping An een preferent dividend voor drie jaar met - onder voorwaarden - een mogelijke catch-up voor Fortis daarna. In de notulen van het ExCo wordt deze concessie aan Ping An gelinked aan het lopende (Chinese) goedkeuringsproces.
566. In het NRC van 3 september 2008 wordt gesteld dat:

“ op 7 augustus 2008 het gerucht circuleerde dat Chinese toezichthouders de deelname van verzekeringsconcern Ping An in de vermogensbeheerstak van Fortis mogelijk zou blokkeren. In de loop van de ochtend reageerde Fortis met een persbericht waarin het bedrijf verklaarde dat het goedkeuringsproces rond de Ping An-transactie ‘normaal verloopt’ ”.
567. In het ExCo van 10 september 2008 wordt een brief van DNB besproken die zorgen uit over het risico dat Ping An wegloopt van de deal (**Bijlage A-88**). Ook vraagt het ExCo zich af of de contractverandering met Ping An (EUR 100 miljoen prijsverlaging alsmede preferent dividend, zoals in het ExCo van 27 augustus 2008 goedgekeurd) toestemming van de RvB behoeft. Na raadpleging van Lippens besluit deze dat dit niet nodig is.
568. Op 18 september 2008 spreekt Kloosterman voorzitter Ma van Ping An in Sjanghai over de voortgang van het goedkeuringsproces. Kloosterman spreekt tegen onderzoekers over

deze meeting over een situatie waar *‘redelijk ontbutsend een deal van tafel lijkt getrokken te worden’*, die in Kloostermans beleving kritiek is voor het succes van Fortis.

569. Refererend aan zijn vergadering met Ping An voorzitter Ma van de dag ervoor, geven het ExCo-notulen van een dag later, 19 september 2008, weer dat het Kloostermans overtuiging is dat het uitermate onwaarschijnlijk is dat de Ping An transactie in het derde kwartaal 2008 doorgaat (**Bijlage A-93**). Dit gezien Ping Ans aanzienlijke verliezen op zijn deelneming in Fortis globaal ter grootte van eenmaal de jaarwinst van Ping An. Ma informeert hem over de mogelijke indirecte gevolgen van dit verlies op de closing van de joint venture met Ping An. Verwilst concludeert hieruit dat rekening moet worden gehouden met het risico dat de joint venture niet doorgaat. Ook Lippens geeft in een e-mail van deze dag aan Verwilst aan hier twijfels over te hebben (**Bijlage B-132**).

570. In het ExCo van 24 september 2008 spreekt Kloosterman andermaal over zijn gesprek met voorzitter Ma van Ping An op 18 september 2008 (**Bijlage A-95**). Hij denkt nu dat het onwaarschijnlijk is dat deze overeenkomst tot closing leidt. Kloosterman zegt nu:

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

571. Verder valt hierover in het ExCo-notulen te lezen:

“The need for being ready to communicate on alternative plans is stressed given the increased risk of press leaks on the evolution of the file.”.

572. Op 30 september 2008 stelt Kloosterman alles in het werk om een persbericht uit te zenden over de status van de overeenkomst met Ping An. Aanvankelijk weigert Dierckx dit. Vervolgens stuurt Kloosterman een e-mail met de (dreigende) mededeling dat externe juristen Fortis aanraden onverwijld met een persbericht uit te komen en dat het een *‘criminal offense’* is dit na te laten (**Bijlage B-197**). Daarop gaat Dierckx alsnog overstag en stuurt Fortis een persbericht uit met daarin de mededeling dat hij verwacht het partnerschap voor vermogensbeheer met Ping An niet te kunnen voltooien (waarmee Fortis 100% eigenaar blijft). In het wederhoorproces heeft Dierckx dit ontkend. Op grond hiervan zijn onderzoekers deze gang van zaken opnieuw nagegaan. Zij handhaven hun bevinding. Fohl was in deze de persoon die als ‘go-between’ tussen Dierckx en Kloosterman heeft gefungeerd en Fohl heeft namens Dierckx (na Kloostermans dreiging van *‘criminal offense’*) het groene licht gegeven voor het persbericht.

573. Twee dagen later, op 2 oktober 2008, geeft Ping An een persbericht uit waarin staat dat beide partijen de overeenkomst definitief ontbonden hebben. Dit op grond van de vigerende turbulente marktomstandigheden.

4.7.3. Conclusies van onderzoekers

574. Onderzoekers wijzen er op dat in de overeenkomst Met Ping An een clause opgenomen is, 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 aflopen. Alhoewel er incidenteel door een journalist een vraag over is gesteld, is het bestaan van deze clause nooit met de markt gedeeld.
575. Onderzoekers zijn van mening dat, waar mogelijk aanvankelijk geen sprake is van KGI omtrent de aanwezigheid van deze clause in het contract met Ping An, naar mate de tijd vorderde vanaf 2 april 2008 het belang toenam om deze clause met de markt te delen. De artikelen in de Telegraaf van 7 augustus 2008 en in de NRC van 3 september 2008, waarin gespeculeerd wordt over mogelijke problemen met realisering van de overeenkomst met Ping An, hadden Fortis tenminste moeten doen overwegen om de aanwezigheid van deze clause met de markt te delen. Van mogelijke overwegingen in deze hebben onderzoekers geen spoor gevonden.
576. Onderzoekers zijn van mening dat zo er niet reeds op 19 september 2008 dan toch in ieder geval op 24 september 2008 sprake was van KGI met betrekking tot het mogelijk niet doorgaan van de Ping An overeenkomst. Op deze dag was de informatie hieromtrent voldoende concreet. Tevens betreft het hier een voor Fortis belangrijke transactie in het kader van zijn solvabiliteitsplanning.
577. Naar de mening van onderzoekers had Fortis uiterlijk op 24 september 2008 zijn kennis omtrent de Ping An overeenkomst onverwijld met de markt moeten delen. Dit omdat Fortis op 7 augustus 2008 hier nog geruststellende woorden over had gesproken. Door te wachten met publicatie van deze informatie na 24 september 2008 heeft Fortis, naar de mening van onderzoekers, in de dagen tussen 24 en 30 september 2008 een onjuiste indruk bij het belegend publiek gewekt. Onderzoekers concluderen ook dat zonder de forse interventie van Kloosterman Fortis nog langer gewacht zou hebben met publicatie van deze informatie.

4.8. Informatie verstrekt door Fortis op 5 juni en 10 juni 2008

4.8.1. Informatie verstrekt door Votron op 5 juni 2008

578. Op 5 juni 2008 geeft Votron een presentatie voor “Het Financieel Ontbijt” van FD.TV. Votron heeft gemeld in het wederhoorproces dat deze presentatie te vinden is op <http://videoplayer.neos.nl/fd/index.php?item=1055>. Hij stelt onder andere:

“...dat de business gewoon goed loopt...”

“...dat de solvabiliteit op plan ligt...”

“...dat de synergieverwachting volgens planning op EUR 1,3 miljard uitkomt’...”

“...dat de kostenpost om deze synergie te bereiken op EUR 1,5 miljard uitkomt...”

“...dat de integratie goed op schema ligt...”

“...dat de deal met Ping An niets te maken heeft met het feit dat wij geld nodig hebben. Ze hebben geen nieuwe aandelen genomen...”.

579. Over Votrons laatste statement merken onderzoekers op dat Ping An in oktober 2007 inderdaad niet op de Fortis aandelenemissie heeft ingeschreven, maar dat de joint-venture-transactie met Ping An wel degelijk geld voor Fortis zou gaan opleveren, en wel EUR 2,15 miljard.

580. Votron stelt verder dat hij “...ontzettend tevreden is met ABN AMRO...” en “...wij voelen ons heel sterk vis-vis de concurrenten”.

581. De totale duur van de op de website van het Financieele Dagblad geplaatste film van Votrons presentatie bedraagt 32 minuten en 14 seconden. Na 27 minuten geeft Votron aan dat de solvabiliteit van Fortis ‘*op plan*’ is en na 31 minuten en 10 seconden dat de solvabiliteit van Fortis ‘*sterk*’ is.

582. Votron figureert vervolgens ook in Reuters van deze dag:

"Our numbers were strong in the first quarter, and on solvency, we're on track," Fortis Chief Executive Jean-Paul Votron said at a business conference at ABN's Amsterdam headquarters.

...

Votron reiterated that Fortis was going forward with its plan to divest assets, raise **non-dilutive** capital and take other steps to strengthen solvency. “

(opm. markering onderzoekers)

583. Het ANP bericht deze dag de volgende uitspraak van Votron:

“De topman zei dat de zaken goed blijven draaien. ‘In de Benelux is weinig volatiliteit’, aldus Votron. De bestuurder zei dat de solvabiliteit van Fortis, die aangeeft in hoeverre een onderneming zijn financiële verplichtingen kan nakomen, ‘op plan is’.”.

4.8.2. Informatie verstrekt door een Fortis woordvoerder op 10 juni 2008

584. De site van het Financieele Dagblad van deze dag schrijft dat woordvoerder Marianne Honkoop van Fortis bevestigt dat eerdere uitspraken over de manier waarop Fortis de solvabiliteit wil versterken nog steeds gelden. Zij wordt als volgt gequoteerd:

“Als wij opnieuw capital instruments in de markt gaan zetten, zullen deze niet verwaterend zijn.”.

585. Ook Betten Financial News komt op deze dag met deze mededeling (zie ook AFM brief van 25 juli 2008, pagina 4 aan Fortis).

586. Kloosterman kan zich dit voorval herinneren. Ook Remans heeft hierover aan onderzoekers verklaard dat hij zich dit voorval kan herinneren, aangezien hij hierover door Honkoop is aangesproken. Deze was door ter Weijden aangesproken met de vraag waarom ze een dergelijke stellige uitspraak had gedaan, waarop Honkoop antwoordde dat tot dan toe dat de Fortis storyline was. Honkoop heeft aan onderzoekers verklaard dat ter Weijden vervolgens tegen haar zei dat zij deze uitspraak wat meer moest gaan nuanceren, waarop Honkoop antwoordde dat ter Weijden dan kennelijk informatie had, die zij niet kende. Aangesproken werd om, indien deze vraag opnieuw zou worden gesteld, te zeggen:

“dat we niets toe te voegen hebben aan datgene dat wij daar tot nu toe over gezegd hebben”.

587. Onderzoekers merken op dat ter Weijden inderdaad op dat moment kennis had van de ‘solvency contingency’ plannen, aangezien hij op 28 mei en 4 juni 2008 deelgenomen had aan conference calls hierover.

4.8.3. De gang van zaken binnen Fortis vanaf 29 april 2008

588. Op 29 april 2008 zegt Lippens in de AvA, zoals opgetekend in de Tijd van 30 april 2008:

“Het laatste wat Fortis zal doen, is raken aan het dividendbeleid.”.

589. In zijn interview met onderzoekers in 2009 heeft Lippens bevestigd dat hij deze uitspraak gedaan heeft. In het kader van het wederhoorproces heeft Lippens in een brief van 14 mei

2010 aan onderzoekers deze bevestiging herroepen en op basis van zijn nadere herinnering gesteld deze uitspraak slechts tijdens intern Fortis-overleg gedaan te hebben. Onderzoekers wijzen erop dat zowel de Tijd als het Financieel Dagblad op 30 april 2008 respectievelijk 19 augustus 2008 met uitgebreide berichtgeving hieromtrent gekomen zijn en dat noch Fortis noch Lippens een en ander ooit in het openbaar hebben weergesproken vóór ontvangst van bovengenoemde brief aan onderzoekers van 14 mei 2010. Ook strookt de nadere herinnering van Lippens niet met de verklaring van Hessels, zoals in hoofdstuk 8 bij de beschrijving van 30 april 2008 en 19 augustus 2008 weergegeven.

590. Op 5 mei 2008 vindt een ERCC plaats (**Bijlage A-60**). De ERCC-leden concluderen dat een solvabiliteits- contingency plan moet worden gemaakt. Reden hiervoor is dat, op basis van de look through methode per eind 2008 het base case - en stress scenario, voor het eerst een solvabiliteitstekort van resp. EUR 0,4 miljard resp. EUR 4,8 miljard wordt verwacht (op basis van de geldende Basel 1 voorschriften).
591. Dessain heeft aan onderzoekers verklaard dat de principes van een aandelenemissie, zoals op 26 juni 2008 aangekondigd, in deze ERCC zijn gepresenteerd. Machenil heeft verklaard dat Fortis zich realiseerde naarmate de tijd vorderde sinds de opstelling van de “potential corrective measures” in januari 2008, (geen uitbetaling van interimdividend in augustus 2008; geen finaal dividend over 2008 en een aandelenemissie), dat het meer en meer waarschijnlijk werd dat (een deel van) deze maatregelen realiteit zouden worden en dat daarom op 5 mei 2008 in de ERCC besloten is een en ander verder uit te werken.
592. Op 7 mei 2008 hoort Mittler dat de definitieve bieding, die Deutsche Bank op 22 april 2008 heeft uitgebracht op de vanwege de EC te verkopen onderdelen van ABN AMRO, een negatieve invloed op de solvabiliteit van Fortis zal hebben van EUR 1,1 miljard, oftewel EUR 800 miljoen meer dan verwacht.
593. Op 13 mei 2008 publiceert Fortis de 1^e kwartaalcijfers over 2008. In Votrons commentaar staat onder meer:

“Wij blijven niettemin op koers om onze vermogensdoelstellingen voor 2009 te behalen door inhouding van toekomstige winst, selectieve desinvesteringen en de uitgifte van niet-verwaterende instrumenten, zoals eerder werd aangegeven.”.
594. Verder wordt onder het hoofdstuk: Solvabiliteit Fortis Groep, de inleiding gestart met het kopje:

“Solvabiliteit van Fortis Groep blijft gezond”.

595. Over de solvabiliteit van Fortis na consolidatie van de activiteiten van ABN AMRO zegt Fortis:

“De meerderheid van de gebeurtenissen die een effect zullen hebben op de gerapporteerde solvabiliteit zal tussen eind 2008 en eind 2009 plaatsvinden. In deze periode garanderen de volgende vier instrumenten een blijvende compliance met onze vermogensdoelstellingen.

- Ingehouden winst
- Beheerste groei van de kapitaalvereisten
- Verkoop van niet-strategische activa en het opzetten van joint-ventures
- Niet-verwaterende financiering en kapitaalverminderende transacties”.

596. Op 19 mei 2008 wordt de ERCC geïnformeerd dat, op basis van de look through methode per eind 2008 het base case - en stress scenario een tekort van resp. EUR 1,1 miljard resp. EUR 6,8 miljard aangegeven (op basis van Basel 1 voorschriften). Er wordt onder meer geconcludeerd (**Bijlage A-64**):

“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 ...), divestments and dividend policy correction.”.

597. Onderzoekers merken op dat de solvabiliteitscijfers verder verslechterd zijn ten opzichte van de situatie zoals gepresenteerd in de ERCC van 5 mei 2008.

598. Ten aanzien van de EC-remedies wordt vanaf 21 mei 2008 exclusief met Deutsche Bank onderhandeld. Deze periode loopt tot 9 juni 2008.

599. Ook op 21 mei 2008 stuurt Fortis een update van de solvabiliteitsprognose aan de CBFA. Met betrekking tot deze prognose merkt de AFM (in haar definitieve onderzoeksrapportage van 4 november 2009 aan Fortis op dat een negatieve impact op de solvabiliteit van EUR 540 miljoen, voortvloeiend uit de door Deutsche Bank gewenste garanties aangaande de EC-remedies overeenkomst, niet is meegenomen. Op grond hiervan concludeert de AFM dat er sprake is van *‘onvolledige informatieverstrekking aan prudentiele toezichthouders’*. Onderzoekers merken op dat een en ander duidelijk wordt (en hierop baseert AFM mede haar conclusie) uit een interne mailwisseling op 21 mei 2008 tussen Roosen en Duchesne, die is weergegeven op pagina 57 van de vertrouwelijke Definitieve Onderzoeksrapportage van AFM van 4 november 2009). In het kader van het wederhoorproces heeft Machenil onderzoekers in dit verband laten weten dat de CBFA op

21 mei 2008 alsnog een aangepast overzicht met de juiste cijfers heeft gekregen. Voor deze stelling hebben onderzoekers geen onderliggend bewijs van Machenil ontvangen.

600. Ten aanzien van uit te geven kapitaalsinstrumenten wordt in deze solvabiliteitsprognose verstrekt aan de CBFA uitgegaan van een uitgifte van EUR 1,5 miljard aan aandelenkapitaal.

601. Op 22 mei 2008 houdt Fortis een Investor Day in Brussel. Met betrekking tot de EC-remedies spreekt Votron van “*solid progress*” en dat het process “*on track*” is.

602. Mittler concludeert in de samenvatting van zijn presentatie (**Bijlage C-35**) dat er op dat moment sprake is van een:

“Sound solvency position despite credit and equity markets turmoil”.

603. Daaraan voorafgaand heeft Mittler onder meer nog het volgende gezegd:

“On a look-through basis, we have now – taking into account the new partnerships and the issue of the new instrument – a Core Equity ratio of 5.3%, close to our 6% target. And this does not include any positive impact from the Basel 2 rules implementation. We therefore remain firmly on track to meet our solvency targets by 2009. Of course we will continue to seize opportunities to further reinforce our solvency and capital mix. This could be done through:

- Strong earnings generation & retention
- Selective sales of assets or set-up of JV's
- Issuance of non-dilutive capital instruments
- Execution of capital relief transactions
- Ensuring controlled growth of capital requirements

Obviously, the environment remains challenging, but we will continue to take whatever steps are necessary to navigate successfully through the current crises.”.

604. 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^o o. In een ingelaste RvB-vergadering van 6 juni 2008 wordt hierover gemeld:

“... due to market circumstances the proceeds of the issue were lower than anticipated ...”.

605. In het persbericht dat Fortis naar aanleiding van deze emissie uitgeeft, wordt Mittler als volgt geciteerd:

“Fortis is tevreden met dit resultaat. Wij hebben hiermee onze vooropgestelde doelstelling gerealiseerd en de vermogenspositie van Fortis verder versterkt.”

606. In een brief van Fortis aan de AFM van 26 augustus 2009 schrijft Fortis dat deze quote van Mittler (**Bijlage C-82**):

“waarschijnlijk wat zuiverder geformuleerd had kunnen worden”.

607. De AFM (in haar definitieve onderzoeksrapportage van 4 november 2009 aan Fortis, alsmede in haar boetebesluit van 5 februari 2010) is van oordeel dat de uitspraak van Mittler in bovengenoemd persbericht het misleidend karakter van het gebruik van de bewoording ‘*op plan*’ door Votron, op 5 juni 2008, verder versterkt.

608. Op 27 mei 2008 stellen Mittler en Machenil een memo op voor de ERCC over de solvabiliteitspositie van Fortis, met een update op 2 juni 2008 (**Bijlage C-36**). Er wordt aanbevolen concreet te overwegen om, in tegenstelling tot hetgeen Mittler op 22 mei 2008 tijdens de Investor Day te Brussel heeft aangegeven, een aandelenemissie via een ‘*accelerated bookbuilding*’ te doen, die nog in 2008 moet plaatsvinden, als ook tot dividend-maatregelen over te gaan. In het wederhoorproces heeft Mittler onderzoekers doen weten dat dit memo pas op 3 of 4 juni 2008 in definitieve vorm naar de ERCC is gezonden.

609. Op deze dag mailt Mittler ook nog separaat met Votron over een aandelenemissie (**Bijlage B-50**).

610. Op eigen verzoek ontvangt Mittler – zo heeft hij onderzoekers medegedeeld – op 3 juni 2008 een rapport van Merrill Lynch om de kapitaalpositie van Fortis in kaart te brengen inclusief mogelijke opties om deze te verbeteren. Als mogelijke opties komen een aandelenemissie en dividendpassering naar voren. Tevens mailt Mittler deze dag met Votron over een memo dat Votron die dag zal ontvangen als voorbereiding op de ERCC

van 5 juni 2008 (**Bijlage B-53**). In zijn e-mail geeft Mittler andermaal aan dat hij wil overgaan tot een aandelenemissie.

611. Onderzoekers merken op dat Mittler in deze periode actief bezig is met het plannen van een datum voor een persbericht over een aandelenemissie als ook met de koppeling hiervan met het slechte nieuws van de verwachte transactie met Deutsche Bank.
612. Op 5 juni 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 (**Bijlage A-66**):
- 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.
613. 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. Ook wordt opdracht gegeven om een communicatieplan op te stellen.
614. Op 6 juni worden Lippens en Bodson over de ERCC-besluiten van de dag ervóór op de hoogte gesteld (alhoewel Bodson zich dit niet meer kan herinneren). Op dezelfde dag vindt een RCC- als ook een RvB-vergadering plaats (**Bijlage A-68** en **Bijlage A-69**). Onderzoekers merken op dat zij niet begrijpen waarom de (van substantieel belang zijnde) informatie over een mogelijke aandelenemissie en mogelijke (interim-)dividend-opschorting, zoals besproken in de ERCC van de dag er voor, en een paar uur eerder met Lippens en Bodson gedeeld, niet zowel in deze RCC als ook RvB gemeld is (hetgeen onderzoekers hebben kunnen vaststellen op basis van de notulen als ook op basis van diverse interviews).
615. Mittler wijst er in een memo, gedateerd op 9 juni 2008, voor de ERCC op dat de solvabiliteit van Fortis in de afgelopen drie maanden met EUR 5,6 miljard is verslechterd (**Bijlage C-37**). Ook wijst hij erop dat in de base-case-aannames nog een aantal onzekerheden zitten, aangezien de overeenkomsten met Ping An en Interparking nog niet tot closing hebben geleid. Onderzoekers tekenen hierbij aan, zoals ook in hoofdstuk 3 al aan de orde is gesteld, dat er ook nog grote onzekerheid bestaat over de omvang en/of kwaliteit van de kapitaaloverdracht door het Consortium in het kader van te integreren bedrijfsonderdelen van ABN Amro aan Fortis.

616. Hij spreekt over een 'base case' waarbij wordt uitgegaan van een aandelenemissie van EUR 1 miljard en het passeren van het interim dividend in augustus 2008. Aangezien de base case negatief beïnvloed kan worden door een aantal slechtere marktomstandigheden definieert hij een 'stress case' waarin hij uitgaat van een aandelenemissie van EUR 3 miljard en geen dividenduitkering in contanten.
617. In Buitenhof van 5 oktober 2008 verklaart Wellink dat Fortis de afgelopen weken "*verkeerde communicatie*" heeft gepleegd. Desgevraagd deelt Wellink aan onderzoekers mede dat de uitslating over '*verkeerde communicatie*' ziet op de publieke geruststellingen door Fortis over haar financiële positie in de eerste helft van 2008, terwijl Fortis zich op 26 juni 2008 genoodzaakt zag aan te kondigen maatregelen te nemen om aan de wettelijke solvabiliteits-eisen te kunnen blijven voldoen op het moment dat ABN-AMRO zou worden geïntegreerd.

4.8.4. Conclusies van onderzoekers

618. Op 5 mei 2008 komt de ERCC tot de conclusie dat de look through base case voor het eerst een tekort vertoont en op basis daarvan besluit de ERCC een 'contingency plan' te ontwikkelen. Ruim een week later, op 13 mei 2008, laat Fortis zich bij de presentatie van de 1^e-kwartaal-cijfers geruststellend uit over de solvabiliteit door te stellen dat deze 'gezond blijft'. Onderzoekers vragen zich af hoe dit met elkaar te rijmen valt.
619. Onderzoekers zijn - met de AFM - van mening dat vanaf 21 mei 2008 sprake is van KGI met betrekking tot de EC-remedies (zie hierboven 4.6.4). Een dag later spreekt Votron van '*solid progress*' dienaangaande en stelt hij dat het verkoopproces '*on track*' is. Onderzoekers menen dat, gezien de kennis van Fortis omtrent de status van de onderhandelingen met Deutsche Bank en de hieruit voor Fortis voortvloeiende negatieve solvabiliteitsconsequenties (volgens de look through methode), de uitslatingen van Votron op de Investor Day in Brussel op 22 mei 2008 niet in overeenstemming met de werkelijkheid zijn.
620. Onderzoekers menen dat de uitspraak van Mittler op de Investor Day in Brussel op 22 mei 2008 "*Sound solvency position despite credit and equity turmoil*" dit beeld niet corrigeert, integendeel. Alhoewel Fortis aan de op dat moment geldende solvabiliteits-eisen voldoet, is er een - in de ERCC van 19 mei 2008 gerapporteerd - verwacht solvabiliteitstekort (op basis van de met de markt gedeelde 'look-through'-methode van EUR 1,1 miljard (base case) tot EUR 6,8 miljard (stress case). Ook is de uitspraak van Mittler niet in overeenstemming met de op 21 mei 2008 aan de CBFA ter beschikking gestelde informatie.

621. In het wederhoorproces heeft Mittler aan onderzoekers doen weten dat hij veel uitgebreider is ingegaan op de solvabiliteitsituatie van Fortis dan onderzoekers met bovenstaand citaat aanduiden en dat naar zijn mening opneming van slechts dit citaat hem onrecht doet. Op grond van nadere bestudering van de presentatie en speaker notes van Mittler van deze dag komen onderzoekers tot geen andere conclusie dan zij hierboven aangeven. Hierbij merken onderzoekers op dat Mittler één van de zeven slides (exclusief vijf paginas met annexen) van zijn presentatie wijdt aan de solvabiliteit en dat bovengenoemd citaat de gehele en integrale samenvatting bedraagt van zijn betoog over de solvabiliteit van Fortis.
622. Onderzoekers concluderen dat het persbericht van 23 mei 2008 over de uitgifte van EUR 625 miljoen de indruk wekt Fortis met betrekking tot het solvabiliteitspositie volgens plan verloopt. Deze indruk is ten onrechte gewekt, aangezien de opbrengst tegenviel.
623. Onderzoekers stellen vast dat zich in de maand mei 2008 een trend aftekent waar Fortis geruststellende uitspraken blijft doen aangaande solvabiliteit, terwijl interne informatie dienaangaande steeds nijpender wordt.
624. Onderzoekers menen dat de mededelingen van Votron dat de solvabiliteit van Fortis ‘*op plan*’ ligt en dat de solvabiliteit van Fortis ‘*sterk*’ is, zoals in de ochtend van 5 juni 2008 gedaan (en zoals later door ANP – niet weersproken door Fortis - gepubliceerd), een onjuiste indruk wekken omtrent de situatie waarin Fortis op dat moment verkeert. Ook spreekt Votron slechts van uitgifte van ‘*non-dilutive capital*’ (en zoals later door Reuters – niet weersproken door Fortis - gepubliceerd), terwijl op 27 mei 2008 een concreet voorstel aan de ERCC is gedaan om tot uitgifte van een aandelenemissie van EUR 1,5 miljard door middel van een ‘*accelerated bookbuilding*’ over te gaan. Ook heeft Mittler Votron op 27 mei en 3 juni 2008 e-mails gestuurd met concrete ideeën over een aandelenemissie. Daarnaast wijzen onderzoekers er op dat diezelfde middag (5 juni 2008) in de ERCC (die Votron inleidt met de woorden dat de bespreking rondom Fortis’ solvabiliteit “*a highly sensitive matter*” is, “*(...) and therefore we should take all possible measures to ensure the subject is handled with the adequate level of confidentiality*”) een plan voor een aandelenemissie en uitstel van betaling van het interimdividend in werking wordt gezet.
625. Op basis van de (geruststellende) verklaringen van Votron op 5 juni 2008 menen onderzoekers dat beleggers er vanuit mochten (blijven) gaan dat Fortis solvabiliteit sterk was, dat er geen aandelenemissie in de lucht hing en dat er niet gemorreld zou worden aan het dividendbeleid (waar circa 5 weken daarvoor in de AvA van 30 april Lippens nog in de pers wordt geciteerd:

“Het laatste wat Fortis zal doen, is raken aan het dividendbeleid.”.

626. Onderzoekers stellen vast dat er op 6 juni 2008 sprake is van een situatie waarin de RvB-leden belangrijke informatie met twee snelheden te horen krijgen. Sommige leden van de RvB, zoals Lippens, Votron, Verwilt en Bodson (alhoewel deze laatste zich dat niet herinnert), zijn op dat moment op de hoogte van de, op basis van look through, zorgwekkende solvabiliteitsituatie (alsmede de plannen om hier wat aan te doen), terwijl andere RvB-leden hiervan onwetend zijn.

627. Onderzoekers merken op dat Mittlers vaststellingen in zijn memo van 9 juni 2008 (waar het solvabiliteitstekort inmiddels andermaal verder opgelopen is) haaks staan op de woorden van een woordvoerder van Fortis op 10 juni 2008, die zegt:

“Als wij opnieuw capital instruments in de markt gaan zetten, zullen deze niet verwaterend zijn.”.

628. Ook deze laatste verklaring (die op zichzelf van substantieel belang is voor het belegend publiek) wekt naar de mening van onderzoekers, een verkeerde voorstelling van zaken op. Onderzoekers tekenen hierbij aan dat de woordvoerder zelf op dat moment geen kennis had over de verwachte solvabiliteitsituatie van Fortis. Dit disculpeert Fortis echter niet.

629. Onderzoekers ontwaren in het bovenstaande niet één maar meerdere momenten waarop de communicatie van Fortis met het belegend publiek gebreken vertoonde.

4.9. Het persbericht van 26 juni 2008

4.9.1. De inhoud van het persbericht van 26 juni 2008

630. Fortis geeft een persbericht onder de titel “*Fortis versnelt uitvoering solvabiliteitsplan*” uit 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 in 2009 het dividend over het boekjaar 2008 in aandelen worden uitgekeerd. Daarnaast wordt nog een aantal andere maatregelen aangekondigd, zoals sale & lease back transacties van onroerend goed, uitgifte van niet-verwaterende vermogensinstrumenten en desinvesteringen.

631. Fortis geeft de volgende redenen voor haar geplande maatregelen:

“Het besluit tot versnelling is ingegeven door de verwachte uitkomst in de komende weken van de door de Europese Commissie opgelegde verkoop van een aantal

commercial banking-activiteiten in Nederland, de geplande overname van het resterende belang van 51% in de Nederlandse joint venture met Delta Lloyd, de verwachting van voortgaand uitdagende marktomstandigheden alsook de noodzaak om in dit klimaat prudent om te gaan met het vereiste kapitaal.”.

632. Verder stelt het persbericht:

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

4.9.2. De gang van zaken binnen Fortis vanaf 11 juni 2008

633. In de ERCC van 11 juni 2008 wordt gemikt op een beslissing over de aandelenemissie en aankondiging aangaande het dividend in de RvB-meeting van 18-19 juni 2008 (**Bijlage A-70**).

634. Een dag later wordt een script voor Lippens opgesteld om Hessels, Bodson, Westdijk, Furse, Talwar en Manardot voor te lichten over de ontstane situatie. Het script bevat onder meer het volgende (**Bijlage C-39**):

“As indicated during the Board call of June 6, Management will explain the situation and the additional measures, to respond tot the evolving situation, to the RCC of next Wednesday and later that day to the Board.

Proposal of Management will include the use of the Authorized Capital to issue – without preference right for existing shareholders – new shares and a possible reduction of the Interim Dividend.

If this share placement fails and our share price is under substantial pressure, the position of our management and especially our CEO might be at stake. As this is not in the interest of our Company, I want to make sure that the Board has time between now and the Board to evaluate the risk and be fully supportive of the measures proposed by the management when the Board will take its decision and thereafter, if any of the risks would materialize.”.

635. Onderzoekers merken op niet te hebben kunnen vaststellen of dit script geheel of gedeeltelijk gebruikt is. Wel is de verwijzing naar (12 minuten durende) RvB van 6 juni 2008 opmerkelijk, aangezien volgens de notulen daar over niets anders dan over een verdere uitgifte van NITSH-1 gesproken is.

636. Op 13 juni 2008 houdt Fortis, in aanwezigheid van onder meer Dierckx, een “beauty contest” met Merrill Lynch en Morgan Stanley voor de begeleiding van de geplande aandelenemissie. De voorbereiding hiervoor was, blijkens informatie van Dessain, eerder

die week begonnen. Aan onderzoekers is aanvankelijk medegedeeld dat tijdens de “beauty contest” geen documentatie door de banken aan Fortis is verstrekt. Na herhaalde verzoeken van onderzoekers zijn de presentatieboekjes toch verstrekt (**Bijlage C-40** en **Bijlage C-41**). Samenvattend kan hierover gemeld worden:

c) Merrill Lynch presentatie

637. 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 (circa 236 miljoen aandelen tegen circa EUR 13,50) zonder recht van voorkeur voor bestaande aandeelhouders in de vorm van een AGT (Accelerated Global Tender). Merrill Lynch 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 premarketing voor de officiële aankondiging.
638. Als datum voor de aandelenemissie beveelt Merrill Lynch 26 juni 2008 aan. Tegelijkertijd wijst Merrill Lynch erop dat er ten aanzien van de stand van zaken aangaande EC-remedies sprake zal moeten zijn van “disclosure and capital impact”.

d) Morgan Stanley presentatie

639. Morgan Stanley wijst allereerst 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*”.
640. 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 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 premarketing van een of twee dagen.
641. Als mogelijk tijdsframe beveelt Morgan Stanley 24-30 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.

642. 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**).
643. Op 16 juni 2008 vraagt Mittler aan Quaetaert hoe lang kan worden gewacht met het uitgeven van een persbericht indien de RvB – in aanwezigheid van een notaris – een besluit neemt tot een emissie van aandelen (**Bijlage B-71**).
644. Diezelfde dag antwoordt Quaetaert dat zij van mening is dat, indien de RvB een dergelijk besluit neemt, er niet gewacht kan worden met het uitgeven van een persbericht, aangezien er dan sprake is van KGI (**Bijlage B-72**).
645. Een dag later, op 17 juni 2008, geeft Mittler aan dat het persbericht met nieuws over de EC-remedies en solvabiliteitsmaatregelen op 26 juni 2008 is gepland (**Bijlage C-67**). Vanwege Quaetaerts opvatting dat bij een RvB-beslissing hierover op 18-19 juni 2008 niet tot 26 juni 2008 gewacht kan worden met perspublicatie, stelt Mittler nu voor om een speciale RvB-vergadering op 25 juni 2008 te houden, waarbij naast de fysieke aanwezigheid van vier RvB-leden de rest van de RvB-leden een proxy kan afgeven.
646. In het RCC van 18 juni 2008 wordt besloten om de volgende maatregelen aan de RvB voor te leggen (**Bijlage A-74**):
- een aandelenemissie van EUR 1,5 – 2,0 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 circa EUR 1,3 miljard;
 - geen uitbetaling van een finaal dividend in contanten over 2008 in 2009 voor een bedrag van circa EUR 1,3 miljard.
647. De RvB bespreekt dit voorstel ook op 18 en 19 juni 2008, maar besluit vervolgens een definitieve beslissing hierover uit te stellen tot 25 juni 2008, voor welke dag een conference call wordt gepland (**Bijlage A-73**). Er is/zijn geen reden(en) genotuleerd voor dit uitstel. Op de vraag van onderzoekers waarom tot uitstel is besloten, geven de geïnterviewde RvB-leden in hun verklaringen geen eenduidig antwoord. Terwijl Votron, Verwilt, Lippens en Westdijk aangeven dat er over de invulling van de ABO nog verder met banken moest worden overlegd, geven Bodson en Hessels andere redenen aan.

648. In dit verband heeft Votron tijdens het wederhoorproces gesteld dat onderzoekers ten onrechte voorbij gaan aan de tijd die Merrill Lynch en Morgan Stanley zelf menen nodig te hebben voor hun premarketing. Gezien het feit dat Merrill Lynch en Morgan Stanley in hun presentaties van 13 juni 2008 respectievelijk spreken over één dag en één of twee dagen voorbereiding (voor premarketing van de ABCO) en dit ook een gebruikelijke periode hiervoor in de markt is, onderschrijven onderzoekers deze stelling van Votron niet.

649. Mittler verstuurt na de RvB-vergadering van 18-19 juni 2008 een memo en stelt in een mail zonder voorbehoud (**Bijlage C-42**):

“The Fortis Board, ..., has approved a very solid Solvency Building Plan”.

650. Op 20 juni 2008 belt Nathalie van Ypersele (journalist van Trends.be) met Lippens en geeft te kennen op de hoogte te zijn van de besluiten die op 18-19 juni 2008 genomen zijn. Lippens belt over dit lek met Mittler en heeft aan onderzoekers verklaard:

“Er was een lek geweest, en ik heb onmiddellijk Mittler verwittigd om de nodige stappen te nemen. Misschien was wel overdreven een letter aan de Raad van Bestuur te vragen, maar dat was een beetje in het verlengde van de dag. We waren echt gechoqueerd dat zoiets had kunnen uitlekken.”.

651. Mittler stuurt vervolgens een e-mail met de woorden (**Bijlage B-77**) :

“The news is all over the place”.

652. Macours belt met alle RvB-leden. Een aantal van hen wenst een onderzoek. Macours geeft ook aan dat de RvB-vergadering gepland voor 25 juni 2008 misschien vervroegd moet worden. In reactie ontwerpt Remans die dag een persbericht (**Bijlage B-78**). Hij stuurt deze tekst naar bijna alle ExCo-leden met de mededeling dat het alleen wordt uitgegeven indien de CBI/A daarom vraagt. De kennis van van Ypersele is de dag er na niet in de (zaterdag)ochtendkranten te lezen. Daarop geeft Mittler aan dat er geen reden is tot publicatie van een persbericht over te gaan (**Bijlage B-81**).

653. Quaetaert stuurt om 08.59 uur een e-mail aan Mittler over het lek (**Bijlage B-82a**). Ze geeft aan dat tussen 100 en 150 mensen geïnformeerd zijn over de plannen zoals besproken in de RvB-vergadering van 18/19 juni 2008. Quaetaert schrijft:

“- unless told otherwise, I consider that the ExCo members have been insiders since the ExCo meeting of June 11, in Amsterdam although not all the info of the journalist was known then. The ExCo members have had further more precise information at the beginning of last week

- the RCC members have (full) inside information since June 18, midday and the whole Board as of June 18, in the afternoon

However, sme Board Members, whom the Chairman has called in advance of these meetings, have received some information (not the full one) as of June 13, I think

- the members of the Business ExCo: upon the question asked by Jos Baeten in the meeting of June 11, in the afternoon, Jean-Paul and you gave some further information (about solvency plans) and the subject of paying or not paying an interim dividend has been discussed. Obviously, the members have not had then what I call the "full" information either

- Fortis employees I have sent out a mail to approx 20 persons who have been closely involved over the last days.”.

654. Op 23 juni 2008 stuurt Fortis een twee pagina copy-paste-brief van een intern document naar een klant, die toevallig een bekende was van Michielsens, een lid van de RvB (**Bijlage C-43**). In de brief stelt Fortis dat er geen problemen met de solvabiliteit zijn en dat er geen wijziging in het dividendbeleid te verwachten is. Onderzoekers merken op niet te hebben kunnen vaststellen naar hoeveel klanten deze brief verstuurd is.

655. Op deze dag stuurt Machenil om 09.50 uur een mail aan Remans, met cc aan Mittler, Verwilt en Dierckx (**Bijlage B-85**):

“Just had Bonte on the line with respect to the emergency press release.

He questioned if the reference to "reaching a solvency exceeding 60% on a look through fully consolidated pro forma basis in 2008" was not too complicated for the average reader.

I informed him as follows :

- the emergency press release tries to find a balance between institutional and retail investors

- the full press release will provide more details

Moreover we agreed that :

- there is currently no need to issue the emergency press release

- as usual cbfa will receive the draft press release of June 26 when mature”.

656. In het wederhoorproces heeft de CBFA afstand genomen van deze mail van Machenil, omdat zij uitdrukkelijk stelt nooit haar akkoord te hebben gegeven voor het niet-publiceren van KGI.

657. Lippens begint deze dag een e-mail over beloningskwesties aan Hessels, Manardo en Talwar als volgt (**Bijlage B-84**) :

“As you know we are still planning to have our full communication about solvency by Thursday this week.”

658. Onderzoekers merken op dat deze opmerking niet lijkt te duiden op een voornemen tot een *verdere* inhoudelijke RvB-discussie op 25 juni 2008 over de plannen zoals besproken 18-19 juni 2008 en daarmee hun indruk versterkt dat het uitstel louter te maken heeft met het feit dat Fortis pas op 26 juni 2008 wilde gaan communiceren.

659. Op 24 juni 2008 stuurt Fortis – op uitdrukkelijk verzoek van de CBFA – een brief aan de CBFA (**Bijlage C-44**). Fortis verwijst in deze brief naar de omstandigheid dat het over KGI beschikt met betrekking tot de plannen zoals deze in het persbericht van 26 juni zullen worden gepubliceerd. In deze brief stelt Fortis dat naar zijn opvatting voldaan is aan de drie (cumulatieve) eisen om KGI niet onverwijld met de markt te behoeven te delen, namelijk dat het hier een rechtmatig belang van de onderneming betreft, dat geen misleiding van publiek te duchten is en dat de vertrouwelijkheid gewaarborgd is.

660. De achtergronden van een en ander worden nader toegelicht in de volgende mail van Quaetaert aan Votron, Verwilt en Mittler van 14.23 uur zegt Quaetaert hierover het volgende (**Bijlage B-91**):

“Gentlemen,

This morning again, the CBFA has insisted that we officially notify the existence of price sensitive information and our decision not to publish it immediately. After the leak we had heard about last Friday afternoon, I thought this did not really make sense anymore. However, since nothing came out in the market, I understand that we should notify.

...

Th. Lhoest has already told me that when the press release will have been sent out, the CBFA will ask for the list of insiders in this file because "they have seen strange things on the market" according to Lhoest. So I continue my search for all the names (I have already more than 60 without the Board and the ExCo and without secretaries).”.

661. Op deze zelfde dag mailt Votron om 20.24 uur aan Mittler, met cc aan Dierckx (**Bijlage 94**):

“I was trying to reach you very urgently.

Two messages:

1. Ruppert wants to talk to me urgently. I think his message would be to convince us to postpone to Monday. I do not like this at all. I think they struggle and try to win on timing.

2. Spoke with Karel. RBS would take the remedies including the RWA. Advantages it solves 1 B of solvency. They would probably be prepared to cover legal claims from D. Why not.

Sum of the 2, do we need the Bankers???

662. In twee e-mails van 06.39 en 06.49 uur op 25 juni 2008 aan Mittler uit Votron nog een serieuze twijfel over de wenselijkheid van de aandelenemissie (**Bijlage B-96**). Hij schrijft onder meer:

“I would like us to study today the hypothesis of no ABO but your friends from L. wanting to join”; en

“At the end of the day the difficult discussion we will have today will be about communicate or not if we do not follow the ABO route (which I have the feeling will be the case)”.

663. Op 25 juni 2008 mailt Moucheron nog over de RBS-optie, in het licht van het opstellen van de benodigde stukken met betrekking tot Deutsche Bank (**Bijlage B-101**):

“Should we not also have them prepare a set of docs with the name of RBS (this version is with D) and have them wait until Fri for approval as we won't know for sure who the buyer is before then.”.

664. Op 25 juni 2008 vindt een RvB-vergadering plaats van 17.00 tot 17.30 uur (**Bijlage A-76**). Van de 14 RvB-leden zijn er drie fysiek aanwezig (Lippens, Votron en Vervilst), zes nemen aan de vergadering deel via de telefoon en vijf hebben er een proxy afgegeven. In de notulen zijn geen details opgenomen over nadere uitleg en/of informatie met betrekking tot mogelijke redenen, die tot uitstel van de beslissing hebben geleid op 18/19 juli 2008.

665. Wel wordt het volgende genotuleerd:

“Mr. Mittler commented on the share price developments since the last Board meeting and reported on the outcome of meetings which had taken place with banks, regulators, investors and rating agencies. The following was clarified:

- Based on the stock price movements of the last two days, it is anticipated that the new shares may be issued at a discount of 7-9%. If deemed necessary the discount could increase up to 12-15%.

- Merrill Lynch, JP Morgan, Fortis Bank and Morgan Stanley will act as joint book runners.
- The book building process will start on 26 June and will stop as soon as the amount of EUR 1.5bn has been reached.
- The press release will address the solvency impact of the EC Remedies. As the buyer still has to finalize the internal approval process, and as there is still the possibility to do the transaction with an alternative party, the name of the buyer will not be disclosed.

(...)

In response to questions raised, Messrs. Votron and Mittler added the following details:

- There is no firm underwriting; if there is no full certainty on the subscription for the full amount, we will not come out with the press release.
- The final allocation will be done through the ABC by the joint book runners (where the book will be build on the basis the orders received by these banks).
- The solvency impact of the acquisition (in Q3/Q4 – 2008) of the Delta Lloyd JV is deemed adequately covered with the solvency plan.”.

666. In de nacht van 25 op 26 juni 2008 mailt Lippens om 01.05 uur aan Votron onder meer **(Bijlage B-103)**:

...“Five, in all due respect, you and your teams (and may be me too...) will have to face HUGE and EXISTENTIAL issues for the future of Fortis in the next hours.

...

Good luck for tomorrow (today in fact), know that I totally support you and what has been decided, but know also that I have been rarely more SCARED for the future of Fortis.”.

4.9.3. Conclusies van onderzoekers

667. Onderzoekers hebben lang gesproken over de vraag hoe de feiten en omstandigheden in deze periode zouden moeten worden gewaardeerd.

668. Enerzijds kan worden gezegd dat de twijfel die zich met name bij Votron manifesteert in de week tussen de RvB van 18/19 juni 2008 en de RvB van 25 juni 2008 authentiek lijkt en in zekere zin ook begrijpelijk is. Die twijfel behelst allereerst de mogelijkheid dat RBS alsnog als koper zou optreden van HBU c.s. (EC-Remedies), en wel tegen wellicht zulke aantrekkelijke condities dat de noodzaak voor een aandelenemissie zich niet of aanzienlijk minder zou voordoen. Fortis besluit ook in deze periode (zie hoofdstuk 8 bij 25 juni 2008) om juridisch te laten onderzoeken of Fortis zodanig ver gevorderd is in de

onderhandelingen met Deutsche Bank dat een switch naar RBS juridisch niet meer haalbaar zou zijn en het antwoord van de juristen is dat een dergelijke switch, mede gezien het vervallen van de exclusiviteit, wellicht nog “net” zou kunnen. Quaetaert rapporteert hierover in een mail aan Verwilt van deze datum (zie hoofdstuk 8 bij deze datum). Ten tweede twijfelt Votron over de diepte van de discount (en het effect daarvan op de koersontwikkeling) en weet hij voorts, voorafgaand aan het uitvoeren van de premarketing, niet of wel voldoende kapitaal kan worden opgehaald. Alledrie de twijfeldpunten komen in de RvB-vergadering van 25 juni 2008 aan de orde, met – eveneens genotuleerd - de ultieme consequentie dat de plaatsing in het geheel niet door zal gaan.

669. Langs deze lijnen geredeneerd, zou alsdan wellicht de conclusie verdedigbaar zijn dat kennelijk het principebesluit van 18/19 juni 2008 om een ABO te doen, in de ogen van de CEO, nog niet zodanig concreet was dat van KGI op dit punt gesproken zou kunnen worden, althans dat een eventueel wel voldoende concreet principebesluit van 18/19 juni 2008 zodanig snel door nieuwe feiten werd ingehaald dat het eventueel wel bestaande KGI-karakter van dit principebesluit weer kwam te ontvallen op een moment dat niet onredelijk ver afligt van het moment waarop naar de markt toe gecommuniceerd had moeten worden. Daarmee zou dan in aanmerking genomen kunnen worden dat een ABO altijd in die zin een voorwaardelijk besluit is dat de prijs en de plaatsbaarheid nog onderzocht moeten worden na het principe-groene-licht op een RvB-vergadering en dat voor dat onderzoek (de premarketing) en de daaropvolgende afwegingen en besluitvormingen een aantal, zij het nog immer een minimaal aantal, werkdagen genomen mag worden.
670. Hiertegenover kan echter ook het een en ander gesteld worden dat tenminste (zeer) verdedigbaar of zelfs doorslaggevend kan worden genoemd.
671. Allereerst betreft dit een viertal opmerkingen die naar aanleiding van de RvB-vergaderingen op 18-19 juni 2008 en op 25 juni 2008, alsmede de verdere gang van zaken daaromtrent, kunnen worden gemaakt.
672. *Ten eerste*: de inhoud van de e-mail van Mittler van 17 juni 2008 gecombineerd met de afwezigheid van (een) duidelijke reden(en) in de notulen van de RvB-vergadering van 18-19 juni 2008 om definitieve besluitvorming uit te stellen tot 25 juni 2008, wijst er naar de mening van onderzoekers op dat dit uitstel van een week expliciet (door Mittler) gepland was. Dit omdat, zoals Mittler in zijn e-mail van 17 juni 2008 aangeeft:

“Our plan is to disclose this information at the time of the press release on the EU Remedies or June 26 together with the other Solvency measures”.

(Onderzoekers: met “this information” doelt Mittler op de aandelenemissie)

673. Voorts wijzen onderzoekers in dit verband op het feit dat Merrill Lynch in de presentatie van 13 juni 2008 als beste mogelijkheid voor een aandelenemissie 26 juni 2008 had aanbevolen, terwijl Morgan Stanley op 13 juni 2008 de periode 23-30 juni als beste optie zag. De afwezigheid van een eenduidige reden, die RvB-leden in hun interviews met onderzoekers aangeven voor dit uitstel, versterkt deze indruk. Ook de e-mail van Lippens op 23 juni 2008 wijst hierop.
674. *Ten tweede:* het memo dat Mittler na afloop van de RvB-vergadering van 18-19 juni 2008 schrijft, duidt op een reeds definitieve besluitvorming van de RvB in deze vergadering van 18-19 juni 2008 over de besluiten zoals bekend gemaakt in het persbericht van 26 juni 2008.
675. *Ten derde:* op de goedkeuring van de RvB aangaande de EC-remedies-transactie met Deutsche Bank wordt op dit moment (andermaal) geen actie tot onverwijld melden van KGI (mede gezien de verwachte consequenties voor de 'look-through-solvabiliteit van Fortis) genomen.
676. *Ten vierde:* de wijze waarop bespreking plaats zal vinden in de RvB van 25 juni 2008 (drie leden fysiek aanwezig, zes aan de telefoon en vijf volmachten), alsmede de duur van de bespreking (een half uur), wijst niet op (het voornemen tot) het voeren van een grondige discussie over, nota bene, voor Fortis uitzonderlijke en gevoelige beslissingen.
677. Daarbij komt het onderzoekers voor dat de noodzaak om onverwijld met de markt te communiceren over het doen van een aandelenemissie groter is naarmate de vennootschap explicieter en gedurende een korte periode voorafgaand aan de heroverweging van dit standpunt, met de markt heeft gedeeld dat geen 'dilutive instruments', zoals een aandelenemissie, zouden worden gebruikt. Onderzoekers roepen in herinnering hetgeen zij daarover in voorafgaande paragrafen met betrekking tot uitspraken van Votron en Honkoop aan feiten en omstandigheden hebben vastgesteld.
678. In aansluiting op de eerste opmerking met betrekking tot de RvB-vergaderingen van hierboven kan voorts worden vastgesteld dat Fortis ná de principe-goedkeuring van 18-19 juni 2008 een week heeft genomen om tot definitieve besluitvorming over de ABO te komen. Gezien het feit dat Merrill Lynch en Morgan Stanley respectievelijk spreken over de noodzaak van (slechts) één dag en één of twee dagen voorbereiding (voor premarketing van de ABO) en dit ook een gebruikelijke periode hiervoor in de markt is, zijn

onderzoekers van mening dat Fortis bewust meer tijd heeft genomen dan noodzakelijk. Veel wijst erop dat steeds op 26 juni 2008 is gekoerst, mede door de koppeling welke door Fortis (op instigatie van Mittler) reeds vroegtijdig is gemaakt tussen communicatie over een aandelenemissie enerzijds en het dossier EC-Remedies en de Delta Lloyd joint venture anderzijds. Onderzoekers merken op dat zij van oordeel zijn dat die koppeling geen rechtvaardiging kan zijn, hoe begrijpelijk wellicht uit commercieel oogpunt dan ook, voor het niet tijdig met de markt delen van KGI aangaande de aandelenemissie en opschorting van (interim)dividend. Op het punt van de ABO (op de (interim)dividend opschorting komen onderzoekers hieronder terug) menen onderzoekers dan ook dat er op 18/19 juni 2008 sprake is van KGI, waaromtrent alleen onder de eerder genoemde drie wettelijke uitzonderingsgronden communicatie met de markt kan worden uitgesteld en dat zulks bij een ABO, als al aan de drie gronden is voldaan, alleen dan kan worden volgehouden indien het uitvoeringsproces zo snel mogelijk wordt vormgegeven, hetgeen in casu niet het geval was.

679. Onderzoekers wijzen nog op het feit dat de CBFA naar (de gang van zaken leidende tot) het persbericht van 26 juni 2008 onderzoek heeft verricht en kennelijk in de uitkomsten daarvan aanleiding heeft gezien om de gerechtelijke autoriteiten op de hoogte te stellen teneinde te beoordelen of er sprake zou zijn geweest van schending van het strafrechtelijk gesanctioneerde verbod op marktmanipulatie. Voor (wat) meer details daaromtrent zij verwezen naar hoofdstuk 8, bij 24 juni 2008.
680. In aansluiting op het bovenstaande verdient nog een tweetal andere belangrijke en misschien wel doorslaggevende punten de aandacht. Dan gaat het allereerst om de twee besluiten die op 18/19 juni 2008 zijn genomen door de RvB op het gebied van het, kort gezegd, niet meer op de tot dan toe gebruikelijke wijze van uitkeren van dividend. Dit betreft naar het oordeel van onderzoekers in beginsel KGI. Nu Fortis zich – nog in een nabij verleden – nadrukkelijk en consistent heeft uitgelaten als zou aan uitbetaling van dividend niet getornd worden, geldt naar het oordeel van onderzoekers, naar analogie met het bovenstaande omtrent het niet zullen inzetten van ‘dilutive instruments’, dat de noodzaak om onverwijld met de markt te delen dat dit beleid gewijzigd gaat worden, (extra) groot genoemd mag worden. Onderzoekers stellen vast dat kennelijk geen noodzaak heeft bestaan om de principe-besluiten over dividend van 18/19 juni 2008 nog verder te bespreken op 25 juni 2008, nu de notulen daarover met geen woord reppen, aan onderzoekers daaromtrent ook niets andersluidends is verklaard en onderzoekers ook in het e-mail-onderzoek geen aanwijzingen hebben gevonden dat hier aparte aandacht voor is geweest. Onderzoekers zijn ook daarom van oordeel dat over de dividend-besluiten van 18/19 juni 2008 zelfstandig en onverwijld met de markt had moeten worden gecommuniceerd en dat de door Fortis zelf gekozen koppeling van die besluiten met de

ABO en met de dossiers F&C-Remedies en Delta Lloyd niet kan kwalificeren als een geldige reden voor uitstel, hoe begrijpelijk zo'n koppeling uit commercieel oogpunt ook genoemd kan worden, zeker in steeds woeliger wordende tijden.

681. Daarbij komt nog dat Fortis er op 20 juni 2008 vanuit gaat dat zowel wat betreft de voorgenomen aandelenemissie als omtrent de dividendbesluiten de belangrijkste informatie was uitgelekt, althans terecht was gekomen bij de journaliste mevrouw Van Ypersele van Trends.be. Onderzoekers menen dat alleen al om die reden wat betreft alle besluitvorming op 18/19 juni 2008 met betrekking tot Project Senior (zoals het Solvency Plan met de bijbehorende communicatie binnen Fortis heette), heeft te gelden dat niet meer kon worden uitgesteld, ook al vond de informatie van mevrouw Van Ypersele zijn weg (nog) niet naar de media. Dat volgens de genoemde mail van Machenil van 23 juni 2008 de CBFA het eens zou zijn geweest dat geen nood-persbericht (meer) uit hoefde te gaan, doet daar naar het oordeel van onderzoekers niet aan af (zie ook hoofdstuk 8 bij 25 juni 2008, met name hetgeen Servais aan onderzoekers heeft verklaard).
682. Een en ander klemmt temeer nu Fortis, blijkens de mail van Quactaert aan Vervilst van 24 juni 2008 ervan op de hoogte was dat de CBFA 'vreemde zaken in de markt hadden gezien' en Fortis zelf, getuige haar brief van 24 juni 2008 aan de CBFA, van oordeel was dat zij over KGI (betreffende de plannen voor een aandelenemissie en (interim)dividendopschorting) beschikte.
683. Naar het oordeel van onderzoekers dient daarbij ook nog te worden meegewogen dat Fortis op 23 juni 2008 aan minimaal één klant een brief gestuurd met de boodschap dat er geen problemen met de solvabiliteit waren en dat er geen wijziging in het dividendbeleid te verwachten was.
684. Onderzoekers concluderen dan ook na een niet eenvoudig en lang afwegingsproces het volgende. Naar de mening van onderzoekers had Fortis direct na 18-19 juni 2008 onverwijld moeten overgaan tot publicatie van de besluiten, zoals uiteindelijk op 26 juni 2008 bekendgemaakt. Een geldig beroep op de drie cumulatieve omstandigheden om uitstel te nemen van publicatie van KGI, kan naar de mening van onderzoekers niet worden gedaan. Na eerdere geruststellende uitspraken over de solvabiliteit en dividendbeleid heeft Fortis informatie van substantieel belang achtergehouden, waarmee een verkeerde voorstelling van zaken is gegeven aan het publiek. Zowel de RvB als het ExCo dragen hiervoor naar de mening van onderzoekers verantwoordelijkheid. De in de week na 18/19 juni 2008 opkomende twijfels, hoe begrijpelijk wellicht ook (zeker die twijfels die zagen op de discount en de plaatsbaarheid), vermogen Fortis, gezien al het

bovenstaande, naar het oordeel van onderzoekers niet te disculperen. Over de twijfels met betrekking tot een eventuele rol van RBS in het dossier EC-Remedies, merken onderzoekers terzijde nog op dat, tenminste achteraf, serieuze kanttekeningen geplaatst kunnen worden bij de gefundeerdheid van de twijfels bij Votron en anderen op dit punt. Immers, in de interviews hebben betrokkenen betrekkelijk unisono te kennen gegeven dat het realiteitsgehalte niet heel groot was, waarbij nog komt dat RBS noch bij het proces leidend tot het bod op ABN Amro noch bij de uitnodiging tot tenderen over de EC-Remedies te kennen heeft gegeven belangstelling te hebben voor HBU c.s. Onderzoekers laten dan nog daar in hoeverre het voor Fortis aantrekkelijk zou zijn om RBS, als Consortium-partner, op dit deel van de markt als concurrent te zien functioneren.

685. Onderzoekers merken tot slot op dat de drie redenen voor de uitgifte van de aandelenemissie van 26 juni 2008 op dat moment reeds enige tijd binnen Fortis bekend zijn. Met betrekking tot de EC-remedies kan gewezen worden op de conclusie van onderzoekers dat vanaf 21 mei 2008 sprake is van KGI en dat Fortis deze KGI op dat moment bekend had moeten maken (zie 4.6.4 hierboven). De geplande overname van het 51% van Delta Lloyd is op 20 mei 2008 in een persbericht bekendgemaakt. Ook de uitdagende marktomstandigheden zijn op dat moment niet nieuw.

4.10. Het ontslag van Mittler op 1 augustus 2008

4.10.1. Gebeurtenissen vanaf 11 juli 2008

686. Over de positie van Mittler zegt Hessels in het NRC van 11 juli 2008 het volgende:

“Fortis should also go looking for a new CFO. Mr. Mittler has lost credibility”.

687. Mittler heeft aan onderzoekers verklaard dat Verwilt hem op 13 juli 2008 op zijn vakantiedadres heeft gebeld met de mededeling dat hij zijn functie zou moeten neerleggen. Verwilt heeft dit bevestigd. Mittler reist daarop terug naar Brussel en op maandag 14 juli 2008 wordt een en ander besproken. Verwilt geeft aan dat dit niet direct kan worden bekend gemaakt, omdat dit door het NRC moet worden bevestigd, die pas op 1 augustus 2008 vergadert.
688. Verwilt heeft aan onderzoekers verklaard dat naar zijn inschatting het vertrek van Mittler niet als (super) KGI kan worden beschouwd en dat niemand hem op deze mogelijkheid gewezen heeft. Lippens heeft aan onderzoekers verklaard dat met de afvloeiingsregeling van Mittler enige tijd gemoeid is geweest.

4.10.2. Conclusie van onderzoekers

689. Onderzoekers menen dat de beslissing dat Mittler zijn functie moet neerleggen als KGI moet worden beschouwd. Na het vertrek van Votron kan Mittler, met aan hem rapporterend de CFO, Hoofd Legal en Hoofd Risk Management, na Verwilt als belangrijkste uitvoerend bestuurder van Fortis worden beschouwd (alhoewel geen lid van de RvB). Daarmee vervult Mittler een sleutelpositie binnen Fortis. Daarbij komt dat het vertrek van Mittler verband houdt met de reden waarom ook Votron Fortis verlaten heeft (kort gezegd: verlies van vertrouwen in de markt) en het ook kort na het vertrek van Votron plaatsvindt. Op grond hiervan zijn onderzoekers van mening dat met bekendmaking van Mittlers vertrek geen 2 ½ week gewacht had mogen worden met als motivering dat er op korte termijn geen fysieke NRC- casu quo RvB vergadering gepland stond. Ongetwijfeld had een conference call belegd kunnen worden, zoals wel vaker in 2008 is gebeurd.

4.11. De (publieke) verklaringen van 26 september 2008

4.11.1. Fortis-verklaring op het intranet van 26 september 2008

690. Op het intranet van Fortis verschijnt deze ochtend het bericht:

“We hebben geen liquiditeitsproblemen

Fortis heeft geen liquiditeitsproblemen, zei Filip Dierckx, voorzitter van Fortis Bank, donderdag tegen televisiezender CNBC.

De CEO van Merchant Banking geeft aan dat Fortis zeer regelmatig contact heeft met toezichhoudende instanties, en dat deze vinden dat Fortis niet in problemen is. “Volgens toezichhouders doen we het goed aldus Dierckx.”.

4.11.2. Het persbericht van 26 september 2008

691. Rond het middaguur geeft Fortis het volgende persbericht uit:

“Fortis verschaft opheldering over commerciële en financiële situatie

Naar aanleiding van aanhoudende marktgeruchten en vragen komt Fortis met een update over haar financiële situatie.

- Ontwikkeling van de deposito's van klanten bij Fortis.

Wij willen hier vooral de solide positie van de bank benadrukken. In een lastig klimaat van internationale onrust op de markten, een klimaat waarin negatieve berichten over Fortis bij klanten de nodige vragen oproepen, een klimaat dat door hevige concurrentie wordt gekenmerkt, is slechts sprake van een beperkte uitstroom van klanten. Ten opzichte van 1 januari 2008 gaat het hier om minder dan 3% van de totale activa uit retail- en private banking-activiteiten in de Benelux (exclusief markteffecten).

Deze beperkte uitstroom is te danken aan onze langdurige relaties met onze klanten, de extra inspanningen van onze medewerkers om de klanten te informeren en hun vragen te beantwoorden en de positieve uitkomsten van voortgaande gerichte commerciële inspanningen, zoals de e-spaarrekening die in juli in België de lucht in ging.

- Liquiditeit Fortis.

Fortis beschikt op dit moment over een gediversifieerde financieringsbasis van meer dan € 300 miljard (van institutionele beleggers, retail- en particuliere deposito's, centrale banken en grote ondernemingen) waarmee de activiteiten volledig kunnen worden gefinancierd. Daarnaast kent Fortis een buffer aan zekerheden.

- De solvabiliteit van Fortis is solide en ligt ruim boven het wettelijk vereiste minimum. Het kapitaalplan ter ondersteuning van de consolidatie van alle overgenomen activiteiten van ABN AMRO per eind 2009 wordt nader ontwikkeld. Ultimo juni 2008 lag het kernkapitaal van Fortis € 4 miljard boven de doelstelling. Het toekomstige extra beroep op kapitaal is vooral gelegen in de komende 12 à 18 maanden tijdens de feitelijke integratie van de activiteiten van ABN AMRO. Ter ondersteuning van deze exercitie en rekening houdend met de huidige lastige marktomstandigheden voor de uitgifte van niet-verwaterende financiële instrument, is besloten een groter aantal activiteiten en activa af te stoten. Vooralsnog zijn meer dan 10 activiteiten in zowel het bank- als verzekeringsbedrijf aangemerkt als voor verkoop beschikbaar. Met deze activiteiten, die zich zowel binnen als buiten de Benelux bevinden, is naar schatting € 5 à 10 miljard gemoeid. In elk van deze activiteiten is concrete interesse van kopers en zijn vertrouwelijkheidsovereenkomsten getekend. Een kapitaalverhoging wordt niet voorzien.
- De integratie van ABN AMRO ligt op schema. Het wachten is nu op de goedkeuring door De Nederlandsche Bank (DNB) van het integratieplan en de afronding van de remediërende EC maatregelen ('EC Remedies'). Voorbereidingen zijn gaande om de private banking-activiteiten van ABN AMRO buiten Nederland eind 2008/begin 2009 volledig te integreren, onder voorbehoud van de goedkeuring van de toezichthouder.”.

692. Op het moment van versturen van bovengenoemd persbericht was Verwilt het enige uitvoerend lid van de RvB. Afgezien van Verwilt heeft geen van de andere leden van de RvB dit persbericht geaccordeerd. Met betrekking tot Lippens merken onderzoekers op dat Lippens heeft verklaard dat hem het persbericht niet ter goedkeuring is voorgelegd en dat hij bijna 100% zeker weet dat hij dit persbericht niet heeft gezien voordat het is uitgegaan. Verwilt heeft in het wederhoorproces aan onderzoekers doen weten dat zijn herinnering meebrengt dat Lippens dit persbericht wel heeft gezien voordat het uitging.

693. Vervilst heeft aan onderzoekers verklaard dat hij het persbericht heeft goedgekeurd, maar dat hij, wegens zijn afwezigheid die week (wegens ziekte), niet op de hoogte was van de actuele gebeurtenissen binnen Fortis over de laatste dagen, zoals bijvoorbeeld de afkondiging van ‘code red’ op woensdag 24 september 2008, de inhoud van de telefoontjes van Servais aan Dierckx en Lippens en de liquiditeitscijfers zoals die zich van dag tot dag ontwikkeld hadden. Op de vraag wat hij gedaan zou hebben als hij op dat moment wel van deze informatie geweten zou hebben, antwoordde Vervilst aan onderzoekers dat hij dan vermoedelijk overwogen zou hebben om andere elementen in het persbericht op te nemen.
694. Het ExCo heeft op 25 september 2008 het initiatief voor dit persbericht genomen (**Bijlage A-96**). Ook is het persbericht met (de leden van) het ExCo afgestemd. Kloosterman heeft in het wederhoorproces naar voren gebracht dat naar zijn mening het ExCo noch het initiatief voor dit persbericht heeft genomen, noch dit persbericht heeft goedgekeurd. Het eerste zou onjuist zijn omdat de passage in de notulen (**Bijlage A-96**) waarin wordt gesproken over communicatie met de buitenwereld ter zake slechts een suggestie van Dierckx zou betreffen en geen initiatief van het ExCo zou zijn. Onderzoekers kunnen hierin, ook na herlezing van de notulen, niet meegaan. De laatste drie volzinnen van die passage kunnen, naar hun overtuiging, niet anders worden gelezen dan als een besluit – en een initiatief – van het ExCo. Wat betreft de goedkeuring herinneren onderzoekers aan hetgeen zij in hoofdstuk 1 hebben opgemerkt omtrent de individuele en collectieve verantwoordelijkheid van (leden van) het ExCo, waarbij onderzoekers voorts expliciet aantekenen dat Kloosterman verantwoordelijk was voor investor relations. Onderzoekers concluderen op dit punt dat uit het feit dat het persbericht is afgestemd met de leden van het ExCo, en het feit dat geen van hen dit persbericht heeft willen tegenhouden, niet anders geconcludeerd kan worden dan tot een collectieve en (zij het wellicht in wisselende mate) individuele verantwoordelijkheid in deze.
695. Bodson heeft aan onderzoekers over dit persbericht verklaard:
- “I knew they had written it, I knew what their reasoning was and I knew that the situation was totally different.” En ook: “I know they had said that there was no problem, and at the same time I knew there was a problem.”.
696. Bodson heeft in dit verband aan onderzoekers verklaard dat hij deze vrijdag in de 2e helft van de ochtend gebeld is door Lippens in Bordeaux waar hij zojuist was aangekomen en waar hij, in zijn herinnering, onder een boom het telefoontje aanneemt. Hij zegt:
- “Lippens called me and said: we are going to have a meeting in the afternoon because we are short of liquidity and the situation is dramatic.”.

697. Daarop is Bodson direct terug naar Brussel gereisd.

4.11.3. De persconferentie en conference call van 26 september 2008

698. Rond het middaguur houden Verwilt en Dierckx samen een persconferentie. Deze duurt niet langer dan tot 13.30 uur. Kloosterman was bij deze persconferentie aanwezig en spreekt ten opzichte van onderzoekers over non-geaccordeerde en niet-verdedigbare c.q. niet-conceivable verklaringen van Verwilt en Dierckx over de liquiditeitssituatie bij Fortis. Verwilt heeft in het kader van het wederhoorproces opgemerkt dat het dan wel voor de hand had gelegen dat Kloosterman hem ter plekke zou hebben ingelicht over zijn visie. Onderzoekers kunnen zich daarbij iets voorstellen, mede in het licht van de verantwoordelijkheid van Kloosterman voor investor relations.

699. Na de persconferentie houdt Verwilt (grotendeels zonder Dierckx) om circa 14.00 uur een conference call voor analisten en beleggers naar aanleiding van het bovengenoemd persbericht. Machenil was eveneens aanwezig en deze heeft in het laatste deel van de conference call het woord gevoerd. Van deze conference call is lange tijd op de Fortis-website een webcast beschikbaar geweest. Fortis zegt hier het volgende:

1. Op een vraag wat de Fortis-reactie is op de dalende beurskoers en geruchten:

Antwoord: "De (lage) aandelenkoers van Fortis reflecteert niet de waarde van de onderneming. Hier is sprake van een aanzienlijk verschil. Fortis is overigens niet alleen een bank. Het heeft ook een solide verzekeringstak."

2. Op een vraag over de liquiditeitssituatie van Fortis:

Antwoord: "Markets are extremely tense. Also for our bank, but basically we have been able to finance ourselves."

3. Op een vraag over de mogelijkheid op een fusie:

Antwoord: Geen commentaar op geruchten.

4. Op een vraag over een mogelijk bankroet van Fortis:

Antwoord: Er is geen sprake van dat Fortis bankroet zal gaan. Wijzend op de soliditeit van de onderneming wordt hier aan toegevoegd: "There is not one single chance that we will face issues in that respect".

5. Op een vraag over ECB funding:

Antwoord: "We have substantial collateral for ECB funding". There is more than EUR 50 miljard that could be used".

6. Op de vraag of Fortis nog steeds geld kan lenen van andere banken:

Antwoord: "We have been relying on funding from other banks, quite clear".

7. Op de vraag of Fortis nog in de markt kan lenen:

.Antwoord: Ja.

4.11.4. De gang van zaken binnen Fortis vanaf het weekeinde van 13-14 september 2008

700. In het weekeinde van 13 en 14 september 2008 wordt een van de grootste zakenbanken ter wereld Merrill Lynch overgenomen door Bank of America. In hetzelfde weekeinde ziet Lehman Brothers zich genoodzaakt faillissement aan te vragen. Onderzoekers merken op dat dit weekeinde (twee weken voor het sluiten van de 3^e kwartaal 2008 boeken) de start is geweest van een ongekennde angst, onzekerheid en vertrouwenscrisis in de financiële markten.
701. Op 15 september 2008 doet Fortis in een persbericht opgave van haar directe en indirecte “blootstelling” aan Lehman Brothers ten bedrage van EUR 531 miljoen. Op zich zelf achten onderzoekers dit – in relatieve zin - geen groot bedrag voor Fortis.
702. Op 16 september 2008 wordt de grootste Amerikaanse verzekeraar, AIG, door de Amerikaanse overheid genationaliseerd. Fortis geeft – op aanbeveling van de CBFA - een kort persbericht uit onder de kop: “Verklaring Fortis over marktspeculatie”, met de volgende inhoud:
- “Fortis meldt dat de speculatie over de aandelenkoers wordt aangewakkerd door e-mails met geruchten over een op handen zijnde claimmissie. Fortis ontkent deze geruchten met klem. Fortis bevestigt dat er geen nieuwe ontwikkelingen zijn.”.
703. Ook op 16 september 2008 sturen Bos en Machenil een notitie van twee pagina’s naar Vervilst, die zij dezelfde dag nog met hem bespreken (**Bijlage C-55**). In de begeleidende e-mail schrijven ze (**Bijlage B-118**) :
- “Our objective is not to “cry-wolf” or to be disrespectful for work in progress, but we believe it is our role to raise this with you”.
704. In deze notitie schrijven Bos en Machenil onder meer:
- “Dear Herman,
- With this note we would like to draw your attention to the fact that Fortis’ solvency plan is steadily losing its momentum and might miss its objective. Moreover, it might even be too little too late.
- Indeed the plan is getting delayed & solvency impact is reduced. Moreover, we might need more than initially anticipated while the impact could come too late e.g. after a large part of the client franchise has left Fortis. This deterioration has been steadily building and has become more pressing given this weekend’s news on Lehman and Ping An.

The remainder of this note will describe this steady deterioration and the risk of the delivery of the plan coming too late. We would like to schedule a meeting with you to discuss potential next steps to address the situation.”

705. Een verder:

“Indeed, referring back to the presentation used in ExCo of August 27th the following could negatively impact customer sentiment :

- In Q3 we expect a EUR 1 billion loss. Moreover assuming no closure on Ping An and no EUR 0.5 billion capital raising, Q3 brings us close to a potential breach of regulatory capital targets. Leaving no buffer for further negative impacts.
- In Q4, a potential goodwill impairment could lead to another quarterly loss and a potential breach of core equity targets.”

706. Een dag later, op 17 september 2008, krijgt Verwilt weer een hele reeks e-mails van verontruste afzenders:

- Van Rutte uit zijn zorgen over de aanhoudende gelduitstroom (**Bijlage B-119**);
- Moucheron vraagt om ‘clear leadership’ en beveelt aan een strategische partner te zoeken (**Bijlage B-120**);
- Lippens mailt dat twee externe deskundigen denken dat Fortis een majeur liquiditeitsprobleem zal krijgen (**Bijlage B-121**);
- Quactaert wijst erop weinig beweging te zien bij degenen verantwoordelijk voor de zo noodzakelijke divestments, opgrond waarvan zij een ingelaste RvB-vergadering voorstelt (**Bijlage B-122**);
- Ook (adviseur) Mittler adviseert een strategische partner te zoeken (**Bijlage B-123**);
- Vogelzang (RvB Fortis Bank) uit zijn grote zorgen (**Bijlage B-125**).

707. Opgemerkt kan worden dat vanaf deze dag, 17 september 2008, de klassieke tenderfinanciering van Fortis bij de ECB begint op te lopen. Zie (**Bijlage C-86 en C-87**).

708. Op 18 september stemt de Britse hypotheekbank HBOS in met het overnamebod van Lloyds TSB.

709. Fortis heeft een onderhoud op de CBFA. Verwilt heeft aan onderzoekers verklaard dat hij op deze dag door Servais gevraagd is om de brief over KGI, die Fortis uiteindelijk, ondertekend door Dierckx, op 23 september 2008 stuurt (**Bijlage C-59**). In het kader van het wederhoorproces heeft de CBFA andermaal aan onderzoekers doen weten dat “*de interventie van de CBFA tot doel had Fortis te herinneren aan haar verplichtingen inzake uitstel van publicatie van KGI en de melding ervan aan de CBFA*”. De CBFA heeft onderzoekers duidelijk

gemaakt dat dat wat haar betreft ook voor alle andere soortgelijke evenementen heeft te gelden.

710. In de ochtend van 19 september 2008 hebben Lippens, Verwilt en Mittler (als adviseur) een gesprek, onder de projectnaam Harbor, waarbij pro-actief wordt gesproken over mogelijke kandidaten met wie Fortis zou kunnen samen gaan. Dit met het idee dat Fortis in een wereld aan het komen was waar men eventueel geconfronteerd zou kunnen worden met de behoefte om zeer snel te handelen.
711. Het ExCo wordt op dat moment hiervan niet op de hoogte gesteld. Ook de RvB-leden, buiten Lippens en Verwilt, weten hier niet van.
712. In het ExCo-vergadering van 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 op het huidige niveau gemaximeerd tot nul in plaats van op een groei van 10%. Daarnaast wordt Fortis Corporate Insurance op de lijst van te verkopen activa gezet.
713. De ExCo-notulen geven weer dat het Kloostermans de overtuiging heeft dat het uitermate onwaarschijnlijk is dat de Ping An transactie in het derde kwartaal 2008 doorgaat. Verwilt concludeert hieruit dat rekening moet worden gehouden met het risico dat de joint venture niet doorgaat. Ook Lippens heeft hier twijfels over.
714. Kloosterman spreekt tegen onderzoekers over de meeting met voorzitter Ma van Ping An op 18 september 2008 in Sjanghai over een situatie waar *'redelijk onthutsend een deal van tafel lijkt getrokken te worden'*, die in Kloostermans beleving kritiek is voor het succes van Fortis.
715. In dezelfde ExCo-vergadering geeft Deschênes in forse bewoordingen aan dat Fortis zich, naar zijn mening, met de voorgestelde maatregelen nog steeds in een zeer kwetsbare positie verkeert en dat hij daarom voorstelt met grote spoed een strategische partner te zoeken. Kloosterman sluit zich bij deze aanbeveling aan. Dierckx is het hier niet mee eens, waarop Deschenes hem antwoordt (blijkens het interviewverslag):
- “Filip, I hope you don't have just a weekend to do it.”
716. Verwilt antwoordt dat hij het met het eerste deel van Deschenes commentaar eens is, maar dat een discussie over een verkoop van Fortis als geheel op dit moment - zonder voorbereiding - niet productief is.

717. Verwilt mailt aan Moucheron dat er mogelijk een extra RvB moet zijn de komende week (**Bijlage B-133**). Ook heeft Verwilt die dag overleg met Lippens over een extra RvB op maandag of dinsdag. Deze wordt echter pas vrijdagochtend bijeen geroepen en vindt vrijdagmiddag 26 september 2008 plaats.
718. Ook op deze dag krijgt Verwilt weer e-mails van verontruste betrokkenen. Onderzoekers stellen vast dat Verwilt in deze week een stortvloed van alarmerende berichten (in de vorm van e-mails, notities, telefoontjes, besprekingen) heeft ontvangen. Een aantal hiervan zijn hierboven genoemd. Op de vraag van onderzoekers wat hij hiermee gedaan heeft, antwoordt Verwilt dat zijn reactie geweest is te blijven hameren op de zo snel mogelijke uitvoering van het versterken van de solvabiliteit door middel van het versnellen van de geplande desinvesteringen. Ook wijst hij er op dat nieuwe activa onder de hamer worden gebracht, waarmee een step-up in het desinvesteringsprogramma wordt bereikt.
719. Verwilt gaat op het einde van deze dag, 19 september 2008, tegen 19.00 uur ziek naar huis. Verwilt verklaart hierover aan onderzoekers dat enkel Lippens en Servais (die het van Lippens hoorde) wisten dat hij niet binnen zes weken zou terugkeren en vermoedelijk niet meer in een actieve rol. De overige Fortis-functionarissen denken dat Verwilt slechts voor een paar dagen weg is. Behalve met het lezen en beantwoorden van enige e-mails heeft Verwilt zich in zijn periode van afwezigheid niet met Fortis-activiteiten bemoeid. De CBFA heeft in het kader van het wederhoorproces te kennen gegeven dat *“Servais uitdrukkelijk heeft ontkend dat hij wist dat Verwilt niet binnen zes weken zou terugkeren. Hij heeft enkel van Lippens op 19 september geboord dat Verwilt niet in goede gezondheid was.”*
720. Onderzoekers hebben een ongedateerde notitie ontvangen van en opgesteld door Bos, die van 19 september 2008 of van kort daarna dateert (**Bijlage C-56**). Onderzoekers hebben niet kunnen vaststellen of deze ontwerp notitie, die merkwaardigerwijze niet in het Engels is gesteld, verzonden is. De volgende conclusies worden in deze notitie getrokken:
- ” 1. Genomen besluiten in het ExCo van 19 september 2008 zijn onvoldoende om de solvabiliteit op peil te houden ingeval de Ping An transactie niet doorgaat;
 2. De externe accountants verhardden hun standpunt met betrekking tot de toepassing van “fair value- accounting”. Indien deze met betrekking tot de 3e kwartaalcijfers hierin volharden, wordt gesproken van een mogelijke impairment op de structured credit portfolio van Fortis van EUR 1 miljard en een mogelijke goodwill impairment van EUR 5-13 miljard. In een dergelijk geval zou Fortis niet meer aan zijn regulatory solvabiliteitseisen voldoen. “
721. Onderzoekers stellen vast dat er – door de afwezigheid van Verwilt - van 20 tot en met 25 september 2008 geen uitvoerend lid van de RvB leiding aan Fortis gaf. Uiteindelijk keert

Verwilt op vrijdagochtend 26 september tegen 10.00 uur voor circa 5 ½ uur terug op kantoor.

722. In de ochtend van 23 september 2008 deelt Servais aan Dierckx mede dat hij diezelfde dag nog een brief van Fortis wilde ontvangen aangaande het achterhouden van KGI door Fortis (op 18 september had hij deze vraag ook reeds aan Verwilt gesteld). In de – op diezelfde dag nog verstuurde – brief beschrijft Fortis twee items waaromtrent het KGI wenst achter te houden (**Bijlage C-59**).
723. Het eerste betreft de precieze omschrijving van de desinvesteringen, zoals op 26 juni 2008 aangekondigd. Deze zijn tot op dat moment niet gespecificeerd vanwege de omstandigheid dat Fortis vreest dat als deze specificatie wel met de markt zou worden gedeeld dit tot een lagere verkoopwaarde zou kunnen leiden.
724. Het tweede item betreft de verwachting van een verlies van meer dan EUR 1 miljard in het 3^e kwartaal 2008. Over dit tweede aspect schrijft Quaetaert intern dat zij het niet onmiddellijk publiceren van deze informatie niet sterk vindt (*“my defense is somewhat weak”*) (**Bijlage B-139**).
725. Fortis geeft aan te menen aan de drie cumulatieve eisen van artikel 10 1er bis van de Belgische wet van 2 augustus 2002, om ‘onverwijld melden’ van KGI te mogen uitstellen, te voldoen. Zoals eerder bij de bespreking van de brief van 23 juni 2008 aan de CBFA aangegeven, is dit Belgische artikel vergelijkbaar aan het Nederlandse artikel 5:59 lid 3 Wft.
726. Dierckx heeft over het door hem ondertekenen van deze brief aan onderzoekers verklaard dat deze materie nieuw voor hem was en dat hij, in afwezigheid van Verwilt, deze brief op verzoek van Quaetaert heeft ondertekend. In zijn begrip verleende de CBFA hiermee derogatie of toestemming aan Fortis, opdat Fortis dan niet tot onverwijld publicatie van KGI behoefde over te gaan. Over mogelijke implicaties hiervan aan Nederlandse zijde heeft Dierckx in deze tijd geen herinneringen. Wel nam hij aan dat Quaetaert de nodige voorzorgen nam ten opzichte van de verschillende toezichthouders.
727. In het FixCo van 24 september 2008 wordt medegedeeld dat de bank in “code red” verkeert (**Bijlage A-95**). Het volgende is genoteerd:

“I. Dierckx informs the FixCo that the bank is now in a “code red” situation, because of the dollar liquidity exposure. This is also the case for some competitors, but our situation is generally worse.”.

728. Onderzoekers merken op dat er binnen Fortis een procedure bestond om de ernst van liquiditeitsproblemen aan te duiden en wel met de kleuren geel, oranje, rood en zwart.
729. Kort gezegd kan de situatie bij geel aangeduid worden als 'business as usual', maar met een verhoogde staat van paraatheid voor risico's van escalatie. Verantwoordelijk zijn in deze fase het Global Liquidity and Funding Team (GLFT) en de Group Treasury (GT).
730. Bij het uitroepen van de code oranje door het GLFT wordt de verantwoordelijkheid overgenomen door het Global Liquidity Crisis Team (GLCT) met als leden onder mee de CEO en de CRO van de bank en wordt het ExCo op hoofdlijnen geïnformeerd over de gang van zaken. Dagelijkse informatie wordt onder meer verstrekt aan de CEO van de groep zelf.
731. Het volgende escalatie-moment hangt (onder meer) af van de prijsontwikkeling van de funding kosten, het op materiële schaal afnemen van de wholesale funding zonder onderpand, alsmede vermindering van de bevoorschotting op onderpand.
732. Het is aan het GLCT om te besluiten – onderzoekers tekenen hierbij aan dat de criteria om tot een dergelijk besluit te komen niet eenduidig waren - om mede op basis hiervan de code rood af te kondigen. Dit was binnen Fortis in het recente verleden nog nooit gebeurd. In deze fase mag er in beginsel geen geld meer worden uitgeleend in de interbancaire markt en mag geen buffer-onderpand meer worden ingezet om de noodzakelijke day to day business mee te doen. Daarnaast kunnen nog allerlei andere drastische maatregelen worden genomen teneinde de liquiditeit zo goed mogelijk op peil te houden. Dit is de laatste fase voorafgaand aan code zwart en de rol van CEO en ExCo – en daarmee de betrokkenheid van Fortis Groep - staat centraal.
733. Zodra de code zwart geldt, dreigt volgens de beschikbare informatie een onmiddellijk faillissement. Dan geldt uitsluitend nog op overleving gericht gedrag.
734. In het wederhoorproces heeft Dierckx onderzoekers laten weten dat – ongelukkerwijze – de genoemde ExCo-notulen van 24 september 2008 onjuist zijn en dat deze dag de bank in "code orange" verkeerde en bleef verkeren. Dierckx adstrueert dit door te verklaren dat het Hoofd van Merchant Banking Credits besloten had tot afkondiging van "code red" in verband met de situatie betreffende dollarliquiditeiten, maar dat de officiële code in de bank onveranderd bleef.

735. Onderzoekers merken op dat, ingeval Dierckx verklaring in het wederhoorproces juist is, de notulen (opgemaakt door de gebruikelijke secretaris Moucheron) onjuist zijn over de eigen verklaring van Dierckx in het ExCo. Echter, deze notulen zijn een dag later op 25 september 2008 (vóór de turmoil van het weekend van 27 en 28 september 2008), goedgekeurd door Dierckx en alle andere leden van het ExCo.
736. Onderzoekers menen te mogen blijven uitgaan van datgene dat in de notulen is weergegeven. Dit op grond van de redelijke verwachting dat de notulen dan toch niet in deze vorm met deze tekst zouden zijn goedgekeurd, gezien de omstandigheid dat het zich hier niet handelt om een trivialiteit, maar om een zeer belangrijke en unieke omstandigheid voor Fortis.
737. Kloosterman deelt in dezelfde vergadering mede dat, op basis van zijn gesprek van 18 september 2008 met Ping An voorzitter Ma:
- “...it is clear that no closing is likely to take place on the Ping An transaction.”
738. Op 25 september 2008 stuurt Moucheron een e-mail aan Verwilt (**Bijlage B-153**). Hij besluit met:
- “Depending on your condition, you may have to take some actions to ensure we’re not getting in a situation where perceived absence of leadership has disastrous consequences on your situation and that of the entire group.”
739. In het ExCo is door de ziekte van de afwezige Verwilt (en door het eerdere vertrek van Votron en Mittler) het gebrek aan leiderschap voelbaar. Uit de notulen wordt duidelijk dat er weliswaar door iedereen om snelle maatregelen (bovenop het bestaande plan) wordt gevraagd, maar dat er toch grote verschillen in “sense of urgency” bestaan.
740. Onderzoekers hebben in dit verband vastgesteld dat uit eerdere versies van deze notulen van het ExCo van 25 september 2008 twee essentiële opmerkingen zijn geschrapt. Het betreft de opmerkingen van Servais. Tot tweemaal toe is de opmerking verwijderd dat Servais zich binnen de Belgische banksector het meest zorgen maakt over Fortis. In het wederhoorproces heeft Dierckx aan onderzoekers laten weten dat hij inderdaad om deze correcties heeft gevraagd aangezien hij dit niet gezegd zou hebben en aangezien hij toch als enige Fortis-functionaris bij het gesprek met Servais aanwezig was.
741. In het kader van het wederhoorproces stelt de CBFA het volgende: “*De CBFA verklaart formeel dat, in tegenstelling tot wat men in de pers heeft kunnen lezen, Servais niet naar een individuele*

instelling heeft verwezen tijdens de vergadering die in de notulen van het ExCo van 25 september 2008 wordt vermeld.”.

742. Onverklaard blijft voor onderzoekers hoe deze opmerkingen van Servais dan oorspronkelijk in de ontwerp-notulen terecht zijn gekomen. Uiteindelijk zijn deze notulen van het ExCo van 25 september 2008 nooit goedgekeurd.

743. Dierckx heeft aan onderzoekers verklaard dat hij op deze donderdagavond, 25 september 2008, door Servais telefonisch is benaderd. Dierckx heeft uitdrukkelijk aan onderzoekers verklaard dat het zoeken naar een strategische partner niet de enige optie is waarover Servais gesproken heeft.

744. Onderzoekers wijzen erop dat, vanaf 17 september 2008 (enkele dagen na het omvallen van Lehman Brothers) en de dagen daarna, de ECB tenderfinancieringsbehoefte voortdurend toeneemt en op 25 september 2008 een voorlopig hoogtepunt van EUR 40,7 miljard bereikt, oftewel een stijging van circa 50% in 4 weken tijd. Samengevat verslechtert de liquiditeitssituatie van de bankpoot van Fortis vanaf midden september 2008 voortdurend, hetgeen op 25 september 2008 tot een steeds grotere afhankelijkheid van de ECB leidt.

745. Externe accountant Kroon heeft aan onderzoekers verklaard dat hij gedurende de week van 22 tot en met 26 september 2008 van Fortis-functionarissen hoorde dat het qua liquiditeit op vrijdag 26 september heel spannend zou worden. Deze verwachting kwam voort uit een vervalkalender waaruit te zien was wanneer geld zou worden opgeëist.

746. In de vroege ochtend van vrijdag 26 september 2008 ziet Lippens op zijn mobiele telefoon dat Servais hem gebeld heeft. Hij belt hem onmiddellijk terug en hoort van Servais dat deze de liquiditeitscijfers van Fortis heeft bekeken en dat het liquiditeitsprobleem ‘*verschrikkelijk*’ is en dat de liquiditeit ‘*volledig opgedroogd*’ is, zoals Lippens aan onderzoekers heeft verklaard. Ook stelt Servais dat Fortis na het weekeinde niet meer zal leven en daarom op stel en sprong een partner moet zoeken.

747. Op kantoor gekomen spreekt Lippens direct met Dierckx.

“Ik ging naar kantoor en bel Dierckx op en ik zeg hem. Je zegt niet veel, en nu zitten we echt met probleem. Hij zegt, ja, dit is plots gebeurd. En ik was rond, ontgoocheld, want hij zei het zeer kalm aan, we zitten met een diep probleem, en waarschijnlijk kunnen we het hoofd niet bieden aan problemen van liquiditeit in dollars namelijk.”

748. Aan onderzoekers verklaart Lippens hierover naar aanleiding van het feit dat hij van de liquiditeitsproblemen hoorde van Servais in plaats van vanuit Fortis:
- “Daar werd ik echt duizelig van. Ik kon niet begrijpen dat het zover kon komen zonder waarschuwing.”.
749. Onderzoekers hebben Lippens tijdens zijn interview het door Fortis ten behoeve van de Belgische experts opgestelde liquiditeitsoverzicht getoond. Hierover zegt Lippens onder meer:
- “Hadden we het liquiditeitsoverzicht gehad, dan hadden we de Board zonder twijfel bij elkaar geroepen.”.
750. Lippens heeft tijdens het interview ook nog verklaard:
- “Ik ben wel gechoquerd door wat ik heb gezien van de liquiditeitspositie.”.
751. Lippens heeft aan onderzoekers verklaard dat hij weliswaar wist dat er, in de periode die hieraan vooraf ging, liquiditeitsproblemen waren, maar dat de boodschap van Dierckx steeds was: *“het is een beetje krap en not to worry”*.
752. Ook verklaart Lippens dat hij vóór vrijdagochtend 26 september 2008 niet op de hoogte is gesteld van de ernst van de liquiditeitssituatie, van de afkondiging van ‘code red’ op 24 september 2008, en ook niet van de stortvloed van alarmerende boodschappen die Verwilt hebben bereikt na het omvallen van Lehman Brothers. Verwilt heeft in het kader van het wederhoorproces aan onderzoekers verklaard dat hij tijdens zijn ziekte inderdaad deze mails niet heeft doorgezonden aan Lippens. Dit zou echter niet betekenen dat Lippens niet op de hoogte werd gesteld van de erin verwerkte informatie. Verwilt wijst daarbij op vergaderingen die hij met Lippens heeft gehad op 16, 18 en 19 september 2008, waarin *“over de toestand grondig van gedachten werd gewisseld”*.
753. In het wederhoorproces heeft Dierckx de verklaring van Lippens over de inhoud van zijn gesprek met Dierckx op vrijdagochtend 26 september 2008 bestreden. Enerzijds zegt Dierckx de woorden ‘plots’ en ‘een diep probleem’ niet gebruikt te hebben. Ook bestrijdt Dierckx in de voorafgaande dagen gezegd te hebben *“het is een beetje krap en not to worry”*.
754. Anderzijds stelt Dierckx in het wederhoorproces dat Lippens toch ook op de hoogte was van de ernst van de situatie gezien het feit dat hij zelf met Project Harbor bezig was.

755. Direct na zijn gesprek met Dierckx mailt Lippens om 08.37 uur aan Lanckswert onder de dramatische onderwerpregel “*The end*” het volgende (**Bijlage B-161**):

“Servais exige de nous, de nous adosser à qq’un, Filip parle en ce moment à Bergen. Puis on verra Tilmant et puis BNP.

Mais comment est-ce que on négocie un deal en un week-end (demande de Servais).”.

756. Over deze e-mail heeft Lippens aan onderzoekers verklaard dat het hem op dat moment duidelijk was dat Fortis niet meer zelfstandig kon voortbestaan. Ook roept hij een RvB-vergadering bij elkaar, die die middag om 15.00 uur zal plaatsvinden.

757. Dierckx heeft aan onderzoekers verklaard dat hij deze ochtend andermaal een telefoontje van Servais kreeg, dit keer met de mededeling dat Fortis moet communiceren om de markt gerust te stellen (onderzoekers: Fortis was op dat moment ook zelf bezig met het voorbereiden van een persbericht). Onderzoekers stellen vast dat de CBFA in 2008 naar aanleiding van marktgeruchten een aantal keren aan Fortis heeft gevraagd een persbericht uit te sturen. Fortis heeft dit ook een aantal keren gedaan. Rond het middaguur van 26 september 2008 brengt Fortis dan het een persbericht uit, zoals beschreven hierboven.

758. Op de vraag wanneer hij het gevoel kreeg dat Fortis het op deze dag niet meer zou redden in de interbancaire markt zonder MLL, heeft Dierckx aan onderzoekers verklaard dat hij pas na afloop van de deze dag gehouden persconferentie, ergens tussen 14.00 en 15.00 uur met Van Gheluwe heeft overlegd en dat die hem heeft laten weten dat:

“het begon te glijden en vooral dat die interbank markt aan het sluiten was en dat was voor ons het element om te zeggen, ja goed als die maandag niet echt opent dan kun je nog zoveel collateral hebben en als die repomarkt niet heropent, ja dan moet iemand anders steun geven.”.

759. Van Gheluwe zegt hier overigens nog over:

“There has been a quick degradation of the perception of the name Fortis in the bank market. We have seen the funding sources drying up in a few hours.”.

760. Geconfronteerd met de opmerking van Dierckx hierboven dat hij pas ergens tussen 14.00 en 15.00 uur deze dag over de grote ernst van de liquiditeitscrisis van Fortis heeft gehoord, reageert Lippens zeer verrast naar onderzoekers:

“Maar hij werd toch aangesproken door mijnheer Servais. Servais heeft hem gezegd dat hij niet door het weekend kwam.”.

761. Onderzoekers wijzen erop dat dit antwoord van Dierckx aan onderzoekers niet strookt met de verklaring van Lippens over zijn gesprek met Dierckx deze ochtend. Daarnaast wijzen onderzoekers erop dat de Lippens en Dierckx een verschillende versie geven over hun gesprek met Servais op donderdagavond casu quo vrijdagochtend. Waar Lippens tegen onderzoekers aangeeft dat Servais tegen hem spreekt van verschrikkelijke liquiditeitscijfers, dat de liquiditeit van Fortis volledig is opgedroogd en dat Fortis na het weekeinde niet meer zal leven en daarom op stel en sprong een partner moet zoeken, geeft Dierckx aan onderzoekers aan dat Servais hem donderdagavond vraagt verschillende opties te onderzoeken (waarvan het zoeken van een partner er één is) en hem vrijdagochtend vraagt een persbericht uit te sturen.

762. Om klaarheid te brengen ten aanzien van bovengenoemde tegenstrijdige verklaringen van Lippens en Dierckx, hebben onderzoekers Servais gevraagd naar zijn herinnering ter zake. Servais heeft hierop (tot tweemaal toe) het volgende aan onderzoekers doen weten:

“Het relaas dat men aan de h. Lippens toeschrijft strookt beter met mijn herinnering dan het relaas dat men aan de h. Dierckx toeschrijft.”.

763. In dit verband wijzen onderzoekers op hetgeen Fortis verklaard heeft in de aandeelhouderscirculaire voor de aandeelhoudersvergaderingen van 1 en 2 december 2008 in respectievelijk Utrecht en Brussel (pagina 15):

“Gedurende de dag van vrijdag 26 september 2008 verslechterde de situatie van Fortis in snel tempo:

- De koersdaling van het aandeel Fortis hield aan.

- Tengevolge van de aanhoudende crisis op de markten, had Fortis de toegang tot de interbancaire markt voor daggeld kwijtgeraakt; in normale tijden kon Fortis hier ongeveer EUR 15 tot 20 miljard aantrekken.

- De institutionele klanten van de bank begonnen aanzienlijke bedragen op te nemen.

- Ook particuliere klanten begonnen hun tegoeden op te nemen; dit was uitermate schadelijk voor het imago van de bank, ook al hadden deze opnames zelf maar een beperkt effect op de liquiditeit van Fortis Bank;

- Tegen het einde van de dag had Fortis het meeste van haar beschikbare onderpand voor het verkrijgen van liquiditeit van de centrale banken gebruikt.

- Voor het eerst zag Fortis zich gedwongen om een beroep te doen op de Marginale Beleningsfaciliteit van de Belgische Nationale Bank, voor een bedrag van ongeveer EUR 5 miljard.

De informatie betreffende de verschillende hoger vermelde ontwikkelingen, en hun omvang, werden slechts beschikbaar naarmate de dag vorderde. Hun gecombineerde impact werd aldus pas duidelijk tegen het einde van de dag.”.

764. Onderzoekers merken op dat bovenstaande beschrijving dezelfde is als de lezing van Dierckx, maar niet overeenkomt met de verklaring van Lippens, welke toch gesteund lijkt door de verklaring van Servais. Onderzoekers kennen aan hetgeen in deze aandeelhouderscirculaire is vermeld, niet direct doorslaggevende betekenis toe, gezien het feit dat Lippens op het moment van totstandkoming van bovengenoemde aandeelhouderscirculaire geen functie meer uitoefende bij Fortis en dit dus niet heeft kunnen tegenspreken.
765. Dezelfde middag van 26 september 2008 houdt Fortis middels conference call van 15.00 tot 16.15 een RvB-vergadering, in afwezigheid van Verwilt, op dat moment het enige uitvoerend lid van de RvB. Het enige agendapunt van deze vergadering is: “actual situation”. Lippens heeft aan onderzoekers verklaard dat de hoofdreden van het bijeenroepen van deze RvB-vergadering de noodkreet van Servais was en dat de benoeming van Dierckx als opvolger van Verwilt bijkomstig was.
766. Onderzoekers merken op dat dit de eerste RvB-vergadering is sinds 1 augustus 2008. Alhoewel in augustus normaal gesproken van vacaties wordt genoten en de volgende reguliere RvB-vergadering begin oktober 2008 gepland stond, menen onderzoekers dat het bijeenroepen van een RvB-vergadering op vrijdagochtend 26 september 2008 te laat komt, gegeven de omstandigheden waarin Fortis sinds mid september 2008 verkeerde.
767. Cheung, Westdijk en Bodson hebben aan onderzoekers verklaard dat zij in de dagen na het omvallen van Lehman Brothers en Merrill Lynch (het weekeinde van 13/14 september 2008) tot aan deze vrijdag 26 september 2008 geen informatie hebben ontvangen aangaande de liquiditeitsontwikkeling van Fortis. Ook waren zij niet op de hoogte van de stortvloed van bezorgde boodschappen die op Verwilt afkwamen, de afwezigheid van Verwilt vanaf 19 september 2008, noch over de brief van Dierckx aan de CBFA van 23 september 2008 met onder andere als onderwerp het niet met de markt delen van KGI omtrent een te verwachten verlies van meer dan EUR 1 miljard in het 3^e kwartaal 2008. Ook de afkondiging van ‘code red’ op 24 september was hen onbekend. Hessels sluit zich hierbij aan. Wel heeft hij aan onderzoekers verklaard dat hij vanaf midden september 2008

tot vrijdag 26 september 2008 een drietal keren met Lippens gebeld heeft. Op (zijn) Hessels' vraag hoe het met de desinvesteringen en liquiditeit stond, kreeg hij dan het antwoord dat de desinvesteringen traag verliepen en dat Fortis het met de liquiditeit wel zou redden. Het idee om Verwilt te vervangen door Dierckx hoorde Hessels pas op deze vrijdag 26 september 2008.

768. Met betrekking tot analistenrapporten uit de maand september 2008 kan het volgende worden opgemerkt. In zijn algemeenheid is de perceptie bij analisten dat Fortis een zwakke solvabiliteit kent en dat de verkoop van niet core assets (te) traag gaat. Op 8 september 2008 speculeert Dresdner Kleinwort openlijk over de mogelijkheid dat Fortis zijn onafhankelijkheid zou kunnen verliezen en op zoek moet naar een partner. Direct na het omvallen van Lehman Brothers in het weekeinde van 13/14 september 2008 worden de commentaren er uiteraard niet beter op en op 23 september 2008 schrijft DeGroof dat het lot van Fortis in de handen licht van de toezichhoudende banken. (**Bijlage C-57**).

4.11.5. Conclusies van onderzoekers

769. Onderzoekers stellen vast dat er van 20 tot en met 25 september 2008 geen uitvoerend lid van de RvB leiding aan Fortis gaf. Ook in het ExCo doet dit gebrek aan leiderschap zich gelden. Uit de notulen wordt duidelijk dat er weliswaar door iedereen om snelle maatregelen (bovenop het bestaande plan) wordt gevraagd, maar dat er toch grote verschillen in "sense of urgency" bestaan.
770. Onderzoekers wijzen op de verschillende weergave aan onderzoekers door Lippens en Dierckx over hun onderlinge gesprek op vrijdagochtend 26 september 2008 aangaande de liquiditeitssituatie van Fortis op dat moment. Ook wijzen onderzoekers op de verschillende versies van Lippens en Dierckx met betrekking tot de inhoud van hun telefoongesprekken met Servais op donderdagavond 25 september 2008 casu quo vrijdagochtend 26 september 2008. Om klaarheid te brengen ten aanzien van bovengenoemde tegenstrijdige verklaringen van Lippens en Dierckx, hebben onderzoekers Servais gevraagd naar zijn herinnering ter zake. Servais heeft hierop, als gezegd, het volgende tot twee keer toe aan onderzoekers doen weten:
- “Het relaas dat men aan de h. Lippens toeschrijft strookt beter met mijn herinnering dan het relaas dat men aan de h. Dierckx toeschrijft.”.
771. Onderzoekers concluderen dat, indien de verklaringen van Lippens en Servais in deze correct zijn, de weergave van Fortis over de gebeurtenissen op vrijdag 26 september 2008 in de aandeelhouderscirculaire voor de aandeelhoudersvergaderingen van 1 en 2 december 2008 (in respectievelijk Utrecht en Brussel) een onjuiste voorstelling van zaken geven.

772. Onderzoekers merken op dat de geruststellende woorden van het persbericht (mogelijk mede op verzoek van de CBFA uitgebracht, hetgeen de CBFA in het kader van het wederhoorproces expliciet ontkent), de persconferentie en de conference call op 26 september 2008 schril afsteken bij de volgende feiten (en daarmee een verkeerde voorstelling van zaken geven dan wel opwekken):

- 1) de stortvloed van alarmerende boodschappen gericht aan Verwilt over de situatie waarin Fortis verkeert (vanaf het omvallen van Merrill Lynch en Lehman Brothers);
- 2) de negatieve ontwikkeling van de liquiditeitspositie van Fortis sinds circa midden september 2008, culminerend in de 'code red' vanaf woensdag 24 september 2008;
- 3) het verzoek van de CBFA op deze vrijdagochtend 26 september 2008 om een strategische partner te zoeken omdat de CBFA vreest dat Fortis het weekeinde niet zal halen; alsmede het halsoverkop openen van data rooms hiertoe;
- 4) de deal met Ping An, die naar alle waarschijnlijkheid niet meer doorgaat;
- 5) de verwachting van Fortis van een verlies van meer dan EUR 1 miljard in het 3^e kwartaal, zoals Dierckx in de brief van 23 september 2008 aan de CBFA in het kader van KGI heeft aangegeven, als ook de mogelijkheid dat per eind 3^e kwartaal 2008 er, ook los van buffers die samenhangen met de integratie van onderdelen van ABN-Amro, geen solvabiliteitsbuffer meer bestaat;
- 6) de mogelijkheid dat een goodwill impairment in het 4^e kwartaal 2008 eveneens kan leiden tot een verlies in het 4^e kwartaal, met als gevolg een mogelijke 'breach of core equity targets.'

773. Onderzoekers zijn van mening dat de feiten en omstandigheden waar Fortis op vrijdag 26 september 2008 in verkeert als KGI zijn aan te merken. Voorts zijn onderzoekers van mening dat op deze dag mogelijk gronden aanwezig zijn om eventueel tot uitstel van openbaarmaking van KGI te besluiten. Deze gronden kunnen gelegen zijn in de omstandigheid dat openbaarmaking van KGI het reddingsproces van Fortis als systeembank zou ondermijnen. Een reddingsproces dat dezelfde vrijdagochtend in gang is gezet. Voor deze gedachtegang kan aansluiting worden gezocht bij artikel 3 lid 1 a) en b) van Richtlijn 2003/124/EG:

"In particular, in the event that the financial viability of the issuer is in grave and imminent danger, although not within the scope of the applicable insolvency law, public disclosure of information may be delayed for a limited period where such a public disclosure would seriously jeopardize the interest of existing and potential shareholders by undermining the conclusion of specific negotiations designed to ensure the long-term financial recovery of the issuer."

774. Daarmee kende Fortis deze dag twee opties. Ofwel zich van commentaar onthouden (en daarmee besluiten tot uitstel van openbaarmaking van KGI), dan wel volledige opening van zaken geven.
775. Fortis heeft echter een derde weg gekozen door een persbericht met geruststellende woorden uit te sturen (gevolgd door een persconferentie en conference call met dezelfde strekking). Alhoewel onderzoekers begrip hebben voor de wens van Fortis-bestuurders om de bank te redden en Fortis mogelijk (hierover hebben onderzoekers geen zekerheid kunnen verkrijgen en de CBFA heeft in het kader van het wederhoorproces te kennen gegeven dat dit niet waar is) aangemoedigd was door de CBFA om een ‘geruststellend’ persbericht uit te sturen, menen onderzoekers dat persberichten (als ook persconferenties en conference calls) niet onjuist mogen zijn en geen verkeerde voorstelling van zaken mogen geven of opwekken. Indien een uitgevende instelling overgaat tot het publiceren van een persbericht dient de informatie, die aan beleggers verschaft wordt, volledig en juist te zijn en niet in strijd met voorhanden KGI.
776. Onderzoekers zijn van mening dat Fortis op 26 september 2008 uitgebreid informatie heeft verspreid, die verregaand ontoereikend en incompleet was. Onderzoekers vinden deze gang van zaken onder de verantwoordelijkheid van het ExCo onbegrijpelijk en onverdedigbaar. Voorts begrijpen onderzoekers niet waarom Lippens bij deze gang van zaken niet betrokken is geweest casu quo zich heeft laten betrekken, aangezien hij wel had horen zeggen dat een persbericht werd voorbereid, aldus zijn verklaring aan onderzoekers.

4.12. Het persbericht van 29 september 2008

777. In het persbericht van 29 september 2008, waarin de Benelux-transacties worden aangekondigd, maakt Fortis tevens bekend naar verwachting in het 3^e kwartaal 2008 een last te nemen van ongeveer EUR 5 miljard (na belastingen):

“Als gevolg van de verandering van strategie, de verslechterde marktomstandigheden en het besluit het risico op de balans verder te verminderen, zullen de totale waarde-aanpassingen in het derde kwartaal 2008 ongeveer EUR 5 miljard na belastingen bedragen. Dit houdt onder andere verband met fiscaal uitgestelde belastingvorderingen, goodwill voor de separaat beheerde asset managers en de gestructureerde kredietportefeuille.”

4.12.1. De gang van zaken binnen Fortis

778. In een brief van 13 oktober 2008 aan de AFM geeft Fortis aan dat er 5 oorzaken waren voor het nemen van deze last van EUR 5 miljard:

- waarde-aanpassingen op de gestructureerde kredietportfolio van EUR 2,2 miljard (na belastingen);
- afboekingen van de uitgestelde belastingvorderingen in de Fortis Bank branch in de US;
- afboeking van intern ontwikkelde software wegens stopzetting van een reeks projecten;
- afboeking van goodwill op een aantal filialen;
- additionele waardeverminderingen op kredieten ingevolge de recente ontwikkelingen op de financiële markten.

779. Dierckx heeft aan onderzoekers verklaard dat het tweede item een bedrag van EUR 1,2 miljard betrof. Dierckx heeft voorts een kopie van pagina 6 uit een presentatie gedateerd 30 september 2008 aan onderzoekers verstrekt, waarin de volgende samenstelling van het totale bedrag van EUR 5 miljard is te lezen:

Structured credit	(2.5)
Deferred tax adj – NY branch	(1.2)
Discontinued operations (Artemis)	(0.5)
Impairments on bonds and credit	(0.3)
All Other	(0.5)

780. Dierckx heeft over deze laatste post verklaard dat het om gebruikelijke afboekingen ging op verschillende posten en dossiers (zoals Lehman, Wachovia, Von Esen).

781. Westdijk heeft hierover aan onderzoekers verklaard dat de afboekingen voortkomend uit de uitgestelde belastingvorderingen in de US een rechtstreeks gevolg zijn van de deelneming van de Benelux-overheden. Dit op grond van een “change of control” in fiscale zin. Ook extern accountant Kroon heeft dit aan onderzoekers bevestigd.

782. Westdijk heeft verder verklaard dat het idee voor de vier overige afboekingen van hemzelf komt met het oog op de naderende 3^e kwartaalcijfers 2008 van Fortis. Op de vraag waarom deze vier afboekingen in het persbericht van 26 september 2008 niet voorkomen, antwoordde Westdijk dat hij het persbericht van 26 september 2008 niet opgesteld had. Bodson laat zich in dezelfde zin uit. Kroon heeft aan onderzoekers verklaard dat de externe accountants geen formele rol hebben gespeeld bij de totstandkoming van dit bedrag en dat het voor hen op dat moment een situatie was van: kennis nemen en aanhaken van alles wat er gebeurde. Uiteindelijk heeft Fortis besloten geen 3^e kwartaalcijfers 2008 te publiceren en is de boeking van deze EUR 5 miljard achterhaald door de ontwikkelingen vanaf het weekeinde van 4 en 5 oktober 2008.

783. Noch de notulen van de RvB van 26 noch die van 28 september 2008 maken melding van en discussie of besluit over deze last van EUR 5 miljard. Wel wordt in de notulen van de 1^e RvB-vergadering op 28 september 2008 met betrekking tot de last van EUR 2,2 miljard genotuleerd (**Bijlage A-102**):

“Fortis also announce additional write downs to the CDO portfolio.”.

784. Hessels kan zich ‘*in de chaos van de onderhandelingen*’ niets over deze post in het persbericht herinneren.

4.12.2. Conclusies van onderzoekers

785. Onderzoekers stellen vast dat Fortis met het bovenstaande niet een consistent beeld geeft van de samenstelling van het bedrag van EUR 5 miljard. Binnen Fortis zijn twee onderbouwingen voor dit bedrag te vinden. Onderzoekers hebben niet kunnen vaststellen welke versie de juiste is en kunnen dus niet ondersteunen dat Fortis jegens de AFM het juiste beeld heeft geschetst.

786. Onderzoekers merken voorts op dat de last van EUR 5 miljard, zoals gemeld in het persbericht van 29 september 2008, (mogelijk) voor een gedeelte met de transactie van het weekeinde van 27-28 september 2008 te maken heeft. Een ander gedeelte is hier echter niet op terug te voeren. Bijvoorbeeld met betrekking tot de posten (zoals gemeld aan de AFM):

- waarde-aanpassingen op de gestructureerde kredietportfolio van EUR 2,2 miljard (na belastingen); en
- additionele waardeverminderingen op kredieten ingevolge de recente ontwikkelingen op de financiële markten

zijn onderzoekers van mening dat deze niets met de Benelux-transactie van het weekeinde van 27-28 september 2008 te maken (kunnen) hebben.

787. Tegelijkertijd wijzen onderzoekers er op dat deze last van EUR 5 miljard schril afsteekt bij de geruststellende woorden van het persbericht van 26 september 2008. Immers, Fortis moet op dat moment (zijnde een halve werkdag ervoor) kennis van bovengenoemde twee posten hebben gehad.

788. Deze vaststelling versterkt de conclusie van onderzoekers dat Fortis onder de directe verantwoordelijkheid van het ExCo op 26 september 2008 onjuiste informatie heeft verspreid.