

Haar, directeur Financiële Markten bij het Ministerie van Financiën, donderdagavond in Groningen tegen een groep studenten.

“Ik was verbaasd dat de beurskoers zich hierna (onderzoekers: bedoeld is het weekend van 27 en 28 september 2008) vrij vlak ontwikkelde, terwijl wij zagen dat klanten massaal hun geld uit de bank trokken ...”.

1229. Aan onderzoekers heeft Ter Haar verklaard dat dit geen juiste quote is. Wel heeft hij in deze vergadering uitgelegd hoe moeilijk de positie was:

“Zodra, je er iets over zegt, is het helemaal het einde. We hadden een systeemverantwoordelijkheid voor deze systeembank op de Nederlandse markt. Dus ik heb geprobeerd alleen maar die dingen te doen die het systeem zo goed mogelijk van dienst waren.”.

1230. De benodigde vergaderingen worden gepland, inclusief de vergadering van de RvB, om goedkeuring te geven aan de nieuwe deal met de Nederlandse Staat. De RvB-vergadering duurt van 11.00 tot 11.50 uur (**Bijlage A-107**). Hierin geeft Dierckx aan dat op maandag en dinsdag van die week van de kant van institutionele en corporate klanten grote onttrekkingen hebben plaatsgevonden. Daarnaast geeft Hessels aan dat de Nederlandse en Belgische toezichthouders geen andere oplossing zien dan zoals hieronder beschreven, behalve het alternatief van het onder curatele stellen van delen van Fortis met als gevolg ernstige consequenties voor de overige delen van Fortis.

1231. De voorliggende oplossing is als volgt: De Nederlandse overheid koopt voor een bedrag van EUR 16,8 miljard Fortis Bank Nederland (Holding) N.V., inclusief de participatie in RFS Holdings, die de belangen in ABN AMRO representeren, Fortis Verzekeringen Nederland N.V., and Fortis Corporate Insurance N.V. Deze transactie komt in de plaats van de - nooit geëffectueerde - transactie van vorig weekeinde, waarbij de Nederlandse overheid een 49% belang in Fortis Bank Nederland (Holding) N.V. zou verwerven.

1232. Na deze transactie omvat Fortis Groep de activiteiten van Fortis Insurance Belgium, Fortis Insurance International en de bankactiviteiten, met uitzondering van Fortis Bank Nederland (Holding) N.V. en de participatie in RFS Holdings.

1233. De RvB is unaniem van mening dat insolventie van Fortis SA/NV en Fortis NV ten allen tijde vermeden moet worden. Dierckx merkt op dat Fortis niet eens werd uitgenodigd aan de onderhandelingstafel en dat de onderhandelingen plaatsvonden tussen de Belgische en Nederlandse autoriteiten. Alvorens tot besluitvorming over te gaan, merkt ook Hessels op dat Fortis heel weinig manoeuvreerruimte had en gedwongen werd om de voorwaarden,

zoals door de overheden opgelegd, te aanvaarden. De CBFA zou Fortis hebben gevraagd om de overeenkomst te tekenen om de stabiliteit van het financiële systeem niet in gevaar te brengen. De CBFA heeft dit laatste tegenover onderzoekers expliciet ontkend.

1234. Met betrekking tot de vraag welke waarde voor aandeelhouders zou kunnen worden bewaard, geeft de adviseur van Morgan Stanley aan dat naar zijn mening niet handelen tot insolventie van Fortis kan leiden en dat hij de verkoop van de Nederlandse activiteiten voor EUR 16,8 miljard als het enige alternatief ziet om enige waarde voor aandeelhouders te bewaren.

1235. Met betrekking tot de vraag of onder Nederlands recht aandeelhoudersgoedkeuring moet worden gevraagd geeft de adviseur van de Brauw aan dat Fortis – gezien de opstelling van de toezichthouders en overheden – niet veel andere keus heeft dan de overeenkomst te aanvaarden en zelfs indien er een regel zou zijn die aandeelhouders goedkeuring noodzakelijk zou maken, deze regel terzijde zou worden geschoven door artikel 2:8 van het Burgerlijk Wetboek.

1236. Vervolgens wordt het volgende besluit genomen:

“The Board has come to decisions in extremely difficult circumstances, whereby no documents were available prior to the meeting, and information based on verbal reports made by the Special Board Committee.

Weighting the interests of the different stakeholders (shareholders, clients, employees, the financial system), and considering the uncertainty in the implementation of the transaction, all except two Board members accepted the transaction, as described above; Mrs. C. Furse and Mr.L. Cheung abstained.”.

1237. Verder wordt nog het volgende genotuleerd:

“Some Board members remarked to be of the opinion that Fortis had been put under unacceptable pressure from the Authorities, and had as such little information to come to a responsible decision. But Board members concurred that there was no real choice under the circumstances.”.

1238. In de aandeelhouderscirculaire van 1 december 2008 (pagina 18 en 19) wordt hierover opgemerkt:

“De Belgische autoriteiten deelden Fortis mee dat de Nederlandse staat bereid was alle Nederlandse activiteiten van de groep over te nemen voor een bedrag van EUR 9 miljard, terwijl de Belgische staat zou overwegen de Belgische bankactiviteiten van de groep over

te nemen om deze ten gepaste tijd door te verkopen aan BNP Paribas. De Belgische en internationale verzekeringsactiviteiten zouden dan bij de Fortis groep blijven. Fortis liet weten dat zij de prijs veel te laag vond, gezien het feit dat Morgan Stanley de Nederlandse activiteiten had gewaardeerd op EUR 22 miljard. De Belgische autoriteiten onderhandelden met de Nederlandse autoriteiten om het faillissement van Fortis Bank te voorkomen en rekeninghouders, medewerkers en aandeelhouders te beschermen. De Nederlandse autoriteiten gaven ook aan de verkoop van de Nederlandse verzekeringsactiviteiten te wensen, hoewel deze geen liquiditeitsproblemen kenden, als een voorwaarde om over te gaan tot de aankoop van de Nederlandse bankactiviteiten. Uiteindelijk werd de overnameprijs na onderhandelingen vastgesteld op EUR 16,8 miljard en werd op 3 oktober 2008 een Term Sheet ondertekend. Verder verbond de Nederlandse Staat zich ertoe om de kortlopende schuld van Fortis Bank Nederland (Holding) B.V. aan Fortis Bank van EUR 34 miljard onmiddellijk af te lossen, alsmede om de langlopende schuld van Fortis Bank Nederland (Holding) B.V. en haar dochtermaatschappijen aan Fortis Bank van EUR 16 miljard binnen een maand te converteren in verhandelbare financiële instrumenten, onder dezelfde voorwaarden als de bestaande obligaties maar gegarandeerd door de Nederlandse staat.”.

1239. Blijkens de notulen is in deze RvB nadrukkelijk gesproken over de eventuele noodzaak van het stilleggen van de notering:

“The question was asked whether trading of the shares should not be suspended. Mr. Hessels and Dierckx confirmed that this issue has been raised with the CBFA/AFM and the Dutch Ministry of Finance.”.

1240. Onderzoekers is niet gevraagd om een oordeel te vormen over deze vraag en laten dit dus daar.

1241. In een Term Sheet tussen de Nederlandse staat en Fortis en aan haar relevante gelieerde maatschappijen van 3 oktober 2008 wordt onder meer overeengekomen (**Bijlage C-68**):

- de Nederlandse staat neemt 100% van alle Nederlandse bank- en verzekeringsactiviteiten van Fortis over voor een totaal bedrag van EUR 16,8 miljard;
- onmiddellijke terugbetaling van een korte termijn schuld van EUR 34 miljard. aan Fortis Bank België.
- binnen een maand zal ook de lange termijn schuld van EUR 16 miljard worden terugbetaald aan Fortis Bank België.

1242. Er wordt geen verwijzing gemaakt naar de overeenkomst tussen Nederland en Fortis, zoals de week ervoor gepubliceerd. Onderzoekers merken op dat de Nederlandse bank- en

verzekeringsactiviteiten verschillende juridische aandeelhouders kent en dat op vrijdagochtend geen splitsing is aangebracht in het bedrag van EUR 16,8 miljard. Dit had wel moeten. Feilzer heeft hierover aan onderzoekers verklaard dat hij bij zijn interne goedkeuring van deze transactie wel om deze verdeling heeft gevraagd, maar dat hij deze niet kreeg omdat deze verdeling op dat moment niet voorhanden was. Minister Bos heeft hierover aan onderzoekers verklaard:

“De toedeling van de koopprijs aan de diverse onderdelen is een zaak die wij aan Fortis hebben overgelaten.”.

1243. Onderzoekers merken op dat deze splitsing alsnog enige dagen later (en wel op 5 oktober; zie aldaar) door BNP Paribas en de Belgische Staat gemaakt is, aangezien BNP Paribas minimaal EUR 12,8 miljard van dit bedrag naar het door haar voor 75% over te nemen Fortis Bank SA/NV wilde laten vloeien.

1244. De RvB van Fortis Bank vergadert die dag om 12.15 uur. In de eerste draft van de notulen wordt ‘*all directors present vote positively on the proposed plan*’ genotuleerd maar in de finale versie (van 10 oktober) wordt van ‘*all directors voted to accept the proposed plan*’ gesproken (**Bijlage A-108** en **Bijlage A-110**). Dierckx heeft doen weten dat het woord “*present*” op 17 oktober 2008 in een mail van 10.10 uur van de secretaris aan de bestuurders is verdwenen en dat uiteindelijk ter vergadering van de RvB op 20 oktober 2008 de overige wijzigingen zijn geformuleerd (**Bijlage A-117**). Dierckx heeft doen weten dat dit, voor zover hij dat kan beoordelen, niets met het Protocol op de bancaire autonomie te maken had. Onderzoekers merken op dat zij op meer punten ingrepen in soortgelijke zin in notulen hebben opgemerkt (zie ook hoofdstuk 8 op dit punt).

1245. Wat hiervan ook zij, wellicht (nog) belangrijker is dat op twee punten de transactie verkeerd wordt gepresenteerd.

1246. Allereerst wordt gedaan alsof de Belgische Staat de resterende 51% van de aandelen van Fortis Bank voor EUR 1 zal overnemen en dat de Luxemburgse Staat de resterende 51% van de aandelen van Fortis Bank Luxemburg zal overnemen (een overnamesom wordt niet genoemd).

1247. Ten tweede wordt gepresenteerd dat ook de internationale verzekeringsactiviteiten van Fortis naar de Nederlandse Staat zullen gaan. Aldus geeft de RvB van Fortis Bank haar positief advies, c.q. acceptatie, op basis van twee belangrijke misconcepties. Deze kwestie wordt niet expliciet geredresseerd in de notulen van de RvB van Fortis Bank op 6 oktober 2008, terwijl dit wel door tenminste twee bestuurders (Vandekerckhove en Clijsters) wordt

gezien, om een nieuwe RvB wordt gevraagd en volgens de statuten van Fortis Bank zo'n nieuwe RvB er dan moet komen. Ook Van Harten komt erachter.

1248. Feilzer heeft aan onderzoekers informatie verstrekt waaruit blijkt dat hij input aan Van der Stichele en de andere RvB-leden met betrekking tot de notulen heeft gegeven. Uit de mails die daarop volgen – en waaruit van instemming blijkt met de verslaglegging door Feilzer – blijkt dat het misverstand over Fortis Insurance International in de loop van deze dag moet zijn ontdekt. Van Harten confirmeert in een mail aan Feilzer, in antwoord op de eerder door deze rondgestuurde mail met verslaglegging, dat de vergadering is opgenomen en dat ter vergadering Fortis Insurance International is vermeld als over te dragen aan de Nederlandse Staat.

1249. De sfeer in deze vergadering is kritisch: hoe zit het met de waarde, waar is een rapportage daarover, waar is schriftelijk materiaal over de transactie, worden we gedwongen door de toezichthouder? Vansteenkiste voelt zich als onafhankelijk bestuurder in een precaire positie omdat hij de gevolgen voor de minderheidsaandeelhouders niet kan overzien. Enkele bestuurders onthouden zich van stemming; enkele anderen steunen in principe (zij stemmen per e-mail), maar stellen meer informatie nodig te hebben voor een definitieve beslissing.

1250. Met betrekking tot de technische details inclusief waardering van deze overeenkomst biedt Bos in de Tweede Kamer een vertrouwelijke briefing aan voor de vaste commissie voor Financiën (zie Kamerstukken van 8 oktober 2008, pagina 11-756).

1251. Na beurs geven zowel Fortis als de Nederlandse overheid over de met Nederland gesloten transactie een persbericht uit. Ook hier geeft Dierckx als reden op dat de Nederlandse delegatie niet wenste te communiceren totdat de overeenkomst getekend was. Ook de Belgische overheid wenste dit volgens hem niet met de reden dat men zich realiseerde dat er na de transactie met Nederland nog een staart moest aankomen.

1252. Het jaarverslag van Fortis over 2008 zegt onder meer over de periode eind september tot en met 3 oktober 2008:

“De internationale financiële situatie verslechterde steeds verder. Fortis had bij de toegang tot de interbancaire markt ernstig te lijden van alarmerende geruchten, terwijl er juist zeer veel liquiditeit nodig was. In het weekend van 27-28 september en 4-5 oktober kon Fortis niet meer om een aantal transacties heen die uiteindelijk hebben geleid tot de verkoop van de belangrijkste bank- en verzekeringsactiviteiten aan sterke partijen.

Op 29 september 2008 maakte Fortis bekend dat de Belgische staat had toegezegd EUR 4,7 miljard in Fortis Bank SA./NV te investeren, de Nederlandse staat EUR 4,0 miljard in Fortis Bank Nederland (Holding) N.V. en de Luxemburgse staat EUR 2,5 miljard in Fortis Banque Luxembourg SA. Deze investering vertegenwoordigen 49,9% van de gewone aandelen van de respectievelijke entiteiten. De partijen verwachten dat hiermee een oplossing voor de problemen was gevonden en dat de situatie weer zou normaliseren.

In de daarop volgende dagen onderhandelden de partijen met zowel de Luxemburgse als de Nederlandse regering over de uitvoering van de overeenkomsten die tijdens het weekeinde tot stand waren gekomen. Op 30 september 2008 werden met de Luxemburgse regering de voorwaarden ondertekend. De overeenkomst met de Nederlandse staat kon daarentegen niet worden uitgevoerd. Ondanks de hoop aan het begin van de week bleef de situatie door spanningen op de interbancaire markt verslechteren. Het bleek voor Fortis zeer moeilijk het vertrouwen van de markt te herwinnen en het aandeel bleef dalen, om op 29 september te sluiten op EUR 3,97.

Vanuit liquiditeitsperspectief was de situatie uitermate onzeker en was het nodig om over nieuwe voorwaarden te onderhandelen met de Belgische Nationale Bank en om ook een noodkrediet (ELA) met de Nederlandse centrale bank te regelen. Institutionele en zakelijke klanten namen in veel sterkere mate hun tegoeden op.

Deze situatie heeft op 3 oktober 2008 uiteindelijk geleid tot de verkoop van Fortis Bank Nederland (Holding) N.V., Fortis Verzekeringen Nederland N.V. en Fortis Corporate Insurance N.V. aan de Nederlandse staat. (...)”.

6.5. Conclusies van onderzoekers in de periode van 29 september 2008 tot en met 3 oktober 2008

1253. Wat betreft de gang van zaken tussen 29 september 2008 en 3 oktober 2008 komen onderzoekers, tot de volgende conclusies. Reeds op maandag 29 september 2008 wordt duidelijk dat de reactie van de markt op de reddingsoperatie niet is zoals men had gehoopt en verwacht. De aandelenkoers van Fortis daalt verder en het liquiditeitsprobleem blijft levensgroot en nijpend. Fortis probeert intussen het probleem van de EC-Remedies van tafel te krijgen door druk uit te oefenen op het Nederlandse Ministerie van Financiën en DNB (en op de EC) teneinde op de geplande dinsdag 30 september 2008 geen vvgb van DNB te verkrijgen. Uiteindelijk besluit DNB om afgifte van die vvgb uit te stellen.
1254. Hessels ontdekt op maandagmorgen vroeg de verpanding van de aandelen van Fortis Insurance N.V. en realiseert zich dat hier juridische problemen aan vastzitten, waarover hij onder meer ook met Van Harten communiceert. Op dinsdagmiddag, tijdens een gesprek in het torentje van Balkenende komt Ter Haar hier ook achter, omdat hij gebeld wordt door Baeten en Hessels. Waar de schriftelijke overeenkomsten met België en Luxemburg (zo

zeggen onderzoekers maar kort door de bocht) in de loop van maandag en dinsdag worden gefinaliseerd en afgesloten, ontstaat in de verhouding met Nederland een discussie, die ertoe leidt dat vanaf dinsdagavond, 29 september 2008, enerzijds onderhandelingen gaan plaatsvinden ter schriftelijke uitwerking van de deal van zondagavond, 28 september 2008, en anderzijds tussen DNB en het Ministerie van Financiën de gedachten verder worden uitgewerkt met betrekking tot een verdergaande transactie. Daarbij speelt met name ook de liquiditeitspositie van Fortis een belangrijke rol.

1255. Op dinsdagavond stelt Ter Haar Dierckx telefonisch van de wenselijkheid en noodzaak van een verdergaande transactie (het overnemen van alle Nederlandse Fortis-onderdelen) op de hoogte. Een Nederlandse delegatie vertrekt vervolgens woensdag in de namiddag naar Brussel om met de Belgische Staat deze verdergaande transactie te bespreken. Deze onderhandelingen worden donderdag voortgezet en verlopen niet eenvoudig. Nederland legt drie scenario's, met bijbehorende waarderingsgrondslagen, op tafel. Nadat premier Balkenende en Minister Bos die donderdag, na de algemene beschouwingen naar Brussel vliegen, komen de onderhandelingen in een finale fase. Daarbij wordt met name door de Nederlandse Staat de Fortis-delegatie uit de gesprekken geweerd.

1256. Desondanks slaagt de Fortis-delegatie erin om op een aantal punten invloed uit te oefenen, daarmee het risico van een faillissement voorkomend en de waarde voor haar aandeelhouders vermeerderend. Dat betreft een garantie van de Nederlandse Staat op de langlopende leningen ter hoogte van EUR 16 miljard, welke garantie een waarde vertegenwoordigt van EUR 625 miljoen, het onmiddellijk aflossen van de kortlopende schulden ter hoogte van EUR 34 miljard en het wijzigen van FII (Fortis Insurance International), als over te dragen Fortis-verzekeringsonderdeel, in FCI (Fortis Corporate Insurance). Tevens is van belang dat vanwege Fortis, met name door Machenil, nadrukkelijk aandacht is gevraagd voor de wenselijkheid/noodzaak om ook over te gaan tot verkoop van de Nederlandse verzekeringsactiviteiten, aangezien deze transactie ten gunste zou komen van de vermogenspositie van Fortis (en geen waarde zou genereren voor Fortis Bank). Ook wat betreft de hoogte van de prijs probeert Fortis, middels Machenil, zoveel mogelijk invloed uit te oefenen, in een soort pendeldiplomatie met Coene. Onderzoekers waarderen deze inspanningen van de Fortis-bestuurders en –functionarissen positief, als waarschijnlijk het maximaal haalbare onder de omstandigheden.

1257. Premier Balkenende en Eerste Minister Letenne slagen er uiteindelijk in om op vrijdagmorgen rond 07.00 uur overeenstemming te bereiken over een prijs van EUR 16,8 miljard, waarbij niet duidelijk was welk gedeelte van deze lumpsum toe te rekenen zou zijn aan het verzekeringsgedeelte en welk aan de overige gedeelten van Fortis Nederland. Op 5 oktober 2008 heeft uiteindelijk een toedeling plaatsgevonden, in de onderhandelingen met

BNP Paribas. In de loop van vrijdagmorgen stemt ook de RvB in met de transactie en worden de handtekeningen gezet. Het besluit om niet tijdens deze beursdag te communiceren over de transactie is, naar onderzoekers met een hoge mate van waarschijnlijkheid hebben kunnen vaststellen, vroeg in de ochtend op vrijdag genomen in een direct telefonisch contact tussen Servais en Hoogervorst, geïnstigeerd door Ter Haar. Door diverse betrokkenen worden – niet steeds onderling coherente - redenen gegeven ter onderbouwing van het niet onmiddellijk melden.

6.6. Het weekeinde van 4 en 5 oktober 2008

1258. Na de overeenkomst met de Nederlandse Staat op vrijdag 3 oktober 2008 is het bij de start van het weekeinde nog onduidelijk hoe het nu met Fortis verder moet. Met betrekking tot dit weekeinde hebben onderzoekers de volgende feiten en omstandigheden kunnen vaststellen.

6.6.1. Zaterdag 4 oktober 2008

1259. Ook Kloosterman schaaft zich nu bij degenen die menen dat er de vorige dag in de RvB van Fortis Bank iets niet helemaal goed is gegaan met betrekking tot de inhoud van de besluitvorming en een aantal formele kwesties.

1260. Na de overeenkomst met Nederland is het de Belgische regering duidelijk dat er snel een fundamentele oplossing moet komen voor de Belgische bankactiviteiten van Fortis. Dierckx is voorstander: hij stelt een stand-alone scenario voor, waarbij de Belgische bankactiviteiten van Fortis zelfstandig kunnen blijven voortbestaan. Dit op basis van garanties/waarborgen van de Belgische staat, die daar echter niet voor voelt. Dierckx heeft hierover aan onderzoekers verklaard dat het zaterdagavond duidelijk wordt dat de stand-alone optie niet reëel was. Coene heeft aan onderzoekers doen weten:

“Voor zover ik betrokken ben geweest bij de discussies meen ik dat de Belgische Staat inderdaad geoordeeld heeft dat een scenario van “stand-alone” met garanties van de Staat niet haalbaar was, fundamenteel omdat het helemaal niet zeker was dat de markt een dergelijk scenario als geloofwaardig zou beschouwen (het bleek op dat moment dat de reddingsoperatie van het eerste weekend niet gelukt was), en omdat dit scenario ook te veel risico’s zou inhouden voor de Belgische Staat (en de Belgische belastingbetaler). De Belgische Staat heeft geoordeeld dat het aansluiten van Fortis Bank bij een sterke Europese bank een oplossing was die door een industriële logica kon verantwoord worden en veel minder risico’s inhield.”.

1261. Zie ook de onder het verslag van de volgende dag (5 oktober 2008) te vinden mails van Leterme en Coumans.

6.6.2. Zondag 5 oktober 2008

1262. De onderhandelingen vinden plaats ten kantore van de CBFA, met weinig betrokkenheid van de zijde van Fortis, die vertegenwoordigd is door Dierckx, bijgestaan door Hessels en Bodson. Hessels verklaart hierover aan onderzoekers dat er weinig ruimte voor onderhandeling van de zijde van Fortis is, maar dat het de taak van de RvB is hierbinnen de best mogelijke transactie te bewerkstelligen.

1263. In de circulaire van de aandeelhoudersvergadering van 1 december 2008 (pagina 20) wordt hierover gezegd:

“Gedurende intense discussies, die tijdens het hele weekend van 4 en 5 oktober 2008 plaatsvonden, werd Fortis geïnformeerd over de waarderingen die in de gesprekken tussen BNP Paribas en de Belgische staat circuleerden. Fortis kwam tot de conclusie dat als de transactie op die basis doorgang zou vinden, Fortis Bank wel gered zou zijn, maar dat het faillissement van de holdingmaatschappijen onvermijdelijk zou zijn. Het was van essentieel belang voor Fortis dat in de opgezette transactie de holdingmaatschappijen over voldoende liquiditeit zouden beschikken om aan hun verplichtingen te voldoen, terwijl enige waarde voor aandeelhouders behouden zou worden. In het plan dat op dat moment voorlag, stelde de Belgische staat voor om het resterende aantal aandelen Fortis Bank over te nemen voor het symbolische bedrag van één euro.

De Raad van Bestuur van Fortis schreef vervolgens aan de Belgische premier en minister van Financiën om hen te informeren dat deze oplossing onaanvaardbaar was, omdat het de moedermaatschappijen geen bescherming bood tegen faillissement. Als de moedermaatschappijen failliet zouden gaan, zou dit een enorme impact hebben op de Belgische economie omdat het zou worden beschouwd als het faillissement van de bank en juist de paniek zouden hebben veroorzaakt in de markt die iedereen wilde voorkomen. Als gevolg van deze tussenkomst van de kant van Fortis konden de voorwaarden van de transactie zodanig worden opgesteld dat het voortbestaan van de groepsmaatschappijen van Fortis, na de verkoop van de bank- en verzekeringsactiviteiten, verzekerd was en dat er enige waarde werd behouden voor de aandeelhouders.”.

1264. De in bovengenoemde circulaire aangehaalde brief (opgesteld op initiatief van Bodson en ondertekend door Hessels en Bodson op 5 oktober 2008) aan de Belgische premier en Minister van Financiën spreekt niet van “onaanvaardbaar” maar zegt (**Bijlage C-69**):

“You will understand, Messrs. Prime Minister and Finance Minister, that this result could hardly be accepted by our Board.”.

1265. Overigens wordt in deze brief niet gesproken over EUR 1, maar over “*the offer...*”.

1266. In de loop van deze zondag wordt op gezette tijden een poging gewaagd door functionarissen van Fortis om het proces te beïnvloeden, zo blijkt uit mailonderzoek, onder meer uit een e-mail van Haegemans (een lid van de RvB van Fortis Bank) aan Eerste Minister Letermé van 09.45 uur (**Bijlage B-223**).

“Beste Yves,

Ik sprak daarnet even met Filip Dierckx; ik had hem geïnformeerd over uw boodschap van gisterenavond.

De meeste zekere oplossing, en tegelijkertijd de eenvoudigste voor de ontstane situatie, zou volgens ons zijn, dat de Staat zich (tijdelijk) garant stelt voor de funding van de bank. Net op dezelfde wijze zoals Ierland afgelopen week zich garant heeft gesteld voor de funding van 6 Ierse banken. Door die ingreep is het vertrouwen in de betrokken Ierse banken onmiddellijk teruggekeerd, iedereen was gerustgesteld in de goede afloop, en de liquiditeitskranen zijn volledig terug open gegaan, ook vanuit andere banken en institutionele investeerders.

Dit was een drastische, maar erg efficiënte ingreep. Ik meen te verstaan dat de Belgische regering huiverachtig staat tegenover dergelijke oplossing omwille van de size van Fortis Bank (groter dan het Belgische BNP), maar die vrees is enkel terecht indien Fortis over kop zou gaan. Met dergelijke (tijdelijke) funding garantie, is er echter geen enkel risico dat Fortis over kop zou kunnen gaan. De groep heeft thans een overmatige solvabiliteit, de rendabiliteit is nog steeds goed, en de liquiditeit zal met staatsgarantie geen enkel probleem zijn. Ik had je trouwens gisteren reeds gemeld dat door de maatregelen naar Nederland toe, wij de week zullen starten met voldoende liquiditeiten. Met bovenvermelde garantie (eventueel zelfs gedeeltelijk) is het probleem denk ik definitief van de baan

Ik kan mij inbeelden dat dergelijke maatregel politiek zwaar ligt, maar ik verwijs nogmaals naar de Ierse ingreep, waar de size van de 6 betrokken banken, meermaals het BNP van Ierland overstijgt. Zelf ben ik de mening toegedaan dat een overname door een andere bancaire partij het vertrouwen in de markt niet op dezelfde wijze zal herstellen, de mensen begrijpen dat niet. Bovendien zal een overname zonder twijfel tot een sociaal bloedbad leiden in bepaalde stukken van de bank. Ik weet niet wat men u daarin voorspiegelt, maar in de aktiviteit waarin ik actief ben (Merchant Bank), gaat dat mogelijkwerwijs om 5.000 tot 6.000 verloren jobs. In totaal schat ik dat makkelijk 10.000 tot 12.000 jobs verloren gaan bij een overname door een andere bancaire partij.

Uit ons kort gesprek van daarnet begrijp ik dat je zeer weigerachtig staat tgo het afleveren van dergelijke fundinggarantie, maar ik denk echt dat een 100 % nationalisatie, eventueel met slechts een gedeeltelijke en tijdelijke staatsgarantie voor funding, de beste oplossing is om het liquiditeitsprobleem weg te werken, het vertrouwen in de markt te herstellen, en de tewerkstelling veilig te stellen.

Ik geef je ook nog eens, voor zover nodig, het gsm nummer mee van Filip Dierckx, van waarop hij mij gebeld heeft: [REDACTED].

Met vriendelijke groet,

Luc”.

(zwarte markering van onderzoekers)

1267. Leterme mailt terug om 9.49 uur (**Bijlage B-224**):

“100proc met beperkte garantie is wel een haalbare kaart.”.

1268. Coumans mailt om 12.54 uur aan Haegemans (die ook Coumans inmiddels had gemaild) (**Bijlage B-225**):

“Ik kan niet bellen.

Verschillende opties zijn open.

Ierse niet. Zou een staatswaarborg van duizend miljard betekenen met onmiddellijke downgrading van belgische overheid.?”.

1269. Ook wordt door Machenil ingezien dat de beïnvloedingsmogelijkheden niet groot zijn. Met name met betrekking tot de prijs kan Fortis geen echte invloed uitoefenen. Hij mailt die middag om 16.35 uur aan Moucheron (**Bijlage B-226**):

“It is believed a solution will be announced at 18h

We however do not discuss price. We just discuss some clarifying elements

I am afraid they will decide for us. The share price could be much lower then 5

We are thinking on how to structure this best for shareholders”.

1270. Door leden van de RvB van Fortis Bank België wordt - per e-mail - bediscussieerd wie de beste advocaten zouden zijn om zich teweer te stellen tegen claims.

1271. Hessels informeert de RvB-vergadering, die om 18.00 uur begint, over de stand van zaken van onderhandelingen tussen de Belgische overheid and BNP Paribas aangaande de verkoop van Fortis Bank SA/NV en geeft aan dat de RvB later die avond een besluit zal moeten nemen over datgene dat hierover in de richting van Fortis zal komen (**Bijlage A-111**).

1272. De leden van de RvB merken op dat het gehele besluitvormingsproces erg onbevredigend is gezien de tijdsdruk, de kwaliteit van aangeleverde cijfers en de druk van toezichthouders en overheden.

1273. De hele zondag wordt door de Belgische regering onderhandeld met BNP Paribas over de toekomst van Fortis en in de avond wordt een overeenkomst bereikt, die door Coene aan Fortis ter goedkeuring wordt voorgelegd. Zowel Hessels als Dierckx stellen in de aandeelhoudersvergadering van Fortis N.V. van 1 december 2008 expliciet dat Fortis geen bod heeft gekregen van BNP Paribas (zie AVA-verslag, pagina 29).

1274. Vervolgens komt de RvB in de nacht van 5 op 6 oktober 2008 voor de 2^e keer die dag bijeen (**Bijlage A-111**). De hoofdpunten van de transactie, zoals door de Belgische overheid voorgelegd, zijn:

1. De Belgische overheid koopt de resterende 50% + 1 aandeel van Fortis Bank in handen van Fortis SA/NV voor een totaal bedrag van EUR 4,7 miljard in cash;

2. Een portefeuille van gestructureerde producten met een fair value van EUR 10,4 miljard wordt door Fortis Bank overgebracht naar een afzonderlijk beheerde entiteit die gezamenlijk eigendom is van Fortis Groep (66%), de Belgische overheid (24%) en BNP Paribas (10%);

3. BNP Paribas zal ook 100% verwerven van Fortis Insurance Belgium voor een totaal bedrag van EUR 5,73 miljard in contanten, onder voorbehoud van bepaalde aanpassingen;

4. BNP Paribas en Luxemburgse overheid zullen respectievelijk 67% en 33% van Fortis Banque Luxemburg verwerven;

5. Verdeling van het bedrag van EUR 16,8 miljard te betalen door de Nederlandse overheid als volgt:

- EUR 12,8 miljard voor de bankactiviteiten; en
- EUR 4 miljard voor de verzekeringsactiviteiten.

1275. In dit verband merken onderzoekers op dat er in totaal 483.241.153 aandelen Fortis Bank uitstaan. De Belgische staat had reeds 241.305.490 aandelen (49,93%) op 28 september 2008 gekocht. Nu koopt de Belgische staat 241.620.577 aandelen. Daarmee heeft de Belgische staat in totaal 482.926.067 aandelen. (Cijfers ontleent aan de SPA gedateerd 10

oktober 2008). De resterende 315.086 aandelen zijn en blijven in handen van minderheidsaandeelhouders.

1276. Daarnaast heeft de Belgische overheid een overeenkomst gesloten met BNP Paribas over de verkoop van 75% van Fortis Bank SA/NV; de resterende 25% van het bedrijf zal in handen blijven van de Belgische overheid.

1277. Met betrekking tot de verkoop van de Belgische verzekeringsactiviteiten zegt Hessels dat dit idee afkomstig was van Fortis en uit commerciële overwegingen voortkwam. Dierckx zegt hierover dat BNP dit ook graag wilde.

1278. In de aandeelhoudersvergadering van Fortis N.V. van 1 december stelt Dierckx dat de splitsing van EUR 16,8 miljard een voorstel was van de Belgische regering en dat, gezien de omstandigheden, dit door de RvB aanvaard is; zie verslag AVA. pagina 44). In de avond is er bij sommigen nog onduidelijkheid over deze splitsing. Zo mailt Moucheron aan Machenil om 22.54 uur (**Bijlage B-227**):

“Do we have an agreement on the split of the 16.8 (4bn Insurance?) and on the price BNP will pay for Insurance Belgium (5.4bn?). Without this, no way for shareholders to know the value of the stock. Pls feed me in so we can prepare PR.

Thanks.”.

1279. De adviseur van Morgan Stanley gaat in de RvB-vergadering in op de financiële aspecten en gevolgen van het voorliggende. In de overtuiging dat hetgeen door de Belgische overheid is voorgelegd de enige optie is, keurt de RvB de transactie goed, met twee onthoudingen, van Furse en Cheung.

1280. De gevoelens van de RvB over deze transactie wordt in de notulen als volgt weergegeven:

“There is a feeling that the government had already before the decision making taken over the company and drove the process; a clear example of this is the fact that in the early, crucial phase of the discussions, we were not invited to the negotiation table, and that decisions were announced before the final decision making of the Fortis' Board. At the same time, the Board acknowledges that the Fortis' negotiators, i.e. the members of the Special committee and executives of Fortis, had the possibility to obtain from the Belgian authorities a number of improvements to the conditions of the transaction (eg no sale of 49% of Fortis Bank for EUR 1,-).”.

1281. Met betrekking tot de vraag of de transacties ter goedkeuring moet worden voorgelegd aan aandeelhouders geeft een juridisch adviseur van De Brauw aan dat de RvB zich op overmacht kan beroepen. Uit mailonderzoek is onderzoekers voorts gebleken dat ook Clifford Chance zich in deze zin heeft uitgelaten.

1282. Ook de RvB van Fortis Bank vergadert in dezelfde nacht van 5 op 6 oktober 2008 (**Bijlage A-112**). Er wordt onder meer het volgende genotuleerd:

“Mr. Michel Deboeck asks whether there were any alternatives taking into account the interests of all stakeholders. The Chairman points out that this question was also debated at the Fortis board level. There were three scenarios: (a) discontinuity of the operations of Fortis Bank - not desirable of course ; (b) a sale for EUR 1 to the Belgian Government, which has been considered ; (c) the present proposal, which appears better for a number of reasons. Continuity is assured for all stakeholders while customers will not suffer losses. Moreover, because there are no significant overlaps with the BNP Paribas activities in the Benelux, the negative effects on employment should be limited. While there will be some adjustments in head office functions, redundancies will be limited. It is further noted that some value is obtained for the Fortis shareholders.”.

1283. Hierna geeft de RvB van Fortis Bank ook haar positieve advies aan de transactie, zoals kennelijk vereist in het *Protocol on the autonomy of the banking function*.

1284. Onderzoekers merken op dat in deze notulen wordt vermeld:

“The Fortis Bank Board notes that the Fortis Group played its role as shareholder in the conduct of these negotiations.”.

1285. In een eerdere draft wordt op dit punt nog genotuleerd:

“The Board notes that the Fortis Group played a significant role in the conduct of these negotiations.”.

6.6.3. Conclusies van onderzoekers over het weekeinde van 4 en 5 oktober 2008

1286. Wat betreft het weekeinde van 4 en 5 oktober 2008 hebben onderzoekers vastgesteld dat de directe onderhandelingen plaatsvonden tussen de Belgische overheidsdelegatie en een delegatie van BNP Paribas, waar Fortis niet welkom was. Desalniettemin heeft Fortis gepoogd om zo goed mogelijk invloed uit te oefenen. Dat is allereerst geschied door een brief te zenden waarbij in stevige termen werd gewaarschuwd voor een mogelijk faillissement van Fortis indien plannen om Fortis België over te dragen voor een (symbolisch) bedrag van EUR 1 tot wasdom zouden komen en waarin in beleefde maar duidelijke termen werd gecommuniceerd dat de RvB van Fortis daarmee niet zou

instemmen. Ook wordt op zaterdag – tevergeefs - geprobeerd om stand-alone-scenario's realiseerbaar te maken. In de loop van zondag wordt voorts gepoogd om Eerste Minister Leterme te bewegen tot een garantie in plaats van een volledige participatie en vervolgens gedeeltelijke doorverkoop. Echte invloed op de uiteindelijke prijs heeft Fortis niet of nauwelijks kunnen uitoefenen. Dat doet echter, gezien de zeer beperkte bewegingsruimte die Fortis ook in dit weekeinde werd toebedeeld, niet af aan een positief waarden door onderzoekers van de handelwijze van Fortis-bestuurders en –functionarissen tijdens dit weekeinde.

6.7. De periode 6 oktober 2008 en de dagen daarna

1287. Met betrekking tot deze periode hebben onderzoekers de volgende feiten en omstandigheden vast kunnen stellen.

6.7.1. Maandag 6 oktober 2008

1288. Op deze dag geeft Fortis een persbericht met de volgende inhoud:

“Details van de transactie

- Vandaag heeft de Belgische overheid de resterende 50 % + 1 aandeel van Fortis Bank gekocht van Fortis SA/NV voor een totaal bedrag van EUR 4,7 miljard in cash.
- Een portefeuille van gestructureerde producten met een fair value van EUR 10,4 miljard wordt door Fortis Bank overgebracht naar een afzonderlijk beheerde entiteit die gezamenlijk eigendom is van Fortis Groep (66%), de Belgische overheid (24%) en BNP Paribas (10%).
- De Belgische overheid heeft een overeenkomst gesloten met BNP Paribas over de verkoop van 75% van Fortis Bank SA/NV; de resterende 25% van het bedrijf zal in handen blijven van de Belgische overheid.
- BNP Paribas zal ook 100% verwerven van Fortis Insurance Belgium voor een totaal bedrag van EUR 5,73 miljard in contanten, onder voorbehoud van aanpassingen na final closing.

Impact van de transacties van 3 en 5 oktober op de Fortis Groep

1. De opbrengsten van de verkoop van de Nederlandse activiteiten aan de Nederlandse Staat – aangekondigd op 3 oktober jongstleden - voor een bedrag van EUR 16,8 miljard, zijn als volgt verdeeld:

- EUR 12,8 miljard die ontvangen zijn voor de Nederlandse bancaire activiteiten (inclusief ABN AMRO) blijft binnen Fortis Bank;

- EUR 4,0 miljard die ontvangen zijn voor de Nederlandse verzekeringsactiviteiten gaat naar de Fortis Groep.

2. De opbrengst van EUR 4,7 miljard in contanten van de verkoop vandaag van de overgebleven 50% +1 aandeel van Fortis Bank aan de Belgische Staat gaat naar de Fortis Groep.

3. De opbrengst van EUR 5,73 miljard in contanten van de verkoop vandaag van 100% van Fortis Insurance Belgium aan BNP Paribas gaat naar de Fortis Groep.

Na deze transacties zal de Fortis Groep bestaan uit een 100% deelneming in Fortis Insurance International NV (nettowinst eerste halfjaar 2008 van EUR 102 miljoen, verzekeringsactiviteiten: activiteiten met 100% eigendom in het Verenigd Koninkrijk, Frankrijk en Hongkong en joint ventures in Luxemburg, Portugal, China, Maleisië en Thailand), de participatie van 66% in de entiteit waarin de gestructureerde kredietportefeuille is ondergebracht zoals hierboven aangegeven, en cash.”.

1289. Ook op 6 oktober 2008 sturen Minister-President Balkenende en Minister Bos een brief aan de Tweede Kamer der Staten-Generaal met over de motivering van de nieuwe transactie onder meer de volgende inhoud:

“Al aan het begin van vorige week werd duidelijk dat de klanten van Fortis niet gerust gesteld waren door het gezamenlijke optreden van Nederland, België en Luxemburg. Dit uitte zich met name door een uitstroom van middelen van zakelijke klanten. Als gevolg hiervan kwam Fortis in ernstige liquiditeitsproblemen en moest Fortis gedurende de afgelopen week in toenemende mate een beroep doen op liquiditeitssteun verstrekt door de Nationale Bank van België en DNB.

Hierop hebben wij, in samenspraak met de president van de Nederlandsche Bank en in overleg met onze collega's uit België en Luxemburg en Fortis zelf, besloten dat ten aanzien van Fortis verdergaand ingrijpen onvermijdelijk was.”.

1290. Bos verklaart over de reden tot heronderhandeling:

“De enige reden dat wij tot heronderhandelingen zijn overgegaan, is het feit dat wij in de loop van dinsdag met elkaar moeten constateren dat de interventie van de drie overheden bij Fortis niet het gewenste resultaat had.” (Kamerstukken, 8 oktober 2008, pag 11-750).

1291. Bos verklaart verder:

“De hiervoor genoemde deelnemingen komen in de plaats van de eerder in mijn brief van 30 september jl. aangekondigde staatsdeelneming van 49% ad € 4 miljard in FBNH. De uitvoering van die afspraak had vertraging opgelopen vanwege onduidelijkheid in het

contract met betrekking tot een onderpandbepaling. Pas op 3 oktober jl. is duidelijkheid ontstaan over deze onderpandbepaling; als gevolg hiervan, en gelet op de nieuwe overeenkomst die door de Nederlandse staat was bereikt, is het bedrag van € 4 miljard uiteindelijk niet meer overgemaakt.”.

1292. De SPA met de Belgische staat is gedateerd op 10 oktober 2008. Op dezelfde dag wordt de transactie afgerond.

1293. In de periode 6 tot en met 13 oktober 2008 is het aandeel Fortis niet ter beurse verhandeld.

6.7.2. Donderdag 9 oktober 2008

1294. Verwilt autoriseert het inrichten van een dataroom voor de verdediging tegen claims.

6.7.3. Vrijdag 10 oktober 2008

1295. De overeenkomst van 3 oktober met de Nederlandse Staat wordt geëffectueerd.

VII. TRANSACTIES IN EFFECTEN FORTIS DOOR INSIDERS

7.1. Inleiding

1296. In dit hoofdstuk geven onderzoekers een kort overzicht van hun bevindingen aangaande de transactie in effecten Fortis door insiders, zoals besproken in 3.17 van de Beschikking van de Ondernemingskamer van het Gerechtshof te Amsterdam van 24 november 2008.

1297. Uit bovengenoemde Beschikking valt in 3.17 te lezen dat de Ondernemingskamer geen onderzoek gelast naar transacties in effecten Fortis door insiders. Tegelijkertijd wordt echter gesteld:

“Zulks laat uiteraard onverlet dat de onderzoekers naar gelang van hun bevindingen een onderzoek naar dergelijke handelingen dienstig kunnen achten voor een deugdelijke uitvoering van het onderzoek als hierna te bevelen.”

1298. De onderzoekers wijzen er in dit verband wel op dat handel met voorkennis een misdrijf is en zij geen opsporingsbeambten zijn met dienovereenkomstige bevoegdheden.

7.2. Bevindingen

1299. Fortis kende in de periode 2007-2008 een lijst met circa 1100 insiders. De externe accountants medewerkers stonden niet individueel op de lijst maar als kantoor als geheel. Andere externe partijen zoals adviserende investment bankiers of juridisch adviseurs stonden niet op de lijst.

1300. Fortis werkte alleen met gesloten periodes, zijnde drie weken voor de publicatie van kwartaalcijfers en twee maanden voor de publicatie van jaarcijfers. De overblijvende tijd gold als open periode. Insiders waren zelf verantwoordelijk om niet te handelen in open periodes voor zover zij over voorkennis beschikten.

1301. Insiders van de twee Fortis moedermaatschappijen (waaronder RvB-leden) kenden geen locatieplicht, zijnde het principe dat alle effectentransacties verricht dienden te worden via een rekening bij Fortis. Deze insiders mochten dus bankieren bij andere banken. Insiders werkzaam bij de bankendochters van Fortis kenden deze locatieplicht wel omdat deze banken onder bankregimes vielen, die dit vereisten. Ook de Fortis-verzekeraar in Nederland kende een locatieplicht.

1302. Alle insiders kenden een meldingsplicht bij compliance officer Von Köningsl w ingeval zij handelden in Fortis-effecten. Voor zover het personen met een locatieplicht betrof, werd

geen verband gelegd tussen door insiders gemelde transacties en interne bankgegevens van Fortis.

1303. Onderzoekers hebben aan alle geïnterviewde Fortis-functionarissen gevraagd of zij kennis hadden van handel met voorkennis in effecten Fortis. Zonder uitzondering heeft een ieder daar ontkennend op geantwoord.

1304. Von Köningsl w heeft aan onderzoekers verklaard voor de periode 2007 en 2008:

- geen gevallen te kennen van handel met voorkennis door insiders (noch het vermoeden daarvan);
- niet te maken heeft gehad met geantedateerde verklaringen en/of gesjoemel op het stuk van handel met voorkennis door insiders.

1305. De onderzoekers hebben een overzicht ontvangen van alle individuele transacties in Fortis-effecten van individuele RvB-leden en ExCo-leden in de periode mei t/m september 2008, zoals gemeld aan de Fortis compliance officer (**Bijlage C-92**). Hieruit blijkt dat er in deze periode geen verkopen van Fortis-effecten hebben plaats gevonden door leden van de RvB en ExCo. Wel hebben in augustus en september 2008 een drietal aankooptransacties van Fortis-effecten plaats gevonden.

1306. Tevens hebben onderzoekers een overzicht ontvangen van alle transacties in Fortis-effecten van alle circa 1100 insiders in 2007 en 2008 gesplitst per maand (**Bijlage C-93**). Het volgende totaaljaaroverzicht kan hieruit worden afgeleid:

	Aankopen	Verkopen
2007	522.299	194.421
2008	419.512	47.050

1307. Onderzoekers hebben geen onderzoek ingesteld aangaande het lopende Belgische strafrechtelijke onderzoek met betrekking tot verkoop van aandelen Fortis door, de niet aan Fortis gelieerde onderneming, Bois Sauvage. De CBFA heeft overigens aan onderzoekers doen weten dat zij begin december 2009 14 onderzoeken met betrekking tot marktmisbruik in effecten Fortis voerde.

7.3. Conclusie

1308. Onderzoekers hebben in hun onderzoek geen aanwijzing gevonden van transacties met voorkennis in effecten Fortis door insiders. Op grond hiervan hebben onderzoekers, overeenkomstig de opdracht van de Ondernemingskamer zoals verwoord in de Beschikking 3.17, dit onderwerp niet met dezelfde diepgang bestudeerd als de onderwerpen zoals beschreven in de hoofdstukken 3, 4 en 5.

VIII. CHRONOLOGISCHE BESCHRIJVING VAN FEITEN, ALSMEDE WEERGAVE VAN ANDERE RELEVANTE INFORMATIE

8.1. Het jaar 2007

8.1.1. 20 februari 2007

1309. Chris Hohn van het hedgefund TCI verstuurt een brief aan ABN AMRO met daarin opgenomen een opsplitsingsscenario van ABN AMRO. In deze brief wordt een analistenrapport van Merrill Lynch besproken waarin wordt berekend dat de verschillende delen van de bank meer waard zijn dan het geheel.

8.1.2. 24 februari 2007

1310. In een interview met NRC Handelsblad noemt Wellink de voorstellen van TCI “een brug te ver”. “Wij zullen niet laten gebeuren dat de soliditeit van de financiële wereld wordt aangetast”.

1311. Desgevraagd delen Wellink en Schilder (die ook bij dit interview met NRC Handelsblad aanwezig was) aan onderzoekers mede dat deze mening – die overigens werd geformuleerd voordat het Consortium in beeld was - was ingegeven door de gedachte dat het hier niet gaat om een gewone onderneming, maar om een systeembank die, wegens grote maatschappelijke belangen, niet zo maar op te splitsen is ten behoeve van een maximering van de waarde ervan voor aandeelhouders.

1312. Op de website van de Financial Times van 9 april 2007 wordt Wellink om 03.00 uur opgevoerd:

“What you are basically doing is changing the risk profile of that institution and that is relevant for a supervisor. In the context of a financial institution, there is a public interest issue. There are consumers. Millions of people might have their savings with that bank. And its part of a system and what happens in that bank might be relevant for the system.”.

1313. In zijn interview met onderzoekers voegt Wellink daar nog aan toe:

“Er zijn meer stakeholders, niet alleen de aandeelhouders. Neem als het misgaat de Staat, de burger, de belastingbetaler die ervoor moet opdraaien.”.

8.1.3. 30 maart 2007

1314. In het ExCo wordt de mogelijkheid van de acquisitie van ABN AMRO tesamen met RBS en Santander voor het eerst besproken (**Bijlage A-1**). Lippens ontmoet diezelfde dag zijn RBS-counterpart, zoals blijkt uit het prospectus (gedateerd 20 juli 2007) van het bod van de drie banken. Daar staat op pagina 28 het volgende:

“On 30 March 2007, Merrill Lynch arranged a meeting where Sir Fred Goodwin met with Count Maurice Lippens (Chairman of Fortis) and Mr. Jean-Paul Votron (Chief Executive of Fortis) to discuss a potential joint offer by RBS, Santander and Fortis for ABN AMRO.

During April 2007, representatives of the Banks and their financial adviser Merrill Lynch had a series of meetings during which the Banks agreed to work together on the potential acquisition of ABN AMRO and together formulated the Banks’ proposed offer for ABN AMRO. These meetings culminated in the Banks sending a joint letter dated 12 April 2007, to Mr. Arthur Martinez (Chairman of the Supervisory Board of ABN AMRO) and Mr. Groenink, to express their strong interest in putting forward a joint offer for ABN AMRO which the Banks believed would provide ABN AMRO shareholders with immediate and superior value at a materially higher level than Barclays. The letter requested the opportunity to discuss the proposals with ABN AMRO. After the close of the market on 13 April 2007, in response to market and press speculation and a request by the AFM for the Banks to make a public announcement of their proposal to ABN AMRO, the Banks issued a joint announcement confirming the proposal they had made to ABN AMRO.”.

8.1.4. 4 april 2007

1315. Alvorens tot de reguliere agenda over te gaan, geven de notulen van deze RvB-vergadering (voor het eerst) aan dat Fortis is uitgenodigd door twee (niet nader genoemde) banken om een consortium te vormen om ABN AMRO over te nemen (**Bijlage A-2**). Men spreekt van een unieke strategische opportuniteit. De RvB geeft de voorzitter en CEO een gezamenlijk mandaat om de mogelijkheden van het Consortium te onderzoeken. Er worden geen financiële cijfers uitgedeeld of genotuleerd.

8.1.5. 12 april 2007

1316. De RvB bespreekt in een speciaal daarvoor belegde conference call de status van het Consortium (**Bijlage A-3**). De voorkeur van de drie partijen voor delen van ABN AMRO wordt besproken. Op basis van de voorgenomen verdeling is de verwachting dat het Fortis-deel van de transactie op maximum EUR 21,5 miljard uitkomt. Dit is gebaseerd op een biedprijs per ABN AMRO aandeel van EUR 35-37. Opgemerkt wordt dat dit mogelijk te laag is. De structurering van de transactie zal naar verwachting circa twee weken in beslag nemen. Toezichthouders zijn op de hoogte gesteld en de CBFA heeft volgens de

notulen begripvol gereageerd (hetgeen de CBFA in het wederhoorproces heeft ontkend). Van de kant van DNB is er nog geen reactie. De RvB spreekt zijn “*strong support*” uit en machtigt de voorzitter en de CEO om gezamenlijk met RBS en Santander een brief aan ABN AMRO te sturen, zoals die hieronder in het persbericht van 13 april 2007 is samengevat.

1317. Over een discussie aangaande risico's voor - en financieringsopties van Fortis voor zijn deel van het mogelijke bod is niets genotuleerd. Ook over een strategische discussie aangaande een veranderd karakter van Fortis (van bankverzekeringsbedrijf naar meer een bankbedrijf), als het bod zou slagen, is niets genotuleerd.

8.1.6. 13 april 2007

1318. Het Consortium kondigt in een persbericht zijn plannen aan om ABN AMRO te verwerven:

“Naar aanleiding van de recente speculatie in de pers, bevestigen Fortis, Royal Bank of Scotland en Santander (verder ‘de Banken’ genoemd), dat zij op 12 april 2007 een gemeenschappelijke brief hebben gestuurd aan de Voorzitters van de Raad van Commissarissen en Raad van Bestuur van ABN AMRO. Hierin delen de Banken de interesse van de Banken mee om een voorstel te formuleren om ABN AMRO te verwerven en hun voorkeur met ABN AMRO samen te werken om een aanbod te doen aan de aandeelhouders van ABN AMRO.”.

8.1.7. 18 april 2007

1319. Fortis deelt deze dag publiekelijk mede te worden uitgenodigd door ABN AMRO voor een gesprek en stelt – namens het Consortium - reeds een vergadering te hebben gehad met DNB “*which has raised certain matters*”.

1320. DNB geeft zelf een persbericht uit waarin het volgende wordt opgemerkt:

“Vanuit prudentieel oogpunt zou een bod van een consortium een sterk risicoverhogende en complicerende factor zijn, zowel in de voorbereiding van de transactie als in de executie en implementatie daarvan. DNB heeft dit het consortium inmiddels doen weten. Vanuit haar rol als prudentieel toezichthouder en centrale bank zal DNB, verantwoordelijk voor een gezond en prudent bankbeleid, een eventueel concreet voorstel derhalve met grote nauwgezetheid beoordelen. Daarbij zal onder meer getoetst worden of partijen er in zijn geslaagd genoemde risico's afdoende te adresseren.”.

1321. Desgevraagd hebben Schilder en Elderson de uitgifte van dit persbericht aan onderzoekers toegelicht. Het Consortium-bod was qua complexiteit en hoogte van de overnameprijs een

volstrekt unicum in de wereld. Daarbij was de overnameprijs bijna volledig in contacten betaalbaar. Ook betrof het twee Nederlandse systeembanken. Het splitsingsproces was naar de mening van DNB zeer gecompliceerd. De verdeling van ABN AMRO die het Consortium voor ogen stond, had tot gevolg dat er grenzen werden getrokken die dwars door IT-systemen, business units en landenorganisaties heen liepen. Verder betrof het een biedingsstrijd waarbij het Consortium (anders dan Barclays) over beperkte due diligence beschikte, waardoor tijdens het besluitvormingsproces nog geen gedetailleerde en volledige risico-inschatting en splitsingsplannen aan DNB konden worden getoond.

1322. Bonte heeft in dit kader aan onderzoekers medegedeeld dat DNB, de Financial Services Authority, de Banco de Espana en de CBFA een college hebben opgericht dat tot taak had te zorgen voor een optimale informatiedoorstroming tussen de vier toezichthouders en het Consortium over alle reglementaire en prudentiële aangelegenheden. De CBFA heeft hiervan in het jaarverslag 2007 melding van gemaakt.

1323. In de avond van die dag bespreekt de RvB in een 40 minuten durende conference call de status van het bod (**Bijlage A-4**). Van de 14 RvB-leden zijn er 9 in de call aanwezig. Van de 5 afwezig is er van 2 een volmacht voorhanden. De volgende (hoofd)zaken worden genotuleerd:

- in een vergadering met DNB (in aanwezigheid van Wellink, Schilder en 4 andere DNB-vertegenwoordigers) op 16 april onderstreepte DNB de risico's verbonden aan zowel de voorbereiding als ook de implementatie van de transactie middels een consortium van drie banken.
- Gezien de verwachte synergieën wordt opgemerkt dat Fortis EUR 23,5 miljard voor haar deel zou kunnen betalen.
- Financiering wordt besproken. De hoeksteen van de financiering is een aandelenemissie ter grootte van EUR 15-17 miljard, "underwritten" door Merrill Lynch. Men spreekt over de mogelijke risico's van een aandelenemissie in geval van dalende aandelenkoersen.
- De RvB concludeert dat een bod van EUR 40 (met een marge van plus 10%) aanvaardbaar is, geeft zijn "*strongest support*" voor de transactie en machtigt de voorzitter en de CEO om gezamenlijk al die stappen te ondernemen die een transactie mogelijk maken.

8.1.8. 19 april 2007

1324. De RvB krijgt in een 35 minuten durende conference call een status-update van de transactie en spreekt haar steun uit voor alle genomen stappen (**Bijlage A-5**). Men verwacht geen belangrijke problemen met de EC.

8.1.9. 23 april 2007

1325. Het Consortium deelt mede op die dag een gesprek gehad te hebben met ABN AMRO om zijn voorstel te presenteren.

8.1.10. 25 april 2007

1326. Het Consortium deelt mede zijn bod superieur te achten aan het bod van Barclays.

8.1.11. 26 april 2007

1327. Andermaal krijgt de RvB een status-update in een 40 minuten durende conference call (**Bijlage A-6**). De situatie dat ABN AMRO LaSalle wil verkopen aan Bank of America is het hoofdthema. Verder wordt de “*commitment to underwrite*” van Merrill Lynch voor een aandelenemissie van EUR 17 miljard herbevestigd. Ook worden belastingrisico's en de noodzaak om al of niet due diligence te kunnen doen besproken. De RvB geeft haar goedkeuring aan het uitsturen van een brief aan ABN AMRO, zoals hieronder op 27 april 2007 in een persbericht medegedeeld.

1328. Het Consortium deelt in een persbericht mede dat ABN AMRO heeft medegedeeld dat het Consortium dezelfde informatie zal krijgen van ABN AMRO als Barclays heeft gehad.

8.1.12. 27 april 2007

1329. Het Consortium deelt mede een brief aan de RvB en RvC van ABN AMRO gestuurd te hebben, waarin het zegt van plan te zijn een openbaar bod uit te brengen op ABN AMRO.

8.1.13. 3 mei 2007

1330. De RvB van Fortis Bank bespreekt in een 1 uur durende conference call voor de eerste maal de transactie (**Bijlage A-7**). De notulen concluderen:

“The Board discussed and fully supported the proposed course of action and considered this as being in the corporate interest of the Bank. During the discussion, following attention points emerged :

- need for an objectively staffed integration committee ;
- impact of litigation in the US ;
- desirability of approaching Arran through (Arran) Supervisory Board ;
- careful management of retention and integration of top Arran people within Fortis Bank.”.

8.1.14. 4 mei 2007

1331. In de RCC van deze dag wordt gesproken van een rights issue van EUR 15-17 miljard en van een uitgifte van tier-1-instrumenten van EUR 3-4,5 miljard (**Bijlage A-8**). Daarnaast spreekt men nog over andere financieringsbronnen. Dierckx stelt dat dit conservatieve getallen zijn en dat ieder van deze getallen ook groter zou kunnen zijn.

1332. Merrill Lynch adviseert positief over de aandelenemissie, maar zegt ook (**Bijlage A-8**):

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

1333. De RvB bespreekt de beoogde transactie van het Consortium (**Bijlage A-9**). Er wordt opgemerkt dat Europese mededingingsautoriteiten vraagtekens bij het Fortis-deel van de transactie zouden kunnen hebben en er wordt vastgesteld dat meer gedetailleerde informatie nodig is om te kunnen bepalen of dit een probleem zou kunnen zijn. Over mogelijke problemen met de EC is voorafgaand aan het bod geen schriftelijk extern juridisch advies van een mededingingsexpert gevraagd (wel is mondeling overleg gevoerd).

1334. Opgemerkt wordt dat er wordt overwogen om een bod uit te brengen op het 51%-belang dat Delta Lloyd heeft in de joint venture met ABN AMRO op het gebied van vermogensbeheersactiviteiten.

1335. Met betrekking tot de financiering geeft Dierckx (die naast zijn gewone activiteiten de financiering van de ABN AMRO transactie als speciale opdracht had gekregen) het volgende als plan aan (**Bijlage A-9**) :

	EUR miljard
Emissie van nieuwe aandelen:	15,0-17,0
Core tier-1 hybrids:	2,0-3,0
Innovative Tier-1 Insurance:	1,0-1,5
Double leverage:	1,5-2,0
Sale of assets:	3,0-4,0
Capital relief transactions:	2,0-3,0
	> EUR 24 miljard

1336. Hessels, voorzitter van de RCC, concludeert dat de financiële stabiliteit van Fortis na de transactie zeker gesteld is. Hij merkt verder op dat het financieringsplan

“...has been tested with rating agencies and regulators.”.

1337. En verder:

“Overall, the RCC expressed its strong comfort level with the proposed financing package”.

1338. De RvB geeft goedkeuring aan het Fortis-deel van het Consortium-bod op LaSalle, zoals op 7 mei 2007 in een persbericht genoemd.

8.1.15. 7 mei 2007

1339. Het Consortium meldt op 5 mei 2007 een bod uitgebracht te hebben op LaSalle Bank, hetgeen op 6 mei 2007 door ABN AMRO is afgewezen.

1340. In het ExCo van die dag wordt besloten alle lopende acquisitievoorstellen, die nog niet geleid hebben tot firm proposals, te stoppen (**Bijlage A-10**). Dit in verband met de “*serious challenge*”, die de financiering van de ABN AMRO acquisitie met zich zal brengen. Impliciet geldt een uitzondering voor de uitkoop van het 51%-belang dat Delta Lloyd heeft in de joint venture met ABN AMRO op het gebied van vermogensbeheersactiviteiten.

8.1.16. 9 mei 2007

1341. In de notulen van de RCC valt te lezen (**Bijlage A-11**):

“The RCC questioned how realistic the proceeds of asset sales are set, especially with respect to Caifor, if Fortis counterparts recognize Fortis’ urgency to see the sales go through. Mr. Dierckx informed that this risk is mitigated by not including the asset sales in the public disclosure of the Arran financing.”.

1342. Van Waeyenberge stuurt een brief aan Lippens en Votron waarin hij enerzijds zijn steun voor de ABN AMRO transactie uit, maar anderzijds zijn zorgen laat weten wat betreft een zevental onderwerpen (**Bijlage C-1**) .

8.1.17. 10 mei 2007

1343. De RvB bespreekt de voortgang die het Consortium maakt (**Bijlage A-12**). Hessels, als voorzitter van de RCC, reconfirmeert het feit dat de RCC comfortabel is met het finale financieringspakket voor het Fortis-deel van de transactie. Wel wordt opgemerkt dat, gezien de grootte van de voorliggende transactie voor Fortis de financiële ratios van Fortis

“*stretched*” zullen zijn en dat als gevolg daarvan andere acquisities on hold gezet moeten worden.

1344. In de eerste helft van 2007 rondt Fortis nog voor EUR 937 miljoen een drietal overnames af. Het koopt voor EUR 666 miljoen FICA (aangekondigd op 25 mei 2007), voor EUR 240 miljoen Dominet SA (aangekondigd op 22 maart 2007) en voor EUR 31 miljoen Captive Finance Ltd (aangekondigd op 19 april 2007 – zie ook pagina 46 en 47 Fortis jaarverslag 2007).

1345. Tevens geeft de voorzitter van de RCC aan dat de due diligence nog verre van compleet is.

8.1.18. 14 mei 2007

1346. De AFM publiceert een persbericht waarin zij wijst op het belang van de wettelijke plicht om koersgevoelige informatie juist, tijdig en volledig openbaar te maken. Diezelfde dag nog geeft het Consortium aan USD 24,5 miljard te hebben geboden voor LaSalle Bank.

8.1.19. 15 mei 2007

1347. Op 15 mei 2007 tekent Fortis een EUR 10 miljard kredietfaciliteit met 5 Europese banken (Dresdner Bank, ING, Mediobanca, Rabobank en Societe General), ieder voor een gelijk deel (**Bijlage C-2**). De faciliteit kan alleen gebruikt worden voor de acquisitie van ABN AMRO en geldt voor een maximum van 364 dagen, hetgeen met 180 dagen verlengd kan worden op basis van wederzijdse goedkeuring. Er is een clause opgenomen waarin terugbetaling van deze lening gekoppeld is aan opbrengsten van activa door Fortis. Afgezien van bepaalde fees, betaalt Fortis 8 basispunten boven Libor voor deze lening. Op 16 oktober 2007 wordt op deze faciliteit voor het eerst getrokken.

1348. Op 4 februari 2010 heeft Wellink aan de Commissie De Wit verklaard dat hij omstreeks deze dag uitdrukkelijk heeft gesproken met een aantal hoge personen van ABN AMRO omtrent de mogelijkheid van opknippen van ABN AMRO. Eén van deze personen zou hier in eerste instantie een negatief oordeel over hebben uitgesproken, welk oordeel die persoon later heeft bijgesteld in meer positieve zin; de overige personen oordeelden in beginsel positief over het kunnen opknippen van ABN AMRO.

8.1.20. 16 mei 2007

1349. Fortis tekent een EUR 17 miljard “Stand-by Underwriting Commitment” met Merrill Lynch (**Bijlage C-3**). Hierin staat dat Merrill Lynch een claimaandelenemissie van

maximaal EUR 17 miljard zal garanderen tegen een uitgifteprijs die nader is overeen te komen tussen Fortis en Merrill Lynch. De commitment van Merrill Lynch geldt zolang er een formeel bod door het Consortium op aandelen ABN AMRO zal worden gedaan voor 30 september 2007. Indien de emissie doorgaat zal dit contract door een Underwriting Commitment van Merrill Lynch worden vervangen. (voor details zie ook 20 juli 2007 – biedingsbericht)

1350. Op dezelfde dag tekent Fortis tevens een EUR 5 miljard “Stand-by Underwriting Commitment Agreement” met Merrill Lynch, waarbij Merrill Lynch de emissie van diverse zogenoemde tier-1-instrumenten zal garanderen (**Bijlage C-4**). De voorwaarden zijn min of meer gelijk aan de voorwaarden van bovengenoemde EUR 17 miljard overeenkomst.

1351. De RvB krijgt die dag een update van de plannen om een bod op ABN AMRO uit te brengen (**Bijlage A-13**). Lippens bericht bezoek te hebben gehad van de president van DNB, Wellink. Deze uitte zijn verontrusting omtrent Fortis onder verwijzing naar het feit dat Fortis de complexiteit van de transactie onderschat. Gezien het feit dat DNB de transactie kan blokkeren, wordt erop gewezen dat goed overleg met DNB noodzakelijk is.

8.1.21. 20 mei 2007

1352. Lippens bericht in een RvB die bij wege van conference call wordt gehouden dat Wellink in afzonderlijke gesprekken met Slechte en Hessels andermaal blijk heeft gegeven van zijn verontrusting (**Bijlagen A-14**). Tevens wordt duidelijk dat de Nederlandse overheid de transactie tussen Fortis en ABN AMRO dient goed te keuren, hetgeen gebeurt op basis van een advies van DNB.

1353. Op 4 februari 2010 heeft Wellink aan de Commissie De Wit verklaard dat hij diverse malen aan Lippens zijn grote zorgen heeft uitgesproken over de hoogte van de prijs die Fortis voor haar deel van de transactie zou betalen.

8.1.22. 24 mei 2007

1354. De notulen van de RCC geven het volgende weer (**Bijlage A-15**):

“Wrapping up, the Chairman concluded that

- The financing was on solid grounds
- The RCC insisted on a floor of 5.5% Core Equity immediately post transaction. This floor was somewhat below the stated target but reflected careful assumptions

about claims, transition to Basel II, the low risk assets acquired and the broad support for the financing.”.

1355. Verdere voortgang van de Consortium-plannen worden die dag besproken in de RvB (**Bijlage A-16**). Hessels, als voorzitter van de RCC, deelt mede dat de RCC geconcludeerd heeft dat financiering van de transactie zeker gesteld is. De RCC voelt zich tevens comfortabel betreffende de toekomstige solvabiliteit, aangezien in de berekeningen van conservatieve aannames is uitgegaan.

1356. In een ongedateerd document getiteld “Financing the acquisition of ABN AMRO”, dat bij de stukken van deze RvB-vergadering is gevoegd, valt onder meer het volgende op te maken (**Bijlage C-5**):

1. Merrill Lynch verstrekt een EUR 22 miljard standby faciliteit, met als enige conditie dat de MAC-clausule dezelfde is als in het biedingsbericht van ABN AMRO. De faciliteit bestaat uit:
 - EUR 17 miljard, waarbij een aandelenemissie wordt gegarandeerd door Merrill Lynch (op dat moment denkt Fortis EUR 15 miljard aan te trekken).
 - EUR 5 miljard, waarbij Merrill Lynch “equity-like” instrumenten ondersteunt.Hiervoor betaalt Fortis aan Merrill Lynch EUR 20 miljoen, waarvan de helft zal worden gekort op de fee van de aandelenemissie;
2. De EUR 17 miljard aandelenemissie wordt voor EUR 1,5 miljard ieder ondersteund door ING, Rabobank en Mediobanca. Ook worden hier vanzelfsprekend fees voor afgesproken.
3. Een consortium van vijf banken bestaande uit ING, Rabobank, Mediobanca, Societe Generale en Dresdner Bank verstrekken een “backstop liquidity facility” van EUR 10 miljard.

Daarmee heeft Fortis in totaal potentieel EUR 32 miljard ter beschikking voor haar deel van de aankoop van ABN AMRO.

1357. De adviseur van Greenhill, de firma die de fairness opinie heeft verstrekt, stelt dat naar zijn mening het financieringspakket “*very strong*” is, mede doordat ING en Rabobank de transactie ondersteunen (**Bijlage C-6**). Wel wordt aangegeven dat een belangrijk deel van de waarde van het bod voortkomt uit in de toekomst te realiseren synergieën, aangezien de “stand-alone” waarde van het Fortis-deel van ABN AMRO geschat wordt op EUR 16,9 tot 18,2 miljard, ofwel circa 70% van het Fortis-deel van het bod van het Consortium. Dat betekent dat circa 30% van het Fortis-bod uit te realiseren synergieën moet komen.

1358. Ook de RvB van Fortis Bank komt deze dag bijeen en ook deze geeft zijn steun aan de transactie (**Bijlage A-17**).

1359. Hieronder volgt een analyse van de hoogte en snelheid van de door Fortis geplande synergieën:

GREENHILL presentatie van 24 mei 2007

Geschatte waarde	EUR miljard
------------------	-------------

Kostensynergieën	6,6
------------------	-----

Omzetsynergieën	1,3
-----------------	-----

Totaal synergieën	7,9
-------------------	-----

Analyse op grond van

GREENHILL presentatie van 29 juni 2007

Verwachte fasering van kosten en omzetsynergieën
(cijfers bij aankondiging bod)

	Uiteindelijk te bereiken jaarlijkse synergie EUR miljoen	Snelheid van te bereiken synergie		
		2008	2009	2010
		in percentage		
Nederland	690	20%	45%	35%
Private Clients	261	50%	25%	25%
Asset management	158	100%	-	-
Totaal	1109	38%	34%	28%

Uit bovenstaande tabel blijkt dat Fortis eind 2008 bijna 40% en eind 2009 bijna driekwart van haar synergiepotentieel bereikt wilde hebben.

1360. Fohl heeft aan onderzoekers verklaard dat hij, ten tijde van zijn benoeming begin 2008 in het ExCo, waarbij hij onder meer verantwoordelijkheid voor Retail Banking kreeg, de hoogte van deze synergieën nauwkeurig heeft bestudeerd en dat hij deze haalbaar achtte.

1361. Onderzoekers wijzen erop dat dit bedrag van EUR 1,1 miljard aan jaarlijks door Fortis te bereiken synergieën ongewijzigd is gebleven ten opzichte van de plannen hieromtrent van de Nederlandse Staat. Zo schrijft Minister Bos in een brief van 19 november 2009 aan de Tweede Kamer hierover:

“Integratie van Fortis Bank Nederland en het aan de Staat toekomende deel van ABN AMRO bleek, op grond van dezelfde criteria, een vanzelfsprekende en financieel zeer overtuigende optie. Beide banken moeten hoge kosten maken voor de separatie uit hun oude omgeving en met integratie kunnen veel van deze kosten worden voorkomen of beperkt. Kostenreductie, stroomlijning van activiteiten en bundeling van krachten leveren na enkele jaren een synergievoordeel op dat het transitieteam heeft becijferd op € 1,1 mrd per jaar voor belastingen.”.

8.1.23. 25 mei 2007

1362. Het Consortium geeft aan op 29 mei 2007 een bod op ABN AMRO te zullen uitbrengen.

8.1.24. 28 mei 2007

1363. Op deze dag wordt de CSA getekend. Hierin wordt onder meer bepaald dat RFS Holdings BV wordt opgericht en worden afspraken gemaakt over het bod op ABN AMRO en over de verdeling van de assets van ABN AMRO (Schedule 3 Part 2). Fortis verplicht zich voor een bedrag van EUR 24.662.962.850,70 (Schedule 1 – Investor Commitments).

8.1.25. 29 mei 2007

1364. Het Consortium meldt in een persbericht en in presentaties dat het een bod op ABN AMRO wenst uit te brengen. Voor een aandeel ABN AMRO wordt EUR 30,40 in contanten plus 0,844 nieuw uit te geven aandeel RBS geboden. Het totale acquisitiebedrag bedraagt EUR 71,1 miljard. In het persbericht van het Consortium wordt het bedrag dat Fortis aan deze transactie moet bijdragen op EUR 24 miljard gesteld (pagina 3). Over de financiering van de transactie wordt gesteld (pagina 7):

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

1365. In een voetnoot wordt hieraan toegevoegd:

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

1366. Verder staat in dit persbericht op pagina 24 te lezen:

“The Banks' proposed Offer will not be subject to any financing condition or to the disposal of any businesses by any Bank including the ABN AMRO businesses being acquired. On the basis of and subject to the terms and conditions of agreements entered into with each of the Banks, Merrill Lynch, together with certain other major international financial institutions, has undertaken to underwrite the following issues of securities by each of the Banks.”.

1367. Als een van de (pre-)conditions wordt de gebruikelijke MAC-clausule opgenomen (pagina's 27 en 28):

“There has been no material adverse change in respect of ABN AMRO, Fortis, RBS or Santander (excluding any material adverse change resulting from the LaSalle Situation).”.

1368. Op pagina 46 en 47 van het gezamenlijke persbericht wordt over de financiering door Fortis het volgende gezegd:

“Fortis intends to raise EUR 15 billion of new equity via a rights issue and up to EUR 5 billion of Tier-1 capital, and to release capital for up to EUR 8 billion (sale of non-core assets, securitisation and other similar transactions).

This financing plan has been more than secured with:

- A standby equity underwriting arrangement of up to EUR 17 billion, for more than the planned rights issue, fully underwritten by Merrill Lynch and certain other European financial institutions;
- A standby underwriting commitment for Tier 1 capital instruments of EUR 5 billion, fully underwritten by Merrill Lynch;
- A EUR 10 billion backstop liquidity facility, signed with several European financial institutions.

Extraordinary shareholders' meetings will be convened in Belgium and the Netherlands to approve the transactions and the capital increase and to grant the Board authority to issue the new shares.

Precise terms and conditions of the financing will be determined later on, depending on market conditions and the bid process. The timing of the rights issue will depend on the acquisition process itself and on regulatory requirements, but it should close before settlement of the offer for ABN AMRO.

Transaction Funding	Sources	Amount (EUR billion)
Rights issue	EUR	15 billion
Tier 1 capital instruments	EUR	3-5 billion
Capital relief transactions	EUR	5-8 billion
Total	EUR	23-28 billion

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

- A capital target for Fortis Bank equal to a Tier 1 ratio of 7%, including 1% hybrid capital. This implies a core equity target of 6%
- A capital target for Fortis Insurance equal to 225% of the regulatory minimum, including 50% hybrid capital. This implies a core equity target of 175%

- A Group leverage target equal to 15% of the total core equity of Banking plus the core equity of Insurance, implying that 15% of Banking and Insurance's combined target equity could be financed by group debt.

Allowing for the acquisition of the ABN AMRO Businesses, Fortis's Tier 1 capital ratio is expected to be approximately 6.7% immediately after the transaction.”.

1369. In slide 18 van “Proposed Offer for ABN AMRO” wordt onder “next steps” de equity fundraising van Fortis voor Juli/Augustus 2007 in het vooruitzicht gesteld. Uiteindelijk wordt de aandelenemissie op 21 september 2007 aangekondigd en op 11 oktober 2007 geplaatst, aangezien Fortis heeft moeten wachten op de vvgb's en goedkeuring van de EC.

1370. In slide 27 wordt over de transactiefinanciering gesteld:

“• Financing: 60% rights issue, 20% non-equity Tier 1, 20% sale of assets, capital relief and debt”.

1371. In een externe presentatie getiteld “Fortis + ABN AMRO” van Votron, ook op 29 mei 2007, wordt in het kader van de financiering nog het volgende gesteld onder de titel: “Financing the Transaction: Solvency and cash secured” (slide 37):

“- The acquired assets have a low risk profile

- These financing means include a buffer. The effective financing mix will be assessed at a later stage. It will depend, among other things, of the effective split of assets and liabilities.”.

8.1.26. 18 juni 2007

1372. In het ExCo wordt als volgt gerapporteerd over het liquiditeitsrapportagesysteem van Fortis (**Bijlage A-18**):

“FD reckons ideal system would require integrated IT system providing global overview of liquidity streams at end of day, which is not the case today. A project has been started last May to work on this, but this will be a lengthy process.”.

1373. Het Consortium verstuurt de vvgb-aanvraag voor de acquisitie van ABN AMRO aan DNB (zie het Loyens Loeff rapport van 1 september 2008, pagina 117).

8.1.27. 19-21 juni 2007

1374. De RvB krijgt een 101-pagina tellende update van de voortgang van het bod van het Consortium en de positie van Fortis dienaangaande (**Bijlage A-19**). Er wordt melding

gemaakt van het feit dat de Nederlandse belastingautoriteiten schriftelijk hebben geconfirméerd dat de voorgenomen break-up en transfer van de ABN AMRO activiteiten in Nederland belastingvrij kan gebeuren.

1375. De RvB geeft andermaal haar sterke steun aan de voorgenomen transactie en stemt daarmee in, onder de voorwaarde van aandeelhoudersgoedkeuring (**Bijlage A-19**).

8.1.28. 22 juni 2007

1376. Het Consortium deelt mede goede voortgang te boeken en verwacht midden juli 2007 een prospectus voor de overname van ABN AMRO te publiceren.

8.1.29. 27 juni 2007

1377. In de ExBo wordt, voor zover onderzoekers hebben kunnen vaststellen voor de eerste keer, uitgebreid stilgestaan bij de CDO-problematiek (**Bijlage A-20**). Het volgende wordt genotuleerd onder het kopje Risk Profile waar Gräwert het tweede kwartaal Executive Risk Report presenteert:

“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;”.

1378. 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.”.

8.1.30. 29 juni 2007

1379. De notulen van de RCC spreken over een aandelenemissie van EUR 12,5-15 miljard (**Bijlage A-21**).

8.1.31. 5 juli 2007

1380. Het Consortium herhaalt de verwachting om midden juli 2007 het prospectus te publiceren.

1381. In de RvB-vergadering van Fortis Bank wordt erop gewezen dat externe investeerders een voorkeur hebben om de grootte van de aandelenemissie te beperken tot EUR 13 miljard onder gelijktijdige uitgifte van CCEN's (conditional capital exchangeable notes) voor EUR 2 miljard (**Bijlage A-22**). Hiermee komt de aandelenemissie uit op 54% van de totale acquisitieprijs van Fortis.

8.1.32. 6 juli 2007

1382. De RvB besluit tot de uitgifte van CCEN's voor een bedrag van EUR 2 miljard (**Bijlage A-23**). Als gevolg hiervan wordt geconcludeerd dat de aandelenemissie kan worden teruggebracht tot EUR 13 miljard.

8.1.33. 12 juli 2007

1383. Fortis meldt voortgang in de financiering van haar deel van het biedingsvoorstel op ABN AMRO. In het persbericht van deze dag meldt Fortis dat het voor EUR 2 miljard zogenoemde CCEN's heeft geplaatst en dat om deze reden het oorspronkelijke bedrag van de aandelenemissie wordt teruggebracht van EUR 15 miljard naar EUR 13 miljard. Verder geeft men aan voor een bedrag tussen EUR 3 tot 5 miljard andere tier-1-kapitaalemissies te willen plegen en voor een bedrag tussen EUR 5 tot 8 miljard aan zogenoemde capital relief transacties te willen doen.

1384. Tevens geeft Fortis aan verkoopovereenkomsten gesloten te hebben ter waarde van EUR 1,6 miljard. Bij effectuering zullen deze een "capital relief" effect van EUR 1,2 miljard geven. De belangrijkste transactie betreft de overeenkomst om de Fortis-deelneming in CaiFor voor EUR 0,98 miljard te verkopen. Deze laatste verkoop wordt vier maanden later op 13 november 2007 geëffectueerd. De overige verkopen betreffen de Fortis-participaties in de Spaanse bank Sabadell en in Banco Commercial de Portugal.

1385. Fortis kondigt twee BAVA's aan op 6 augustus 2007 in Utrecht en Brussel in verband met de overname.

8.1.34. 13 juli 2007

1386. Het Consortium geeft aan zijn bod op ABN AMRO door te zetten ondanks de uitspraak van de Hoge Raad omtrent de geldigheid van de verkoop van LaSalle aan Bank of America door ABN AMRO.

8.1.35. 16 juli 2007

1387. Het Consortium komt met een herzien bod. Alhoewel de totale waarde van het bod EUR 38,40 per aandeel ABN AMRO blijft, wordt de cash-component verhoogd van circa 79% naar circa 93% met als resultaat EUR 35,60 in contanten en 0,296 nieuw aandeel RBS voor ieder aandeel ABN AMRO. Het totale overnamebod blijft daarmee EUR 71,1 miljard en het Fortis-aandeel daarin EUR 24 miljard.

8.1.36. 20 juli 2007

1388. Het biedingsbericht wordt gepubliceerd. De totale overname betreft een bedrag van circa EUR 72 miljard. Met het aandeel van Fortis in de overname van ABN AMRO is circa EUR 24 miljard gemoeid. Ter zake van de financiering door Fortis van dit bedrag is het volgende opgenomen (PART XIII paginas 90 en 91):

“Fortis intends to finance its portion of the consideration to be paid by RFS Holdings in the Offer and the U.S. Offer, which portion Fortis expects to amount to approximately EUR 24 billion, by means of the following sources:

- net proceeds of an equity offering by Fortis of up to EUR13 billion, which offering will be made in the form of a non-statutory rights offering and offering of shares representing unexercised rights in accordance with applicable Belgian and Dutch and other applicable law;
- net proceeds of the placement of conditional capital exchangeable notes (“CCENs”), a new contingent core Tier 1 capital instrument issued on 11 July 2007, raising 2 billion; and
- the remaining part from the proceeds of a combination of
 - (i) the issuance of various securities;
 - (ii) the sale of specific non-core assets of Fortis that Fortis may complete prior to the completion of the Offer; and
 - (iii) other internal financial resources including but not limited to cash on Fortis’s balance sheet.

Fortis has received an equity underwriting commitment letter, dated 16 May 2007, from Merrill Lynch under which Merrill Lynch has agreed to underwrite the rights offering for the purposes of financing Fortis's participation in the Offer. The aggregate amount of Merrill Lynch's standby underwriting commitment is EUR 17 billion. Pursuant to the equity underwriting commitment letter, the terms and conditions of the underwriting agreement for the rights offering will be customary for international rights offerings of this type. Merrill Lynch's commitment to underwrite these rights is only conditional upon RFS Holdings making the Offer. The equity underwriting commitment letters provide that the termination and force majeure provisions of the underwriting agreement will be aligned with the material adverse change condition of the Offer and that if there is any inconsistency between such provisions, the terms of the Offer shall prevail. Merrill Lynch's obligation to underwrite the securities will terminate if the Offer is not declared unconditional and the U.S. Offer lapses or expires, if the Banks announce that the Offer will not be made or has been terminated or if all conditions to the Offer are not satisfied or waived by 31 December 2007. Pursuant to the terms of the equity underwriting commitment letter, Fortis has agreed to pay certain fees and expenses of Merrill Lynch in consideration for Merrill Lynch's commitment.

The rights offering will be launched in the second half of 2007 and will be scheduled to close prior to Settlement of the Offer.

On 15 May 2007, Fortis entered into a EUR 10 billion backstop liquidity facility with several European financial institutions to secure completely the financing of the Transaction to come from internal resources.

Fortis intends that following the Offer it will refinance the remaining part of the consideration through a combination of the following sources:

- up to EUR 5 billion to be raised by issuing other Tier 1 capital instruments, equity-linked subordinated hybrid capital securities and/or convertible debt securities. On 16 May 2007, Fortis received a standby underwriting commitment from Merrill Lynch to raise an amount of up to EUR 5 billion through such financing transactions, the terms and conditions of which commitment are substantially similar to those of the equity underwriting commitment letter described above; and
- up to EUR 8 billion through multiple other transactions, consisting of further sales of non-core assets, securitisation transactions and other similar transactions.”.

1389. Opgemerkt zij nog dat het Consortium haar bod mag intrekken “if there have been events or circumstances that constitute or may reasonably be expected to constitute a material adverse change in respect of ABN AMRO, RFS Holdings, RBS, Fortis or Santander”.

8.1.37. 31 juli 2007

1390. Deze dag vergadert de IxBo, zoals eerder op 27 juni 2007, wederom over subprime (**Bijlage A-27**). 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 (**Bijlage C-7**). Verder wordt gesteld:

“the net positive carry of the CDO positions is another important risk mitigant. The coupons are ranging from libor + 100 bp for AAA exposure to libor + 1025 bp for BBB assets.”.

1391. Er wordt voorts gesproken van een CDO exposure van USD 736 miljoen (tegen een offset van USD 36 miljoen first loss protection).

1392. 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.”.

1393. 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.”.

1394. 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.”.

1395. 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.”.

1396. 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*”.

1397. 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-1 en 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.”.

1398. 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.”.

8.1.38. 1 augustus 2007

1399. Om 07.02 uur reageert Van Gheluwe aan Dhaese (**Bijlage B-4**):

“Werner,

We prepare the doc.

Best Regards”.

1400. De hele mailstring wordt vervolgens om 12.23 uur door de PA van Dierckx ter informatie aan Votron gestuurd (**Bijlage B-5**).

1401. Onderzoekers merken op dat op deze dag 'code orange' is afgekondigd in verband met de druk op de liquiditeit. Code orange betekent onder meer een dagelijkse liquiditeitsrapportage aan het FxCo.

8.1.39. 4 augustus 2007

1402. Ter voorbereiding op de AC van 7 augustus 2007 mailt Vervilst 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."

1403. Kloosterman reageert om 11.49 uur (**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?"

1404. 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."

8.1.40. 6 augustus 2007

1405. Aangezien op de geplande BAVA's van de twee moedermaatschappijen van 13 juli 2007 geen quorum gehaald wordt, roept de RvB nieuwe BAVA's bijeen voor 6 augustus 2007. Op deze vergaderingen is voor de besluitvorming over de overname casu quo aandelenemissie geen quorum vereist.

1406. In de op deze datum gehouden BAVA's van de twee moedermaatschappijen zijn iets minder dan 40% van de aandeelhouders aanwezig. De aanwezige aandeelhouders stemmen overweldigend in met de deelname van Fortis aan het openbaar bod (95,45% resp. 96,12% voor Fortis SA/NV en Fortis NV) als ook met de financiering hiervan door Fortis (93,48% resp. 96,01% voor Fortis SA/NV en Fortis NV). Ondanks een bezwaar van de VEB worden in de Nederlandse aandeelhoudersvergadering aandeelhouders die zich van stemming onthouden als voorstемmers geteld.

1407. Onderzoekers hebben kunnen vaststellen dat het in Utrecht respectievelijk 11.751.047 (openbaar bod) en 6.734.686 (financiering) blanco stemmen betrof, hetgeen neerkomt op respectievelijk 2,22% en 1,27%. Indien deze stemmen niet worden meegerekend, zou de uitslag van de stemming in Utrecht uitkomen op respectievelijk 93,98% (openbaar bod) en 94,78% (financiering). Gelet op de marginale verschillen (respectievelijk 2,14% en 1,23%) gaan onderzoekers voorbij aan het principiële aspect van de discussie in de BAVA in Utrecht.

1408. In Nederland stemt het Spoorwegpensioenfonds tegen omdat naar zijn mening de voordelen niet opwegen tegen de risico's (zie FD van 14 augustus 2008). Ook het ABP stemt tegen (zie FD van 29 september 2008). Daarnaast stemde PGGM tegen (zie verslag van de AVA van Fortis N.V. van 1 december 2008, pagina 57).

8.1.41. 7 augustus 2007

1409. Rostron mailt om 12.34 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 revenu/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 succesfully managed 260 mln 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.”.

1410. In de AC geeft Dierckx een uiteenzetting over de subprime-situatie (**Bijlage A-25 en 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:

“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.”.

1411. In de rapportage van KPMG en PWC (gedateerd op 7 augustus 2007) over het 2^e kwartaal 2007 is het volgende citaat opgenomen (**Bijlage C-8**):

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

1412. In deze rapportage wordt ook de volgende opmerking gemaakt:

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

1413. Na afloop van de AC stuurt 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.”.

1414. Dierckx mailt om 20.11 uur aan onder meer Verwilt, Mittler, Votron, Martorana en De Boeck (**Bijlage B-11**):

"After the audit etc 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,".

1415. Mark Saevels 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.

OLD:

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).”.

1416. Bovenstaande nieuwe tekst is inderdaad te vinden in het persbericht over de halfjaarcijfers van 9 augustus 2007 (pagina 11).

1417. In een e-mail om 22.29 uur schrijft Mittler aan Votron en Lippens over subprime (**Bijlage B-12**):

“the hot issue of the day”.

1418. Langs de zijlijn merken onderzoekers op dat ook (veel) later Mittler de subprime-problematiek kwalificeert als “- 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**”.

(cursieve markering van onderzoekers)

8.1.42. 8 augustus 2007

1419. De RvB ontvangt een verdere update (**Bijlage A-26**). De opstelling van DNB wordt als een horde ervaren. Daarentegen worden er van de EC-zijde geen belangrijke hindernissen verwacht.

1420. Dierckx geeft een presentatie over de US subprime exposure van Fortis van circa EUR 8,7 miljard, gesplitst naar diverse categorieën (**Bijlage C-10**). Dezelfde presentatie hield Dierckx, als gezegd, de dag ervoor in het AC.

1421. 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”.

1422. 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 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).”.

1423. Voorts worden de volgende cijfers met betrekking tot subprime verstrekt:

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

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

1424. 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 is getroffen. 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.”.

1425. 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.

8.1.43. 13 augustus 2007

1426. In de ExBo wordt 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.”.

8.1.44. 14 augustus 2007

1427. Het Consortium geeft aan 3,25% van de aandelen ABN AMRO in zijn bezit te hebben.

1428. Fortis stuurt een officieel verzoek aan de EC tot goedkeuring voor het verkrijgen van de Nederlandse ABN AMRO activiteiten (de zogenoemde Form CO).

1429. Op of omstreeks deze dag heeft DNB, aldus Wellink op 4 februari 2010 voor de Commissie De Wit, via CBFA nadere gegevens opgevraagd omtrent de portefeuille van gestructureerde kredieten van Fortis. De verliezen zouden op dat moment beperkt zijn geweest. DNB verkreeg ook inzicht in de exposure van ABN AMRO. De CBFA heeft onderzoekers doen weten dat door haar op 20 augustus 2007 dergelijke informatie aan DNB is verstrekt.

8.1.45. 15 augustus 2007

1430. Chris Hohn van TCI stuurt de Minister van Financiën Bos en DNB een brief en houdt hen aansprakelijk voor schade (tot een bedrag van EUR 10 miljard) die beweerdelijk zou worden geleden indien de consortium-vvgb niet zou worden verleend, zou worden vertraagd of wanneer hieraan bezwaarlijke voorwaarden zouden worden verbonden. Desgevraagd antwoordt DNB aan onderzoekers deze brief ‘*ongepast*’ te vinden en geeft zij voorts te kennen dat de brief geen invloed heeft gehad op het handelen van DNB.

8.1.46. 16 augustus 2007

1431. In een email van 20.00 uur aan Votron (met cc aan Verwilt en Mittler) doet Dierckx 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 transparant 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.”.

8.1.47. 20 augustus 2007

1432. Van Waeyenberge stuurt om 12.54 uur een e-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,”.

1433. Votron geeft Mittler en Dierckx vervolgens per e-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.

8.1.48. 21 augustus 2007

1434. Wellink en Lippens dineren bij DNB en Lippens doet verslag per mail (**Bijlage B-17**). In zijn verslag schrijft Lippens dat Wellink over de Fortis-financiering onder meer het volgende zegt:

“IF EVER there was a due diligence done on the way the DNB handled the AA case, says NW, (...!!!...) the DNB would be hung if they did not have the full and definitive picture of the financing, which has been repeatedly requested. No VVGB without full clarity here.”.

8.1.49. 23 augustus 2007

1435. In de aanloop naar de AC- en RvB-vergaderingen van Fortis Bank van 27 augustus 2007 stelt Kloosterman zich 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 of 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) ?”.

8.1.50. 27 augustus 2007

1436. 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.”.

1437. 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)

1438. Votron en Mittler hebben aan onderzoekers doen weten dat deze laatste conclusie (zoals door onderzoekers pal hierboven is 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 er 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.

1439. Onderzoekers merken hierbij op dat deze cijfers overeenkomen met een absolute voorziening van circa EUR 315-475 miljoen voor Fortis als geheel.

8.1.51. 28 augustus 2007

1440. In de notulen van het ExCo valt te lezen (**Bijlage A-30**):

“Finally, G. Mittler presents the options regarding the pricing and the application of the MAC clause, outlining the practical difficulties of using the MAC clause at this stage.”.

8.1.52. 30 augustus 2007

1441. Net als Kloosterman een week eerder (op 23 augustus 2007) stelt Moucheron zich in een email om 17.41 uur aan Scharfe de vraag of Fortis vast kan houden aan de tot dan toe aan de buitenwereld verstrekte informatie over subprime (**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)

8.1.53. 3 september 2007

1442. Kloosterman doet verslag aan Mittler en De Boeck van een bespreking, samen met Andrea Orcel, met DNB (**Bijlage B-20**):

“Visited Arold Schilder and Lex van 't Spijker together with Andrea Orcel and Jim O'Neil for a discussion on the financing under current market circumstances.

Discussion focussed on the well known facts Of today's market and the sensitivity tests our intended funding could sustain.

Andrea and Jim have reconfirmed the strong commitments Merrill Lynch has towards the consortium and to Fortis specifically. They expressed their total confidence that at today's market prices there would be ample availability of liquidity. Andrea highlighted that investors will be acquiring F at a multiple of 5 times earnings.

They reconfirmed that the consortium was linked at the hip and could also not under adverse market conditions walk away.

We have chosen not to provide any insights as yet in the profound other funding discussions Fire is engaged in.

Andrea did walk at relatively high level through the sub underwritings of Mediobanca, Rabo and Ing, and reflected on the fact that the MAC's on our financing are fully aligned with the MAC on the M and A. There was a question from Lex van 't Spijker why such wasn't the case at RBS and Santander.

Long discussion on the pricing agenda and the fact that the risk and capital committee, chaired by Jean Michiel Hessels will play a very important role in setting the ultimate price.

Please note that Andrea reconfirmed his personal closeness to Emilio and the firms (MLL) closeness to RBS in relation to the relative youth of the Fortis relationship.

Also the vulnerability of F was highlighted in comparison with the positions of R and S.

In mitigation Andrea finally explained the fact that the shareholder basis of Fortis and AA are substantially looking at the same group of shareholders in the top 30 and therefore do not anticipate any deviation on the behaviour of August 6th, of our most important shareholders.

In a subsequent bilateral discussion with Schilder and Van't Spijker focussed on the question under which (if any) circumstances Fortis could walk away from this transaction.

Reflected that since our last meetings the discussion with ABN had professionalized and that we see a willingness to go through a substantially more profound engagement.

I have reminded them that the CSA doesn't give an exit clause and that the MAC clause materially covers MAC circumstances at an AA level, but not necessarily for the Consortium or Fortis.

When asked what we could foresee to happen in a total melt down of the market, I referred them once again to the above.

Subsequently they quizzed me about the status of the subprime exposure at AA and the insights gained during due diligence. I have responded that the process has focussed more on the methodology rather than the actual exposures, also to avoid becoming an insider. The methodology has left us comfortable that ABN AMRO doesn't indeed have exposures from the ones we anticipated them to have, or indeed which have been announced to the market as being non material.

They also enquired after roles individual board members might play in the new combination.

I have flagged our concern that the Barclays VVGB seems to allow only naked ownership, and requires separate VVGB processes for subsequent steps. In our case I have asked them to help us think through that especially the PC and AM businesses will require speed in order to avoid further loss of clients and key staff. DNB understood.

Finally we briefly chatted about the contacts between FIM and Paul Koster AFM. And the fact that we anticipate to lead PC and AM businesses from Amsterdam. I also flagged that we do not involve ourselves in the discussion on the competent regulator.

Finally we agreed to reconvene next week Wednesday or Thursday jointly with MLJ, and with a clear wish to hear from us /Gilbert our insights how we will fund in the various buckets the intended transaction. It would be Arnold's wish to have this final meeting prior to his issuing the DNB recommendation to MinFin.”.

8.1.54. 4 september 2007

1443. 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.”.

1444. Onderzoekers wijzen erop niet met zekerheid 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.

1445. 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.”.

1446. In een presentatie voor de RvB 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**). Dit houdt, kort gezegd, in dat niet meer naar marktwwaarden kan worden gewaardeerd, omdat de markt is weggevallen, doch dat op basis van modellen waardering dient plaats te vinden.

1447. 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	

1448. 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. De notulen vermelden voorts dat (**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.”.

1449. Vervolgens valt in de notulen te lezen:

“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.”.

1450. 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.

1451. 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.

1452. 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. Ook Mittler laat zich in deze zin uit tegenover onderzoekers.

1453. Over de subprime-problematiek wordt in de notulen ook nog vermeld:

“Arran’s management does not seem to be overly concerned about the impact of the subprime crisis on Arran.”.

1454. Naar aanleiding van deze RvB mailt Mittler de volgende ochtend om 07.23 uur zijn “take aways”. (Voor de gehele email zie 5 september 2007) (**Bijlage B-22**). Met betrekking tot de subprime-informatie in het prospectus schrijft hij:

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

1455. 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.

1456. De RvB hoort in haar vergadering later die dag dat de relatie met DNB verbeterd is, maar nog steeds een delicaat karakter kent (**Bijlage A-31**). Niettemin wordt een goedkeurende verklaring van de zijde van de Nederlandse overheid verwacht op 17 september 2007, zij het onder strikte voorwaarden.

1457. Van de zijde van de EC wordt groen licht op 18 of 19 september 2007 verwacht, zij het dat er waarschijnlijk bezwaren zijn met betrekking tot SME business (Small and Middle Size Enterprises, oftewel MKB-activiteiten).

1458. Mittler en Dierckx (in bijzijn van Dessain) geven een update van de (her)financieringsplannen gegeven als volgt (waarbij onderzoekers in dit overzicht ter

vergelijking de voorstelling zoals in de RvB van 4 mei 2007 besproken als eerste kolom hebben weergegeven) (**Bijlage A-31**):

EUR miljard	4 mei 2007	“Original”	Revised 4-9-2007
Emissie van nieuwe aandelen:	15,0-17,0	15,0-17,0	13,0
CCEN (done)	-	-	2,0
Core tier-1 hybrids:	2,0-3,0	1,0-1,5	2,0-4,5
Innovative Tier-1 Insurance:	1,0-1,5	1,0-1,5	1,0?
Double leverage:	1,5-2,0	1,5-2,0	1,0
Sale of assets (eg Caifor)	-	-	1,6 (done)
Sale of assets:	3,0-4,0	3,0-4,0	2,0-4,0
Capital relief transactions	2,0-3,0	2,0-3,0	1,5-2,0?
Totaal	24,5-30,5	24,5-29	24,1-29,1
Totaal excl. vraagtekens			21,6-26,1

1459. Naar aanleiding van dit revised schema wordt opgemerkt dat de financieringsmix zal blijven veranderen. Verder wordt opgemerkt (zie de twee vraagtekens bij de kolom “revised”):

“Current market turmoil could effect various pieces of the financing plan. Securitization, other capital relief transactions and innovative Tier-1 are currently of limited availability, if any. There is currently no view on how long such crisis could persist.”.

1460. Als oplossing voor deze onzekere elementen wordt gewezen op de mogelijkheid om verder te trekken op het standby commitments of door additionele verkoop van assets.

1461. Verder wordt aangegeven:

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

1462. Over de MAC-clausule staat in de notulen onder meer:

“The Consortium does not intend to lower the price of the offer, also because invoking the MAC clause would lead to a legal exposure.”.

1463. Dessain heeft aan onderzoekers verklaard dat de reden van de verlaging van het bedrag van de aandelenemissie van EUR 17 miljard naar EUR 15 miljard en daarna naar EUR 13

miljard enerzijds lag in de gunstige uitwerking hiervan op de ontwikkeling van de verwachte winst per aandeel van Fortis en anderzijds in de gedachte dat deze verlaging kon worden opgevangen door een adequate combinatie van verkoop van activa en de uitgifte van Tier-1-financieringsinstrumenten.

1464. Mittler mailt zijn begrip rond van de verhouding tussen CBFA en DNB wat betreft het prudentiële toezicht op Fortis (**Bijlage B-21**). Hij citeert een stuk uit de Framework for the exercise of the supplementary supervision of the Fortis Group tussen CBF, DNB, PVK en CDV/OCA van 28 februari 2002.

Section 3 c) states:

"The supervisors agree to appoint the CBF as co-ordinator, taking into consideration that the banking activities and the investment services of the Fortis Group which are headed by Fortis Bank, a credit institution authorized in Belgium, are the most important financial sectors - as far as balance sheet total and solvency requirements are concerned in which the Fortis Group is active."

8.1.55. 5 september 2007

1465. Mittler mailt om 07.23 uur een aantal "*take away's*" rond met betrekking tot de RvB-vergadering (**Bijlage B-22**). Daarin valt onder meer te lezen dat de MAC-clausule(s) uitgebreid aan de orde is (zijn) gekomen en dat de Board zich realiseert dat dit een delicaat issue is.

"Some take aways from the Board Call of yesterday (this memo are NOT the Board minutes!).

- 1) The Board confirmed its support to the transaction and agreed with the proposed timing. Launch of Rights issue on Tuesday Sept 25 or Wednesday 26. Board on Friday 21 am and RCC on Thursday 20 late afternoon.
 - Action: Hendrik-Jan to organize meetings. Legal and Jean to fine tune the calender with MLL.
- 2) Between now and the Board MLL with FD/GM/Jean will meet individual Board members to explain the deep discount. Not sure many Board members will ask fir this (up to now i recieved a request only from PvW) but we have to make sure that at the time of the Board this is not an issue anymore.
 - Action: Hendrik-Jan and Jean to make sure appointments are taken.
- 3) Hendrik-Jan will distribute to Board all Brokers analysis on Fortis (asap) and early in the week of Sept 17 a draft prospectus.
- 4) Full report on DNB discussions was done by JPV and KDB
- 5) Financing review done by FD and GM with support of Jean and MLL

- 6) Discussion on MAC clause and Board understands that this is a delicate issue.
- 7) IMPORTANT. We have to make sure that there is NO gap between the timing of the Rights Issue commitment of the Bankers and the Offer. We should avoid a situation whereby the Bankers after the offer is unconditional (MAC waived on the offer after Oct 5-12) have still a MAC clause for the Rights Issue and could drop their commitment.
 - Action: Legal and Finance to make sure this situation doesn't happen. Once MAC is waived on the offer MAC should also be waived on Rights Issue.
- 8) FD and Robby Scharfe presented the liquidity and subprime file. We have to make sure we have the right information in the prospectus.
 - Action: legal (with FD) to review our requirements and IHR to make sure we have the right communication.
- 9) Board agreed that we pursue discussions with ICBC, Ping An (second to ICBC), Mayban group and KKR to envisaged one or two of them as long term strategic shareholders with very clear guidelines.
 - Action: PvH and GM to visit Asian partners, JPV to meet Ping An. (Less enthusiasm for KKR)

Hope this is useful.”.

1466. Expliciete aandacht is er in deze mail ook voor de liquiditeit en de subprime-problematiek in verband met het prospectus:

“We have to make sure we have the right information in the prospectus.

- Action: legal (with FD) to review our requirements and IHR to make sure we have the right communication.”.

1467. De notulen zelf vermelden niets hierover.

1468. Ook blijkt uit deze mail dat er al contacten zijn met Ping An. Dat wordt wel genotuleerd (KKR wordt in de notulen niet genoemd).

8.1.56. 6 september 2007

1469. De volgende Fortis-notitie aangaande het inroepen van de MAC-clausule is gedateerd op 9 september 2007, maar is volgens de documentinformatie gemaakt op 6 september 2007 om 10.11 uur (**Bijlage C-15**). Onderzoekers hebben opgemerkt dat in deze periode in mails referentie wordt gemaakt aan een notitie die zou worden opgesteld door Fortis-juristen.

“Project Arran

Conditions to the Offer and the Decision Making Process Within RFS Holdings

The question has been asked as to whether Fortis would be able to prevent the offer for ABN AMRO being declared unconditional in the event of a material adverse change occurring within Fortis. The purpose of this note is to explain that Fortis would have such a veto in light of the provisions of the Consortium and Shareholders Agreement (“CSA”) which apply to the decisions to be made by RFS Holdings BV (“RFS Holdings”) in relation to the offer for ABN AMRO.

As provided for in the CSA and as evidenced by the offer documentation, the Consortium’s offer for ABN AMRO is being made by RFS Holdings and is subject to certain conditions. The decision as to whether or not the offer conditions have been satisfied would therefore be a matter for the Board of RFS Holdings. The Board of RFS Holdings currently comprises six directors, with each Consortium member having two nominees on the Board. During the offer period, as a result of clause 7.3 of the CSA, board decisions have to have the support of each consortium member.

Clause 7.3 of the CSA provides that:

“The parties agree that, subject always to the need to comply with all applicable legal and regulatory requirements and with the fiduciary obligations of each Director and of the Board of the Company [i.e. RFS Holdings], prior to the Offer Satisfaction Date [i.e. the date after the Offer goes unconditional and on which the consideration due to holders of ABN AMRO shares under the Offer is deposited with the exchange agent], all decisions of the Board (including all decisions relating to the conduct of the Offer and any decisions relating to the waiver of any conditions to which the Offer is subject or declaring such conditions to be satisfied) shall be taken:

7.3.1 subject to Clause 7.3.2, so as to be consistent with the provisions of this Agreement; and

7.3.2 by Super Board Majority [i.e. by a majority including at least one RBS director, one Santander director and one Fortis director].”

The Offer is subject to the satisfaction of a number of conditions. The Offer will not be declared unconditional unless those conditions are satisfied or waived. In particular, one of the conditions is that no Material Adverse Change has occurred in respect of ABN AMRO, RFS Holdings, Fortis, RBS or Santander. For this purpose “Material Adverse Change” includes:

“any event, events or circumstance that results or could reasonably be expected to result in a material adverse effect on the business, cash flow, financial or trading position, assets, profits, operational performance, capitalisation, prospects or activities of any Fortis, (....., taken as a whole)”.

In light of the offer conditions and the unanimity required by Clause 7.3 of the CSA, if the Fortis nominee directors on the Board of RFS Holdings do not vote in favour of the offer being declared unconditional by virtue of a Material Adverse Change having occurred in respect of Fortis, the resolution to declare the offer unconditional would not be carried by the required majority and would not therefore be effective. In effect, therefore, the representatives of every Consortium member have a veto over whether or

not RFS Holdings' offer will be declared unconditional. If the board of RFS Holdings does decide to declare the offer unconditional with the requisite board majority, this would in effect be confirmation by the representatives of all Consortium members that all offer conditions (including the no Material Adverse Change condition) have been satisfied or, as the case may be, waived.

If the Material Adverse Change condition is triggered, this should not lead to litigation being initiated by any Consortium member(s) against Fortis (although third party litigation in such circumstances cannot be ruled out).

The current closing date of the Consortium's offer is 5th October 2007 (subject to extension). RFS Holdings could decide to invoke the Material Adverse Change condition and lapse the Offer before that date if the Material Adverse Change is such that it will continue to subsist at the end of the offer period. Any decision to do so would have to be supported by all three Consortium members. However, if one Consortium member reached the immutable conclusion that a Material Adverse Change had occurred and would continue until at least 5th October, RFS Holdings would then be aware that it would be unable to declare its offer unconditional. In those circumstances, in order to avoid misleading the market, RFS Holdings (and, indeed, the individual Consortium members) would have a regulatory obligation to announce publicly that the Offer would lapse on 5th October."

8.1.57. 10 september 2007

1470. In een e-mail van 9.42 uur, met "trading update" in het onderwerpveld en gericht aan Ter Weijden, Saevens, Machenil en Depovere (met cc aan Kloosterman en Verwilt), komt Mittler met het idee om rondom de rights issue met een trading update te komen (**Bijlage B-24**):

"Gentlemen,

Would it not be wise at the time we launch our Rights Issue to have a trading update Q3? Could help us in Road Show instead of the "no comment"....version.

This means of course that we tell something on Liquidity, Subprime in addition to a great commercial momentum.

AAB and Barclays will do this.

Best,".

1471. Dit zal uiteindelijk leiden tot de Trading Update van 21 september 2007.

1472. Votron komt bijeen met de andere CEO's van de leden van het Consortium en heeft tevens een één-op-één-gesprek met Fred Goodwin van RBS. Op de agenda staat onder meer (blijkens een mail van Mittler van 7 september 2008, om 16.28 uur, onder meer aan

Verwilst en Kloosterman (**Bijlage B-23**)) de “MAC clause and offer price” en “due diligence on Liquidity and Subprime prior to launch of Fire’s Rights Issue”.

8.1.58. 11 september 2007

1473. Ten aanzien van de MAC-clausule wordt de AFM in NRC als volgt geciteerd:

“In algemene zin geldt dat een openbaar bod onherroepelijk is. De enige manier waarop een bod niet gestand kan worden gedaan, is als bijvoorbeeld geen verklaring van geen bezwaar wordt afgegeven.”.

1474. In het kader van de transparantie wilde de AFM benadrukken dat indien een van de bidders al een MAC-clausule zou hebben willen invoeren op basis van de credit crunch, de betrokken bidder daar niet mee zou hebben kunnen wachten tot de laatste dag van de aanmeldingstermijn, maar zich onverwijld na het opkomen van de betrokken omstandigheid op de MAC-clausule zou hebben moeten beroepen, omdat zulks als koersgevoelige informatie was te beschouwen, die onverwijld moet worden gepubliceerd (zie Loyens Loeff rapport van 1 september 2008, pagina 62).

1475. De MAC clause komt ook aan de orde in de ExBo van deze datum (**Bijlage A-33**). De notulen luiden:

“MAC Clause

Mr. K. De Boeck points out that further to having secured legal advice, Fortis can still withdraw from the transaction by invoking the Material Adverse Change clause. Fortis is hence not “tied” in into this transaction from a purely legal perspective.”

8.1.59. 12 september 2007

1476. In de ExCo-vergadering wordt goedkeuring gegeven om bepaalde remedies aan de EC voor te stellen (**Bijlage A-34**). Diezelfde dag ontvangt de EC een voorstel van Fortis voor remedies.

8.1.60. 14 september 2007

1477. 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 Verwilst 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.”.

1478. Het Consortium beslist om een focused due diligence op ABN AMRO te doen in twee dagen. Mittler mailt aan De Boeck en Poswick (**Bijlage B-26**):

“One of the options discussed between the Principals is to start a quick and focussed due diligence on the "conduit, liquidity, CDO, sub prime" matters at Arran before the launch of Fortis'Rights Issue.

This means on Thursday/Friday next week.

I discussed this yesterday with Guy who will inform Mark and asked me to make sure you would include this in your discussions with Mark to make sure we are ready if we decide to launch this.

The alternative is to rely on the "Trading update" that ABN will issue on Thursday 20 as comfort for Fortis Rights Issue and to have the due diligence as planned before the date when we will announce the deal "unconditional".”.

1479. Wellink heeft op 4 februari 2010 aan de Commissie De Wit verklaard dat hij een dergelijke, beperkte, due diligence “niet zo (vreselijk) verstandig” vond, maar dat DNB dit, als goed toezichthouder, heeft gecorrigeerd door een minutieus vraag- en goedkeuringsproces met betrekking tot de vvgb.

8.1.61. 17 september 2007

1480. Op deze dag wordt aan het Consortium alsmede Fortis door de Nederlandse Minister van Financiën diverse zogenoemde vvgb's (verklaring van geen bezwaar) afgegeven. Dit op grond van een advies van DNB.

1481. In een brief van 17 september 2007 van DNB aan de Minister van Financiën brengt DNB aangaande Fortis een positief advies uit, mits aan een (uitgebreide) reeks geformuleerde

voorschriften en beperkingen wordt voldaan. In deze brief stelt DNB onder meer het volgende:

“In de beoordeling heeft DNB onder andere documentatie betrokken, die door Fortis en het Consortium beschikbaar is gesteld. Belangrijkste onderdelen hiervan betreffen de Consortium and Shareholders Agreement (CSA), de Supplemental Consortium and Shareholders Agreement (SCSA) (gezamenlijk Afspraken), de documentatie aangaan de financiering door Fortis voor wat betreft haar aandeel in het openbare bod van RFS Holdings, de publieke toelichtingen op het bod zoals die door Fortis op haar website zijn geplaatst en de informatie die onder meer is verkregen tijdens de bijeenkomsten met ABN AMRO-groep op 20 juni 2007, met het Consortium op 28 juni 2007 en met Fortis op 5 en 6 juli 2007. Voorts heeft DNB meerdere malen met Merrill Lynch gesproken over de financiering van de acquisitie door Aanvrager.”.

(...)

“Fortis heeft een aandeel in het openbare bod van EUR 24,1 miljard, hetgeen zij volledig in contanten zal voldoen. Fortis wil dit grotendeels financieren door de uitgifte van nieuwe aandelen, converteerbare obligaties, hybride instrumenten, desinvesteringen en capital relief transacties. De emissies van aandelen en converteerbare obligaties zijn door een aantal partijen onderschreven, waaronder Merrill Lynch. Daarnaast heeft Fortis als overbruggingsfinanciering een lening faciliteit van EUR 10 miljard afgesloten.”.

(...)

“Risico's met betrekking tot strategie en doelstellingen Indien Fortis de doelstellingen terzake van de gekozen strategie niet realiseert, de opbrengstsynergieën niet haalt of de extra winstbijdrage tegenvalt, kan dit van invloed zijn op haar solvabiliteitspositie.

Door voorschriften te verbinden aan een af te geven vvgb voor het Consortium en RFS Holdings alsmede door de onder 5.4.1, 5.4.2, 5.4.3, en 5.4.6 geformuleerde voorschriften te verbinden aan een af te geven vvgb voor Aanvrager beoogt DNB dat dit risico dusdanig wordt gemitigeerd dat de solvabiliteit noch de gezonde en prudente bedrijfsuitoefening van Aanvrager hierdoor in gevaar komen.

Risico's met betrekking tot de financiering van het bod. Voor de beoordeling van de financiering heeft DNB kennis genomen van de financieringsovereenkomsten, commitments letters en financieringsplannen, alsmede meerdere gesprekken gevoerd met Fortis, het Consortium en Merrill Lynch.

Voor de financiering, voor zover bestaande uit nieuw uit te geven aandelen middels een claimemissie en hybride instrumenten, is door Merrill Lynch de plaatsing gegarandeerd. De emissiecondities zullen kort voor de emissie worden bepaald. Voor het resterende deel steunt Fortis op een aantal maatregelen die langere tijd kost om te realiseren. Om deze periode te overbruggen is een leningfaciliteit van een vijftal banken verkregen.

Voor wat betreft de financiering van het overnamebod is de positie van Fortis complex. Er dient Tier 1 vermogen te worden aangetrokken en de omvang van de voorgenenom emissie is zeer groot. De huidige onzekerheden op de financiële markten, waarbij gedacht

moet worden aan het opdrogen van liquiditeit in de geldmarkt – waardoor banken steeds afhankelijker worden van daggeden- en diverse segmenten van de kapitaalmarkt zoals securisaties, hybrides en bancaire schuldtitels, hebben tot bijzondere aandacht geleid voor de solvabiliteits- en liquiditeitspositie van Fortis. Daarnaast bestaat het risico dat het rond krijgen van de funding en de voorwaarden van de financiering negatieve bijeffecten sorteren hetgeen zijn weerslag kan hebben op zowel Aanvrager als ABN AMRO-groep. DNB acht dan ook noodzakelijk dat de financiering op adequate wijze zal zijn zeker gesteld.”

“Het Consortium heeft aan DNB schriftelijk bevestigd dat RFS Holdings bij unanimititeit vaststelt of aan alle voorwaarden wordt voldaan om het bod gestand te doen. Mocht bijvoorbeeld een van de leden van het Consortium zich op het standpunt stellen dat er sprake is van een ‘material adverse change’, dan zullen de andere leden zich aan dit standpunt conformeren en unaniem de betreffende ontbindende voorwaarde inroepen teneinde het bod niet gestand te doen.”

(...)

“De verklaring van geen bezwaar treedt in werking indien het openbare bod door de bidder uiterlijk op 31 december 2007 gestand wordt gedaan op de wijze en onder de voorwaarden die zijn opgesomd in het biedingsbericht van 20 juli 2007, en voordien de financiering op adequate wijze zal zijn zeker gesteld.”.

1482. Onderzoekers wijzen hier op de voorwaarde “... en voordien de financiering op adequate wijze zal zijn zeker gesteld.”.

1483. Dit betekent dat Fortis, in ieder geval op het moment dat het bod gestand wordt gedaan (maar wellicht ook daarna, voor zover er ook na het bod bijvoorbeeld nog desinvesteringen moeten worden gedaan), de financiering op adequate wijze zeker moeten hebben gesteld. Duidelijk is dat Fortis door de overeenkomsten aangegaan op 15 en 16 mei 2007 EUR 32 miljard aan financieringscommitments heeft (respectievelijk EUR 17, 10 en 5 miljard). Op grond van het feit dat de grootte van de aandelenemissie inmiddels van EUR 17 naar EUR 13 miljard is verlaagd, kent Fortis op het moment van de verkrijging van de vvgb financieringscommitments van EUR 28 miljard en kan daarmee het aankoopbedrag voor ABN AMRO op tafel leggen. Echter, er wordt een risico gelopen ten aanzien van de terugbetaling van EUR 10 miljard commitment. Deze faciliteit moet binnen 364 dagen uit de verkoop van activa worden terugbetaald. Tevens moet de solvabiliteit gewaarborgd blijven.

1484. Onderzoekers merken op dat duidelijk is dat de betaling veilig is gesteld, maar er kan niet gesproken worden van een situatie waarbij op dit moment de herfinanciering reeds veilig is

gesteld. Aan de terugbetaling van de EUR 10 miljard faciliteit zijn op dat moment risico's verbonden, in de zin dat bepaalde activa verkocht moeten worden.

1485. DNB heeft desgevraagd aan onderzoekers verklaard zowel voor de overname van ABN AMRO door het Consortium als daarna aandacht aan de herfinanciering van Fortis geschonken te hebben. De zorgen, die DNB hierover had, zijn ook herhaaldelijk met de Fortis-top besproken. Gezien de coördinerende toezichthoudende taak van de CBFA had echter de CBFA formele taken, bevoegdheden en verantwoordelijkheid op het niveau van de herfinancieringsmogelijkheden van Fortis. De CBFA heeft aan onderzoekers benadrukt dat ook DNB in het kader van het convenant tussen beide toezichthouders ter zake over zekere bevoegdheden beschikte. De CBFA heeft, in samenspraak met DNB, de naleving door Fortis geverifieerd van de voorwaarden die Minister Bos aan de vvgb-verlening had gekoppeld. Die voorwaarden hadden onder meer betrekking op de passende financiering van de deelname van Fortis aan het Consortium. Een en ander staat ook vermeld in het parlementair verslag Onderzoekscommissie. Het verslag van de Belgische Bijzondere Commissie belast met het onderzoek naar de financiële en bankcrisis zegt hierover het volgende:

“Het financieringsplan van Fortis bij de acquisitie van ABN-AMRO maakt het mogelijk de reglementaire vereisten en de doelstellingen inzake solvabiliteit in acht te nemen en niets wees er toen op dat de vooropgestelde hypothesen fundamenteel moesten worden betwijfeld.”.

1486. Aan onderzoekers heeft Servais tevens medegedeeld dat hij, tijdens de hoorzitting door de Belgische Commissie voor de Financiën en de Begroting van de Kamer van Volksvertegenwoordigers, en de Belgische Commissie voor de Financiën en voor de Economische Aangelegenheden van de Senaat heeft verklaard, dat de CBFA bij de bekendmaking van het financieringsplan, dit grondig bestudeerd heeft en daarbij Fortis onder meer gevraagd heeft om preciseringen te geven ten aanzien van de waardering van de activa van ABN-AMRO, de verwezenlijking van het financieringsplan, de evolutie van de toestand inzake het liquiditeitsbeheer, de evolutie van de solvabiliteit van de Groep en van de Bank en het risico dat de operatie uit een operationeel oogpunt zou inhouden.

1487. De werkwijze die DNB heeft gevolgd, kan als volgt worden beschreven. Het uitgangspunt voor de oordeelsvorming van DNB is geweest om op basis van de aanvraag en plannen van de bieder(s) te komen tot een inventarisatie van mogelijke risico's die verbonden zouden kunnen zijn aan de acquisitie. Voor ieder risico werd een zogenoemde Risk Assessment Template (RAT) gemaakt. Uiteindelijk werden meer dan 100 RAT's benoemd, welke vervolgens zijn ondergebracht in 5 verschillende risico-clusters, aangeduid met de volgende titels:

- 1) Imprudent Deal Financing and Destabilisation of new Owner;
- 2) Failure of Governance during Transition;
- 3) Financial decline of Ongoing Business;
- 4) Failure of Operational Reorganisation;
- 5) Impaired Business Integrity and Elevated Legal Risks.

1488. Binnen deze 5 clusters zijn de geïdentificeerde risico's ondergebracht in ieder 4 graden van waarschijnlijkheid en materialiteit. DNB is in deze bijgestaan door AT Kearney. Op 4 februari 2010 heeft Wellink aan de Commissie De Wit verklaard dat DNB ook bijstand van advocaten en van een hoogleraar heeft gevraagd en verkregen.

1489. Ten aanzien van de geïdentificeerde risico's heeft DNB allereerst bekeken of de risico's beperkt zouden kunnen worden door in overleg met de betrokken partijen tot een aanpassing van de plannen van de bidders te komen. Voor zover aanpassing van de plannen niet de aangewezen weg was om een geïdentificeerd risico te mitigeren is beoordeeld of door het stellen van voorschriften en/of beperkingen in de vvgb zelf een oplossing kon worden gevonden. De gedachtelijn van DNB hierbij is steeds geweest dat indien na bovenstaande remedies een resterend risico aanwezig zou blijven dat te hoog was, de desbetreffende vvgb zou worden geweigerd.

1490. De werkwijze van DNB is uitgebreider beschreven in het rapport van Loyens Loeff van 1 september 2008 betreffende de evaluatie van de rol van de Minister van Financiën, de Nederlandse Bank N.V. en de Stichting Autoriteit Financiële Markten bij de openbare biedingen op ABN AMRO Holding BV.

1491. Met betrekking tot het eerste bovengenoemde cluster: "Imprudent Deal Financing and Destabilisation of new Owner" heeft DNB bijvoorbeeld uitdrukkelijk aandacht besteed aan de ondervriting commitment van Merrill Lynch.

1492. Vanwege het feit dat de Consortium-partners slechts beperkt due diligence konden doen en daarmee over beperkte informatie over ABN AMRO beschikten, konden er tijdens het besluitvormingsproces nog geen gedetailleerde en volledige risico-inschatting en splitsingsplannen worden getoond. Dit probleem is ondervangen door de verwerving van ABN AMRO en het opsplitsingsproces te scheiden.

1493. Met betrekking tot het opsplitsingsproces van ABN AMRO heeft DNB gekozen voor een techniek die omschreven kan worden als '*gated-approval*', ofwel een stapsgewijze goedkeuring van het splitsingsproces, alsof Fortis bij belangrijke vervolgstappen door een poortje moet

gaan. Iedere materiële verkoop van een onderdeel van ABN AMRO aan een Consortiumpartner was onderhevig aan een vvgb. Op deze wijze was voorzien in een gecontroleerd proces waarin de ontmanteling van ABN AMRO stap voor stap zou moeten worden goedgekeurd, waarbij de financiële draagkracht van Fortis bij elke majeure stap kon worden herbeoordeeld. Daarmee is de ontvangst van de vvgb op 17 september 2007 een groen licht tot het volgende stoplicht. Het is geen groene golf.

1494. Onderzoekers merken op dat een stapsgewijze goedkeuring door DNB van het ABN AMRO splitsingsproces een (overigens bewust door Fortis aanvaard) risico voor Fortis inhield. Immers, indien DNB op een zeker toekomstig moment geen vvgb zou verlenen voor een bepaalde splitsingstransactie (dan wel indien hier vertraging in zou optreden of, erger, indien DNB een reeds afgegeven vvgb zou intrekken), zou Fortis niet tot integratie van de Nederlandse retailactiviteiten van Fortis en ABN AMRO kunnen overgaan (dan wel met vertraging). Aangezien de door Fortis berekende synergieën van deze integratie op circa EUR 7,9 miljard (ofwel circa 30% van het totale bod van Fortis) waren berekend (zie ook beschrijving onder 24 mei 2007), zou een dergelijke situatie grote negatieve gevolgen voor Fortis (en haar aandeelhouders) hebben gehad.

1495. Onderzoekers merken op dat DNB aan het risico voor Fortis van het ‘*gated-approval*’-proces zelf geen separate RAT heeft gewijd.

1496. Overigens stelt DNB in haar advies ook nog het volgende (pagina 4):

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

1497. Aan onderzoekers heeft DNB verklaard dat onder ‘*zorgvuldig monitoren*’ moet worden verstaan het reguliere (prudentiële) toezicht dat DNB houdt. Met betrekking tot mogelijke ‘*consequenties*’ kan DNB onder meer nadere voorschriften verbinden aan een reeds afgegeven vvgb en zelfs als vergaand (en allerzwaarst) middel de vvgb (gedeeltelijk) intrekken (artikel 1:104, eerste lid sub d Wft). Aldus ook Wellink op 4 februari 2010 bij de Commissie De Wit.

1498. Samengevat heeft DNB aan onderzoekers doen weten dat er in haar visie bij de overname door het Consortium sprake was van tien, samenhangende, risicoverhogende factoren:

- Er waren drie kopers, niet een;
- Het doelwit was een bank van aanzienlijke complexiteit;
- De omvang van het bod was ongekend groot;
- Het ging om een bod dat voor 93% in contanten zou worden gerealiseerd;
- Zowel het doelwit als een van de overnemers was systeem-relevant in Nederland;
- Het doel van het Consortium was niet om het doelwit te houden maar om het op te splitsen;
- Er was sprake van biedingenstrijd, met alle prijsopdrijvende krachten van dien;
- Het ging om een vijandig bod;
- De overnemende partijen hadden, mede daarom, maar ten dele inzage in de boeken van het doelwit;
- Bij het doelwit waren de systemen vergaand geïntegreerd.

1499. Op 4 februari 2010 heeft Wellink voor de Commissie de Wit verklaard dat "...zich alles in mij verzette tegen instemming", maar dat hij vond dat dit gevoel moest worden omgezet in een "ongekend zorgvuldig" toetsingsproces en dat op basis daarvan naar het oordeel van DNB het restrisico niet groot genoeg was om "nee" te zeggen, mede in acht genomen het stelsel van de wet. Wellink heeft tevens verklaard dat DNB, indien zij een geobjectiveerd risico had geïdentificeerd dat niet door een risicoverminderaar in voldoende mate kon worden weggenomen, DNB geen vvgb zou hebben afgegeven. Volgens Wellink heeft de (toen toekomstige) Antonveneta-richtlijn geen rol gespeeld bij het afgeven van de vvgb (Martinez verklaarde anders bij de Commissie De Wit).

1500. Op grond van een van de voorwaarden die DNB stelt, sluiten de drie Consortium-leden deze dag een Supplemental Consortium and Shareholders' Agreement (SCSA).

1501. In het jaarverslag 2008-2009 van de CBFA wordt over de turbulentie op de financiële markten op dit moment op pagina 43 gezegd:

"Vanaf september 2007 is de CBFA haar toezicht op de portefeuille gestructureerde kredieten van Fortis Bank beginnen verscherpen via rapporteringen en vergaderingen met de verantwoordelijken van de bank en met de erkende commissarissen. DNB werd bij deze besprekingen betrokken tot er eind september 2008 een crisis uitbrak. Over de omvang van de waardeverminderingen die op deze risicoposities moesten worden geboekt en over de waarderingsmethoden die door de bank werden toegepast, werd een periodiek rapport opgemaakt en vonden er verschillende besprekingen plaats met de erkende commissarissen van de bank. Ook de problematiek van de waarderingsmethodes voor de gestructureerde kredieten werd door de CBFA onder de loep gekomen in het

kader van een aantal onderzoeken die op internationaal niveau werden verricht (Bazelcomité en CEBS).”.

(Onderzoekers merken op dat met erkende commissarissen de externe accountants van Fortis worden bedoeld).

1502. Ook Brouwer heeft op 29 januari 2009 voor de Commissie De Wit gezegd dat ten tijde van de afgifte van de vvgb de eerste tekenen van de financiële crisis zichtbaar werden. Verder heeft Brouwer desgevraagd voor deze Commissie nog verklaard:

- dat DNB bij de verlening van de vvgb mede gewerkt heeft op basis van een ECB-raamwerk gericht op het verlenen van een vvgb;
- Dat hij niet op de hoogte was van een zgn. ‘zwartboek’ opgesteld door ABN AMRO over de plannen van het Consortium, maar dat hij wel de opvattingen en bezwaren van ABN AMRO in deze kende.

1503. Onderzoekers merken op dat er van verschillende zijden kritiek is geweest op de rol van de overheid (Ministerie van Financiën en DNB) aangaande de verlening van de vvgb. Zo hebben Loudon en Kalff (respectievelijk oud president-commissaris en oud bestuursvoorzitter van ABN AMRO) zich recentelijk nog op 28 januari 2009 – en de heren Groenink en Jiscot op 3 februari 2010 - voor de Commissie de Wit hierover kritisch uitgelaten. Het vormen van een opinie over de rol van de overheid inzake de verlening van de vvgb valt echter buiten de taakopdracht van onderzoekers.

1504. Merrill Lynch schrijft een memo aan Nicolas Martin en Mittler over het al dan niet invoeren van de MAC-clausule. Het memo geeft aan dat het invoeren mogelijk zou moeten zijn op basis van verder verslechterende omstandigheden, bijvoorbeeld zoals – mogelijk - naar voren komend in cijfers die Amerikaanse banken in de dagen die volgen zullen publiceren.

1505. Saevels stuurt deze dag om 21.56 uur een ontwerp voor de trading update naar onder meer Votron, Mittler, Verwilt en Dierckx (**Bijlage B-27**). De tekst over subprime luidt op dat moment:

“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.”.

1506. Uiteindelijk wordt de tekst, zoals te lezen valt op pagina 212 van het prospectus van 20 september 2007:

“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 CDO’s. 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.”.

1507. Dezelfde tekst valt te lezen in de trading update, gedateerd 21 september 2007.

8.1.62. 18 september 2007

1508. 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.”.

1509. Uit een email van Mittler aan Lippens, Votron en Verwilt om 17.06 uur, zou kunnen worden afgeleid dat het opnemen van de trading update in het prospectus mede op instigatie 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.”.

(markering van onderzoekers)

8.1.63. 20 september 2007

1510. In een presentatie aan de RCC worden de volgende boodschappen over subprime 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.”.

1511. Niet duidelijk is waarop deze laatste geruststellende conclusie gebaseerd is. Votron heeft aan onderzoekers doen weten dat hij de achterliggende calculaties van Merchant & Private Banking niet kent. Mittler heeft doen weten dat hij ook niet weet op welke berekeningen dit bedrag is gebaseerd. Wel geeft hij aan dat ook op deze datum “Fortis de gewettigde verwachting had dat de mogelijke afschrijvingen op de subprime portefeuille geen impact zouden hebben op het verwachte (en in de markt bekende) resultaat over 2007 ter hoogte van EUR 4,2 miljard. De mogelijke afschrijvingen op de subprime portefeuille waren niet materieel en hadden gezien het “overschot” in de general loan-loss provision ook geen impact op de verwachte winst. Fortis heeft om die reden geen additionele informatie over de subprime-portefeuille heeft verstrekt, zoals bijvoorbeeld de totale waarde van de portefeuille, een beschrijving van de verschillende onderdelen, een gedetailleerde risicoanalyse of uitleg van de waardering van de portefeuille.”. Ook heeft Mittler erop gewezen dat “Fortis in 2007 relatief lage verliezen leed op haar corporate credit portefeuilles, zodat een deel van de general loan-loss provision, die (mede) voorzien was voor dergelijke verliezen, kon worden gebruikt ter compensatie van de afschrijvingen op de subprime portefeuille.”. 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 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-percentages verhoogd van 42% naar 50% (waarbij dit percentage van 42% met circa 20% wordt verhoogd naar 50%), terwijl het cumulatief CDO Bucket verlies-percentages van 50% onveranderd is gelaten. Andermaal zijn de drie categorieën RMBS, Super senior en Mezzanine in deze sensitivity berekening buiten beschouwing gelaten, aldus Dierckx.

1512. In de RCC-vergadering wordt het aanbod van Fortis aan de EC, om bepaalde Nederlandse delen van ABN AMRO te verkopen, besproken (**Bijlage A-36**). De EC wilde aanvankelijk dat Fortis al haar commerciële bankactiviteiten in Nederland zou verkopen. Dit was voor Fortis onacceptabel. Hierbij wordt aangetekend:

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

1513. In een presentatie getiteld “Financing Plan” wordt de waarde van af te stoten ABN AMRO delen op EUR 2 miljard geschat (pagina 4) (**Bijlage C-13**). In een presentatie getiteld “Recent Developments” wordt de waarde van de vanwege de EC te verkopen activa geschat op EUR 1090 miljoen (pagina 10) (**Bijlage C-14**).

1514. In deze vergadering vindt een discussie plaats over de vraag of – mede naar aanleiding van de discussie met de EC - de MAC-clausule zou moeten worden ingeroepen. Uiteindelijk vindt de RCC dit niet verstandig op grond van de volgende overwegingen:

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

1515. Tevens wordt gezegd dat de DNB en CBFA akkoord zijn met de solvency projecties voor core equity (voor 2008 en 2009 na consolidatie van ABN AMRO). Men spreekt van “*slightly below target*”. Er wordt over gemeld:

“However, this was a conservative estimate since the benefits of Basel 2 regulation were not considered and the outcome would rely on how the business evolves.”.

1516. Als reactie hierop concludeert Hessels als voorzitter van de RCC dat de solvency van Fortis nauwkeurige monitoring behoeft.

1517. Ook wordt de aandelenemissie ten bedrage van EUR 13,5 miljard alsmede het prospectus in deze vergadering goedgekeurd om aan de RvB voor te leggen.

1518. Ook in de RvB-vergadering van deze dag wordt de mogelijkheid van het invoeren van de MAC-clausule besproken (**Bijlage A-37**). Dit met name op initiatief van Van Waeyenberge.

Deze maakt zich zorgen over de grootte en prijs van de transactie. Enige tijd daarvoor had Van Waeyenberge ook al geopperd om de vermogensbeheersactiviteiten van ABN AMRO niet over te nemen, maar toen was de verdeling tussen de drie Consortiumpartners al gemaakt. Over het al of niet invoeren van de MAC-clausule is extern schriftelijk advies ingewonnen van zowel de Brauw als Merrill Lynch. Deze laatste schrijft over het eventueel invoeren van de MAC-clausule (zie ook Fortis in een brief van 27 mei 2009 aan de AFM) **(Bijlage C-81)**:

“This appears difficult to execute currently. But it could be triggered if market conditions worsen (for instance when investment banks publish unexpected results”.

1519. Verschillende door onderzoekers geïnterviewden (bijvoorbeeld Dierckx en Westdijk) hebben verklaard dat zij deze discussie zagen als een mogelijkheid om de prijs van de transactie te verlagen en niet zozeer om zich uit de gehele transactie terug te trekken. Van Waeyenberge (citerend uit zijn eigen aantekeningen) heeft aan onderzoekers verklaard dat Votron in deze discussie gezegd zou hebben:

“Piet, if you ask the MAC clause, it’s without me.”.

1520. Hierop heeft Van Waeyenberge kort met de gedachte gespeeld om op te stappen. Hij doet dit echter niet in verband met de aandelenemissie die voor de deur staat. Onderzoekers merken op dat, desgevraagd, geen enkele van de andere geïnterviewden zich deze uitspraak van Votron kan herinneren.

1521. De RvB komt - mede op basis van juridisch advies van de aanwezige Quaetaert en een extern juridisch adviseur van DBBW – unaniem tot de conclusie dat op basis van de omstandigheden op de financiële markten het niet mogelijk is om de MAC-clausule in te roepen (zie ook de mening van de AFM van 11 september 2007 in NRC).

1522. Mittler geeft een update van het financieringsplan **(Bijlage A-37)**. Op verzoek van Lippens spreken de vertegenwoordigers van Merrill Lynch en Greenhill hun grote vertrouwen uit in de financiering van de transactie. Zij geven aan zich comfortabel te voelen met de solvabiliteits- en liquiditeitsontwikkeling zoals door Mittler gepresenteerd.

1523. In deze vergadering wordt de aandelenemissie met bijbehorende prospectus goedgekeurd.

“Revised” Prospectus
4 september 2007

Emissie van nieuwe aandelen: 13,0 13,0 (target amount prospectus)

CCEN	2,0 (done)	2,0 (done)
Core tier-1 hybrids:	2,0-4,5	3,0-5,0
Innovative Tier-1 Insurance:	1,0?	-
Double leverage:	1,0	-
Sale of assets (eg Caifor)	1,6 (done)	1,6 (done)
Sale of assets:	2,0-4,0	2,9
Capital relief transactions	1,5-2,0?	2,0
Totaal	24,1-29,1	24,5-26,0
Totaal excl. vraagtekens	21,6-26,1	

1524. In deze RvB-vergadering worden voor het eerst details gegeven over de stand van zaken inzake de discussie met de EC. Door juristen wordt aangegeven dat indien geen EC-goedkeuring wordt verkregen Fortis zich kan terugtrekken, maar dat dit wel met serieus reputatieverlies gepaard zou kunnen gaan.

1525. In het prospectus wordt het volgende aangegeven met betrekking tot de EC (pagina 78):

“In order to secure the approval of the European competition authorities in respect of the ABN AMRO transaction, Fortis and the European Commission have been discussing alternative remedies to solve the competition concerns identified by the European Commission in the commercial banking segment in the Netherlands following the acquisition of the ABN AMRO Businesses. In this context, Fortis has proposed and the European Commission is currently considering to implement a post-acquisition divestment package relating to specified parts of the Business Unit Netherlands of ABN AMRO (the “Proposed Divestment”).

Central to the Proposed Divestment is the proposed sale of Hollandsche Bank Unie N.V., an independent, separately licensed commercial bank, of 13 certain parts of the ABN AMRO Businesses in the commercial banking segment in the Netherlands, including advisory branches and 2 Corporate Client Units (excluding customers with a turnover above EUR 250 million), as well as of the factoring portfolio held by the clients of the businesses forming part of the Proposed Divestment.

The scope of the Proposed Divestment represents roughly 10% of the scope of the part of Business Unit Netherlands to be acquired by Fortis in terms of assets, income and projected revenue and cost synergies. However, the restructuring charges remain unchanged compared to what was presented on 29 May 2007.

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

is no certainty that the European Commission, whose final decision is expected by 3 October 2007, will ultimately accept the Proposed Divestment, nor can it be ruled out that Fortis must propose a different divestment package. Any change in the ultimate divestment package compared to the Proposed Divestment will modify the estimated impact of the Proposed Divestment on the financial parameters of the combination of Fortis with the acquired ABN AMRO Businesses. The ultimate financial impact of the Proposed Divestment on the contemplated business combination will also depend on the net sale proceeds that Fortis will be able to realise from this divestment.”.

1526. Met betrekking tot de subprime-status kan worden opgemerkt dat er kennelijk op een laat moment in het proces voor is gekozen om de informatie vermeld in de Trading Update van 21 september 2007 op te nemen in het prospectus. Onderzoekers hebben diverse eerdere concepten, alle gedateerd 13 september 2007, van het prospectus aangetroffen, waarin geen paragraaf 5.1.4 Trading Update is opgenomen.

1527. In die paragraaf 5.1.4, zoals opgenomen in het gepubliceerde prospectus, is onder het kopje “*Update on Fortis’s well-managed risk exposure*” onder meer te lezen over de verwachte impact van de subprime-problematiek:

“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. (...)”.

1528. En ook:

“Fortis is also active in CDO’s 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 its portfolios due to the recent market turmoil.”.

1529. In het hoofdstuk Risk factors, subparagraaf ‘Securities market volatility or downturns can adversely affect our banking, asset management and insurance activities’, is de volgende passage opgenomen:

“In recent weeks, however, both the credit and equity markets have been very volatile. There is no assurance that such a volatility will not result in market decline or that market declines for other reasons will not occur in the future” (...).

1530. In de Investment and Trading Portfolio (in het hoofdstuk van de Merchant Bank) wordt ook een break-down gegeven van de portefeuille, met als onderverdeling Trading, Available for Sale, Held to Maturity en Held at Fair Value (through net income), waar het bezit aan Mortgage-Backed Securities en Other Asset Backed Securities wordt vermeld. Tot een totaalbedrag per ultimo 2006 van circa EUR 41 miljard. Terzijde kan opgemerkt worden dat de totale portefeuille EUR 184,8 miljard bedroeg, waarvan EUR 74.4 miljard overheidspapier. Het saldo bestaat uit beleggingen (schuld papier) van banken en andere financiële instellingen en corporate debts.

1531. Onder het hoofdstuk Risk management kan ook nog de volgende informatie gelezen worden:

“The following table outlines the credit quality by investment grade of Fortis debt securities at 31 December 2006 based on external rating”:

AAA	49,3%
AA	30,2%
A	17,5%
BBB	1,3%
Below investment grade	0,8%
Unrated	0,9%

1532. In het prospectus noch in de trading update melding wordt melding 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. 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 op 4 september 2007 in de RvB-presentatie weergegeven.

1533. Votron en Mittler hebben onderzoekers eraan herinnerd dat het prospectus zowel door de AFM als door de CBFA is goedgekeurd. De CBFA heeft aan onderzoekers doen weten dat die goedkeuring geen afbreuk doet aan de eigen verantwoordelijkheid van de uitgevende instelling voor het prospectus. Ook hebben Votron en Mittler aan onderzoekers het perspectief geschetst dat de externe accountants de informatie in het prospectus ge-audit hadden.

1534. 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.

1535. Hiermee stellen onderzoekers vast dat de bovenstaande tabel omtrent de kwaliteit van de subprime exposure per ultimo 2006 niet door de externe accountants is beoordeeld op de actualiteit van deze informatie. In dit verband kan nog gewezen worden op pagina 34 van het prospectus, waar vermeld is:

“The issuers assume responsibility for the prospectus”.

1536. 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.”.

1537. 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.

1538. 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.

1539. Op 20 september sluit Fortis ook een Underwriting Agreement aangaande de aandelenemissie met een groep van 13 banken voor circa EUR 13,4 miljard. De grootste subscribers zijn Merrill Lynch (35%), Santander (16%), Fox-Pitt (11,5%) en Rabobank en ING ieder 10%. De aandelenemissie gaat gepaard met een lock-up van 180 dagen.

1540. In deze Underwriting Agreement verklaart Fortis aan de underwriters:

“Since 31 december 2006, ..., there has been no material adverse change or any development reasonably likely to involve a prospective material adverse change ... in the condition of Fortis...” (pagina 9).

8.1.64. 21 september 2007

1541. Fortis kondigt een aandelenemissie aan voor EUR 13,4 miljard. De kosten die met deze emissie gepaard gaan, worden door Fortis op EUR 240 miljoen geschat. In het prospectus stelt Fortis over de financiering van haar deel van de ABN AMRO transactie het volgende (pagina 79):

“Fortis intends to finance its portion of the ABN AMRO Offer consideration as follows:

- EUR 2 billion from the sale on 11 July 2007 of Conditional Capital Exchangeable Notes exchangeable into Mandatory Convertible Securities (see Section 5.2.9 below);
- Up to EUR 13 billion from the proceeds of this Offering; and
- EUR 9.5 to 11.0 billion from the proceeds of a combination of (i) the issue of other Tier 1 capital instruments (approximately EUR 3.0-5.0 billion); (ii) the sale of specific non-core assets (approximately EUR 2.5 billion); and (iii) sale of shared assets of the Consortium (approximately EUR 2.0 billion); and (iv) securitisation and other similar transactions (approximately 2.0 billion).

In this respect, Fortis announced on 12 July 2007 that already EUR 1.6 billion (sale price) of such an amount had been raised, representing a capital relief of EUR 1.2 billion due to the decrease in the risk weighted assets, by divesting various assets and shareholdings in European financial institutions. This amount includes the proceeds (EUR 980 million) from the sale by Fortis, announced on 11 July 2007, of its share in the joint venture CaiFor to its Spanish partner “la Caixa”.

1542. Op pagina 234 van het prospectus valt het volgende over de financiering te lezen:

“Fortis intends to finance its portion of the consideration to be paid by RFS Holdings in the ABN AMRO Offer, which portion Fortis expects to amount to approximately EUR 24 billion, by means of the following sources:

- EUR 2 billion from the issue on 11 July 2007 of Conditional Capital Exchangeable Notes exchangeable into Mandatory Convertible Securities;
 - Up to EUR 13 billion from the proceeds of this Offering; and
 - EUR 9.5 to 11.0 billion from the proceeds of proceeds of a combination of (i) the issue of other Tier 1 capital instruments (approximately EUR 3.0-5.0 billion); (ii) the sale of specific non-core assets (approximately EUR 2.5 billion); (iii) sale of shared assets of the Consortium (approximately EUR 2.0 billion); and (iv) securitisation and other similar transactions (approximately 2.0 billion). In respect of the EUR 9 billion portion of the ABN AMRO Offer consideration, Fortis entered on 15 May 2007 into a EUR 10 billion backstop liquidity facility with several European financial institutions, so as to secure entirely the financing of ABN AMRO Offer consideration to originate from Fortis internal resources. Fortis intends that following the ABN AMRO Offer and this Offering it will refinance the EUR 9 billion component ABN AMRO Offer consideration through a combination of the following sources:
- up to EUR 8 billion through multiple transactions, consisting of further sales of non-core assets, securitisation transactions and other similar transactions; and
 - up to EUR 5 billion to be raised by issuing Tier 1 capital instruments, equity-linked subordinated hybrid capital securities and/or convertible debt securities;

On 16 May 2007, Fortis received a standby underwriting commitment from Merrill Lynch to raise such an amount. Fortis announced on 12 July 2007 that already EUR 1.6 billion (sale price) of such an amount had been raised, representing a capital relief of EUR 1.2 billion due to the decrease in the risk weighted assets, by divesting various assets and shareholdings in European financial institutions. This amount includes the proceeds (EUR 980 million) from the sale by Fortis, on 11 July 2007, of its share in the joint venture CaiFor to its Spanish partner “la Caixa”.”.

1543. Zie wat betreft de CDO-aspecten de vaststellingen van onderzoekers bij de vorige dag (20 september 2007).

1544. De CBFA en de AFM hebben het prospectus goedgekeurd. Servais heeft hieromtrent 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.”.

1545. Fortis komt tevens met de door Mittler op 11 september gesuggereerde Trading Update, onder de titel “*Excellent commercial momentum continues in Q3 2007*”. In het streaming-kopje staat onder meer:

“Comments relate to the expected results from the nine-month period ending 30 September 2007, unless otherwise stated. They are based on management expectations using the most recent information available.”.

1546. Onder het kopje “*Update on Fortis’s well-managed risk exposure*” valt over de verwachte impact van de subprime-problematiek dezelfde tekst als in het prospectus te lezen:

“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. (...)

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 its portfolios due to the recent market turmoil.”.

8.1.65. 24 september 2007

1547. Machenil mailt om 17.08 uur aan onder meer Mittler en Dierckx dat tijdens de road-show ten behoeve van de aandelenemissie verschillende vragen over sub-prime 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.”.

(markering van onderzoekers)

8.1.66. 28 september 2007

1548. Deze dag vraagt de CBFA in een e-mail om 10.14 uur, voorafgaand aan een op 1 oktober 2007 te houden bespreking met Fortis, wederom informatie over de US 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.”.

1549. 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 ?”.

1550. De Boeck antwoordt om 21.34 uur (**Bijlage B-32**):

“Reg

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”.

1551. 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)

8.1.67. 1 oktober 2007

1552. 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.”.

1553. 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).

8.1.68. 2 oktober 2007

1554. In het ExCo 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.”.

1555. 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**).

8.1.69. 3 oktober 2007

1556. In een persbericht 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:

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

1557. De EC spreekt in haar goedkeuringsbrief aan Fortis over de acquisitie van ABN AMRO door het Consortium als “*unprecedented in European banking industry*” en “*exceptionally complex transaction in two stages*”.

1558. De Hollandse Bank Unie NV (HBU) was in 1967 door ABN geacquireerd en inmiddels volledig geïntegreerd in ABN AMRO. Met betrekking tot de ontvlechting van HBU uit ABN AMRO merkt de EC op dat ABN AMRO deze mogelijkheid al eerder onderzocht had, maar dit proces gestopt had omdat het een te gecompliceerd proces zou zijn. Gezien de belofte van Fortis (en haar twee Consortium-partners) om al het mogelijke te doen om ont koppeling tot stand te brengen, gaat de EC er van uit dat het voor Fortis toch mogelijk is dit te realiseren.

1559. Verwilt, Westdijk, Bodson en Hessels kunnen zich niet herinneren dat de omstandigheid dat ABN AMRO een HBU ontvlechttingspoging had gestaakt met de RvB gedeeld is. Ook Lippens en Votron geven aan hier niet van op de hoogte te zijn geweest.

1560. In de goedkeuringsvoorwaarden om naast de verkoop van HBU tevens 13 advieskantoren verspreid over Nederland en 2 Corporate Client afdelingen af te stoten, ligt tevens de eis besloten om deze laatste entiteiten volledig in HBU te integreren. Ook moeten diverse SLA's tussen ABN AMRO en HBU worden afgesloten voor die activiteiten waar HBU niet op eigen benen kan staan. Met deze “beefed-up” HBU beoogt de EC dat een “viable stand-alone entity” in Nederland ontstaat.

1561. Fortis mag pas overgaan tot de besturen en integreren van de aan haar toevallende Nederlandse ABN AMRO activiteiten (exclusief de vermogensbeheersactiviteiten) als verkoop en levering van HBU en IFN Finance NV (IFN) een feit geworden is.

1562. 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.

1563. Het betreft een zeer complexe opgave onder tijdsdruk en met mogelijke gevolgen voor de verkoopprijs. Daarnaast mag Fortis tot na closing van deze verkoop geen controle over de Nederlandse ABN AMRO activiteiten uitoefenen.

1564. Er zijn vier fasen te onderscheiden:

- 1) Ontkoppeling;
- 2) Creatie van een stand-alone HBU, inclusief SLA's;
- 3) Verkoop;
- 4) Closing.

8.1.70. 4 oktober 2007

1565. DNB stuurt een brief aan Mittler en De Boeck omdat zij meent volkomen verrast te zijn met betrekking tot een bepaalde clause in de Underwriting Agreement die zij op 19 september van de CBFA ontving (**Bijlage C-18**). Hierin staat dat, indien de aandelenemissie van Fortis niet volledig geplaatst kan worden, Fortis voor het ongeplaatste bedrag dat uitgaat boven 4,99% van het uitstaande aandelenkapitaal een lening krijgt. Op grond van de door DNB bestudeerde leningdocumentatie stelt DNB dat deze lening niet als tier-1-vermogen kan gelden.

8.1.71. 8 oktober 2007

1566. Het Consortium deelt mede dat ongeveer 86% van de aandelen ABN AMRO is aangemeld.

8.1.72. 9 oktober 2007

1567. Fitch Ratings maakt bekend dat zij de AA- rating voor Fortis holding companies handhaaft na de bekendmaking van 8 oktober 2007 door het Consortium. Zie over de subprime-presentatie in de ExBo van deze datum, het hierboven ter zake gestelde op 2 oktober 2007.

8.1.73. 10 oktober 2007

1568. Met betrekking tot de EC-verplichting tot verkoop van bepaalde ABN AMRO activa in Nederland deelt Votron in de RCC mede dat hij geen materiële invloed op financiële cijfers en synergieën verwacht (**Bijlage A-38**).

1569. Over de toekomstige solvabiliteit wordt gezegd:

“Mr. De Boeck confirmed that the prospective liquidity and solvency evolution of Fortis as well as the rights issue had been discussed with the CBFA and DNB, and that both parties found comfort with the present analyses.”.

1570. De RvB vergadert die dag (**Bijlage A-39**). Er wordt medegedeeld dat Fortis goedkeuring van de EC heeft ontvangen. Opgemerkt wordt dat de noodzakelijke verkoop dient plaats te vinden alvorens de bank mag worden opgesplitst (*“These remedies have to be implemented prior to starting the planned disentanglement of the bank”*).

1571. Verder wordt medegedeeld:

“DNB agreed that the Fortis financing was adequate and that the Declaration of no objection could enter into force.”.

1572. Hessels, als voorzitter van de RCC noemt acht hoofdpunten, waaronder:

“The RCC felt comfortable that the financing of the Arran transaction has been secured. The rights issue is very successful and the liquidity and solvency picture is deemed adequate.

“The RCC, having discussed the quarterly Management Control statements, expressed some concerns about the reported weakness of quality in management reporting data, required to underpin strategic decision making.”.

1573. RFS doet haar bod op ABN AMRO gestand.

8.1.74. 11 oktober 2007

1574. In een tweetal persberichten maakt Fortis bekend dat zij er op 9 oktober in is geslaagd voor een bedrag van bruto EUR 13,4 miljard nieuwe aandelen te plaatsen. Het bedrag komt beschikbaar op 15 oktober 2007. In het eerst uitgegeven persbericht blijkt 98% van de beoogde som te zijn geplaatst. Het tweede persbericht meldt dat de resterende 2% ook is geplaatst. Deze 2% komt overeen met EUR 268 miljoen, die Merrill Lynch c.s. hebben gekocht.

1575. Op dezelfde dag maakt Standard & Poor's bekend haar AA-rating voor Fortis te handhaven. Dit als gevolg van het gestand doen door RFS van het bod op ABN AMRO en de aandelenemissie van Fortis.

8.1.75. 17 oktober 2007

1576. RFS stelt haar bod betaalbaar voor een bedrag van circa EUR 72 miljard.

8.1.76. 18 oktober 2007

1577. In een persbericht kondigt Fortis het volgende aan:

"Fortis today announced that the EUR 10,000,000,000 revolving credit facility has successfully closed on a club deal basis with Dresdner Bank AG, Niederlassung Luxemburg, ING Bank Wholesale Banking, Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A., Coöperatieve Centrale Raiffeisen Boerenleenbank B.A. and Société Générale Corporate and Investment Banking. The Facility will be used towards financing part of the consideration payable by RFS Holdings B.V. in connection with the offer for ABN AMRO."

1578. Dit betreft dezelfde faciliteit van EUR 10 miljard, zoals gesloten op 15 mei 2007, ten behoeve van de aankoop van haar deel van ABN AMRO. Fortis trekt op 16 oktober 2008 voor EUR 5,65 miljard op deze faciliteit. Dit bedrag loopt verder op tot EUR 8,7 miljard op 16 november 2007. Op 7 december 2007 lost Fortis hiervan EUR 850 miljoen af wegens de verkoop van de deelneming Caifor en op 7 januari 2008 nog eens EUR 2,95 miljard wegens binnenkomst van de uitgifte van de CASHES. Uiteindelijk wordt het restant van de faciliteit ad EUR 4,4 miljard op 13 mei 2008, de laatste datum van de faciliteit, afgelost.

8.1.77. 22 oktober 2007

1579. In verband met de vaststelling van de derde-kwartaal-cijfers 2007 stuurt Mittler de volgende e-mail van 11.20 uur aan Votron (**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 Cuyllis know that it was too late and in fact not needed.”.

(markering van onderzoekers)

8.1.78. 26 oktober 2007

1580. Het Consortium deelt mede dat meer dan 95% van de aandelen is aangemeld en dat een “squeeze-out” procedure zal worden gestart.

8.1.79. 30 oktober 2007

1581. In de ExCo-notulen valt het volgende te lezen (**Bijlage A-40**):

“A discussion follows whether Fortis is in control in case of a new crisis or whether significant investments are required in the IST architecture. F. Dierckx indicates that the crisis was managed well and that the systems will be gradually improved within a “slide & dice” approach. Regarding scenario planning and liquidity buffers, a long term vision on liquidity will be presented end of this year. The CEO requests a guarantee for improvement and an analysis in respect of the efforts needed to develop the necessary tools to integrate all data into one comprehensive data room, also considering ABN Amro.”.

8.1.80. 2 november 2007

1582. Het Consortium deelt mede dat na afloop van de na-aanmeldingstermijn op 31 oktober 2007 98,8% van de aandelen is aangemeld.

8.1.81. 6 november 2007

1583. In deze RCC-vergadering stelt Mittler dat de 3^e kwartaal 2007 cijfers in lijn zijn met de trading update die ten tijde van de aandelenemissie is verstrekt (**Bijlage A-42**). Met betrekking tot het gehele jaar zou een “*absolutely worst case scenario*” een afschrijving van EUR 900 miljoen als gevolg van de subprime-crisis betekenen (per eind 3^e kwartaal 2007 bedraagt de structured credit investment portfolio EUR 50,1 miljard). Ook in dit geval zou de EUR 4,2 miljard nettowinst, zoals in de trading update ten tijde van de aandelenemissie naar buiten gebracht, gehaald worden. Dit laatste echter wel mede als gevolg van boekwinsten.

1584. In de AC-vergadering wordt door Dierckx in meer detail verslag gedaan (**Bijlage A-41**):

“5. Financials

5.0 Update Subprime mortgages

(See Audit Committee file, exhibit 5.0)

(With Mr Dierckx)

Mr F. Dierckx, CEO of Merchant and Private Banking, introduced this topic with an update on Subprime Mortgages, focusing on the position of Fortis at the end of Q3 and the developments in October (series of downgrading by rating agencies). Key messages:

- Q3 results included a negative pre-tax P&L impact of Euro 444million from Subprime exposures, either through impairments (Euro 140 million) or trading (Euro 304 million).
- Notwithstanding this impact, 2007 Q3 results were fully in line with the trading update provided at the rights issue.
 - The Bank's 9 months results amounted to Euro 2.6 billion, fully consistent with the trading update.
 - Despite the crisis, Insurance and Merchant & Private Banking results remained resilient. Treasury & Trading suffered from difficult credit market conditions in the US, but was helped by excellent performance in Private Equity and at Global Securities and Financing Group. Global Rates and Forex Group as well as Global Equity Group continued to show resilient income-growth levels despite volatile market-conditions.
 - The Bank's credit loss ratio came to 11bps, close to the 10bps indicated during the trading update. It is anticipated that impairments for the full year excluding the impact of the asset deterioration on the Subprime exposure would be below budget.
- Since 30 September, market circumstances deteriorated seriously but even under (current) worst-case hypothesis, Fortis would still be able to close the year in line with its forecast of 4.2 billion. This was thanks to underlying business growth, which fully compensated for the P&L impact of the Subprime crisis. Also, impairments for the full year would remain below budget.
- In terms of the actual exposure as of 30 September, Mr. Dierckx explained that of the Euro 50.1 billion structured credit investment portfolio only Euro 5.4 billion was exposed to Subprime CDOs, in addition to some RMBS exposures:
 - The Euro 2.7 billion RMBS tranche was geared towards AAA paper and therefore not a cause of worry. Their Net Present Value deteriorated with Euro 100 million. - Euro 4.3 billion 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 financial institutions have impaired part of the portfolio (ML)

- The Euro 0.6 billion super senior mezzanine portfolio saw no downgrades until the end of September. It was only as of early October that this portfolio went through serious downgrades (ca 60%) and entered the sub-investment grade area.
 - The remaining Euro 0.6 billion 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, which led to Euro 324 Million write-offs in the P&L. Further analyses showed that this part of the portfolio will be heavily impacted by recent downgrades.
- Compared to the Subprime exposure of other banks (Merrill Lynch Euro 30 billion, UBS Euro 40 billion, Credit Suisse Euro 55 billion), Fortis's exposure of Euro 5 billion was limited.
 - Thanks to Fortis's limited exposure, even stress testing providing for 100% loss on the below Super Senior tranche and 20% loss¹ on the Super Senior mezzanine tranche, would still leave the full-year Euro 4.2 billion profit forecast intact.
 - The liquidity and solvency position of Fortis as per today continued to be sound. The discussion in the Audit Committee focused on the pros and cons of detailed disclosures. On the one hand, Fortis had nothing to loose by being very transparent on its limited net exposure and losses. On the other hand, it was felt that detailed disclosures could be interpreted as a defensive stance taken by Fortis, potentially leading to rounds of more detailed questions by analysts. On top of that, details on specific credit exposures could create a precedent for the future. As views differed considerably, it was decided to continue the discussion in a further meeting with the external auditors before the Board meeting of 7 November, and based on an adjusted version of the disclosure on this subject.”.

8.1.82. 7 november 2007

1585. 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.”.

1586. 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 miljoen. Later, in januari 2008, zal blijken dat dit bedrag tot circa EUR 1 miljard is opgelopen. 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 (ML).
- 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.**
- 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)

1587. Met betrekking tot het moment van ontstaan van verliezen op de subprime-portfolio benadrukken onderzoekers dat Dierckx er specifiek op wijst dat er per *eind september 2007* overgeschakeld moest worden op een Mark-to-Model waardering van de below super senior portfolio (aangezien op dat moment hier geen markt meer in is), met als gevolg een EUR 324 miljoen verlies. Daarnaast spreekt hij per *begin oktober 2007* van “serious downgrades” (ca. 60%) met betrekking tot de EUR 0,6 miljard super senior mezzanine portfolio en “entering the sub-investment grade area”. Mittler heeft aan onderzoekers doen weten dat “in september 2007” Fortis moest deels overstappen van een “mark to market”-waardering naar een “mark to model”-waardering. Als eerder vermeld bij 4 september 2007, heeft hij tevens doen weten dat het besluit daarover in de RvB-vergadering van 4 september 2007 is gevallen. Mittler heeft voorts aangegeven dat een serious downgrade nog niet betekent dat dit een-op-een leidt tot een verlies, ook niet in een mark-to-model-waardering.

1588. De RvB besluit om, alles afwegende en gehoord de standpunten in de AC, in te stemmen met het concept-persbericht over het derde kwartaal 2007 dat het ExCo voorstelt en waarin

geen specifieke melding van de subprime-exposure wordt gedaan. Men vreest precedentwerking. Delbridge heeft aan onderzoekers verklaard dat hij voorstander was van een grotere transparantie:

“The consensus, but not unanimous, view of the Board was to accept management’s strongly held view that only limited disclosure was necessary since losses recorded in the third quarter, and expected in the rest of 2007, were not thought to be material and would not result in Fortis results being out of line with market expectations. I preferred more disclosure as I felt this would reduce any potential market uncertainty, but this was a judgmental area and one of our joint external auditors supported the management proposal.”.

1589. In de RvB-vergadering bericht Westdijk, de voorzitter van de AC:

“The control environment related to the monitoring and internal reporting of Fortis’ liquidity can be further improved.”.

1590. De Externe Accountants rapporteren een aantal zorgpunten als volgt (sheet 4) (**Bijlage C-20**):

- “The ABN AMRO integration has a significant influence on certain key Fortis resources, amongst other in the area of accounting and reporting. Notwithstanding this, certain ‘Business As usual’ matters will still require ongoing management attention;
- The US sub prime crisis has significantly affected the income statement and the equity at 30 September 2007. We recommend the development of further guidance from group management as to which valuation models to be used throughout the group. Also the internal controls on the models used can be further enhanced;
- During Q3 2007 and as a result of the market evolutions, the liquidity of Fortis has attracted a lot of management attention. The control environment related to the monitoring and internal reporting thereof can be further improved.”.

1591. Dit laatste item (liquidity) wordt in de brief van de externe accountants als volgt toegelicht (sheet 10):

- “The consolidated short term liquidity gap report is done manually in Excel by GLFT (Global Liquidity and Funding team of GMK) and requires a lot of manual interventions, leading to important inherent operational risk;
- Some minor Fortis entities and certain products are not yet included in the scope;
- The cash flows used do not take into consideration certain liquidity assumptions (such as expected use of un-drawn lines by clients);
- Evolutions of figures in the liquidity report are very difficult to analyze and understand since underlying source information is not available in a structured way;and

- No simulations are undertaken.”.

1592. Quaetaert geeft haar jaarlijkse update over relevante juridische ontwikkelingen (**Bijlage C-21**).

8.1.83. 13 november 2007

1593. De notulen van het ExCo geven het volgende aan (**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.”.

1594. Het betreft hier zorgen over datgene dat Fortis met betrekking tot de subprime-portfolio heeft gepubliceerd. Mittler heeft daarover doen weten dat het feit dat dergelijke analyses door Legal werden gedaan, ervan getuigt dat dit onderwerp de aandacht had van het ExCo en dat de ExCo-leden zich bewust waren van de openbaarmakingsverplichtingen van Fortis. Quaetaert heeft over de analyse door Legal 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 Vertwilt 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 lijfijg 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.”.

1595. Fortis rondt de verkoop van haar aandeel in een Spaanse joint-venture (CaiFor), zoals aangekondigd op 12 juli 2007, voor een bedrag van EUR 0,98 miljard af.

8.1.84. 19 november 2007

1596. In de AC-vergadering van Fortis Bank berichten de externe accountants in hun kwartaalbericht over de liquiditeitsrapportering als volgt (**Bijlage A-46**):

“The control environment relating to the monitoring and internal reporting of the (short-term) liquidity of Fortis Bank can be further improved. An IT project was set up to investigate further the exact requirements.”.

1597. De toelichting is dezelfde als die welke is gegeven in de RvB-vergadering van Fortis op 7 november 2007 (zie hierboven).

1598. Het interne accountantsrapport over het 3^e kwartaal 2007 bericht hier niets over. Ook de interne accountantsrapporten over het 4^e kwartaal 2007 en het 1^e en 2^e kwartaal 2008 zullen hier geen aandacht aan schenken. Wel komt het later in 2008 weer aan bod.

8.1.85. 28 november 2007

1599. De RvB keurt de uitgifte van tier-1-vermogen goed in de vorm van de zogenoemde CASHES voor een bedrag tot maximaal EUR 3 miljard (**Bijlage A-47**). Op 30 november kondigt Fortis de uitgifte hiervan aan en plaatsing vindt op 19 december 2007 plaats.

8.1.86. 29 november 2007

1600. Fortis verwelkomt Ping An als belangrijke aandeelhouder. De overeenkomst met Ping An zegt dat Ping An een niet-uitvoerend bestuurder mag benoemen zolang zij minimaal 4% van de aandelen Fortis bezit. Ping An bezit op dat moment 4,18% van de aandelen Fortis. Deze aandelen zijn op de beurs gekocht en niet het gevolg van uitgifte van nieuwe aandelen.

1601. Kloosterman heeft aan onderzoekers verklaard dat er op dat moment nog geen gesprek gaande was aangaande de JV voor vermogensbeheersactiviteiten (die op 19 maart 2008 (voorlopig) en 2 april 2008 (definitief) worden aangekondigd).

1602. Dessain heeft aan onderzoekers verklaard dat Ping An op de CASHES heeft ingeschreven, maar dat er geen toewijzing heeft plaats gevonden, omdat Ping Ans inschrijfprijs niet hoog genoeg was.

8.1.87. 30 november 2007

1603. Op deze dag gaan Dierckx, Deschênes 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 zogenoemde ABN AMRO onderdelen. Dit omdat inmiddels gebleken is hoe moeilijk en tijdrovend dit laatste zou zijn. Deschênes verklaart over deze overeenkomst met de EC op 3 oktober 2007 aan onderzoekers:

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

1604. 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 ervan werd uitgegaan dat HBU een stand-alone IT-systeem zou hebben dan een wel systeem binnen ABN AMRO dat gemakkelijk af te scheiden was.

1605. 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 Deschênes tot de conclusie dat het onmogelijk is om een en ander volledig af te zonderen binnen een periode van een half jaar, ook al omdat hij inmiddels weet dat ABN AMRO een soortgelijk proces om HBU af te zonderen had gestopt omdat het te gecompliceerd bleek te zijn.

1606. Op de vraag om alsnog Fortis Commercial Banking te verkopen krijgt Fortis een negatief antwoord van de EC. Later vindt Fortis toch een oplossing om HBU los te weken van ABN AMRO. Dit onder de technische term '*light ringfencing*'. Deschênes beschrijft de alsnog gevonden oplossing met de term '*miracle*'. Hierbij wordt de front-office gesepareerd en verzelfstandigd. Tegelijkertijd blijven de mid- en back-office nog trekken op ABN AMRO door middel van service agreements.

8.1.88. 7 december 2007

1607. Fortis geeft een verplicht converteerbare obligatielening (MCS) uit voor EUR 2 miljard. Dit betreft tier-1-vermogen.

8.1.89. 19 december 2007

1608. De Convertible and Subordinated Hybrid Equity-linked Securities (CASHES), zoals op 28 november 2007 aangekondigd, zijn geplaatst. Dierckx zegt in een persbericht van 30 november 2007 hierover:

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

1609. Onderzoekers merken op dat op dit moment Fortis in totaal voor EUR 20 miljard aan Tier-1 kapitaal heeft uitgegeven. De specificatie van dit bedrag is als volgt:

12 juli 2007: EUR 2 miljard (CCEN)

11 oktober 2007: EUR 13 miljard aandelenemissie

7 december 2007 : EUR 2 miljard MCS (tier-1)

19 december 2007: EUR 3 miljard CASHES (tier-1)

1610. Wel moeten er nog activa worden verkocht en moet de solvabiliteit gewaarborgd blijven.

8.1.90. 20 december 2007

1611. Er wordt in het ExCo aangegeven dat haast gemaakt moet worden met de verkoop van activa zoals door de EC bedongen (**Bijlage A-48**).

8.1.91. 21 december 2007

1612. Fortis geeft voor EUR 210 miljoen preferente aandelen uit als alternatief voor niet-genoteerde preferente aandelen ABN AMRO.

8.1.92. 27 december 2007

1613. Als onderdeel van het financieringsplan voor de aankoop van ABN AMRO kondigt Fortis voor EUR 170 miljoen de verkoop aan van haar aandeel in ICBC (Asia).

8.2. **Het jaar 2008**

8.2.1. 16 januari 2008

1614. Het ExCo komt bijeen (**Bijlage A-49**). Met betrekking tot solvabiliteit wordt de presentatie voor de RCC van 24 januari 2008 besproken. Men spreekt – onder bepaalde assumpties – van een equity gap van EUR 2 – 3 miljard.

8.2.2. 22 januari 2008

1615. Dessain heeft aan onderzoekers medegedeeld dat hij op deze dag een memo aan Mittler en Machenil heeft gestuurd waarin hij alle alternatieven op een rij zet die Fortis kan gebruiken om kapitaal aan te trekken. Met betrekking tot de mogelijkheid om aandelen uit te geven, wijst hij op de moeilijkheid om dit voor 7 maart 2008 (zijnde de datum dat de jaarcijfers 2007 worden bekend gemaakt) te doen. Verder wijst hij op de noodzaak van twee buitengewone aandeelhoudersvergaderingen indien het een grote aandelenemissie betreft.
1616. Op deze dag vindt ook (kennelijk in aanwezigheid van Aelen van Fortis) een vergadering plaats tussen Frijns (monitoring Trustee – EC-Remedies) en DNB, waarbij Schilder als zorgen van DNB verwoordt (1) dat de financiële positie van Fortis tijdens het integratieproces met ABN AMRO in gevaar kan komen als gevolg van de EC-Remedies, (2) dat het uitvoeringsproces daarvan wel eens zeer kostbaar zou kunnen zijn, (3) dat de opbrengst van de EC-remedies-verkoop wel eens aanzienlijk lager zou kunnen zijn dan Fortis verwacht en (4) dat Fortis de verkoop mogelijk niet voor 3 juli 2008 rond krijgt. Kort na deze vergadering worden Votron, Verwilt, Mittler, Dierckx en De Boeck hiervan op de hoogte gesteld. Votron wordt hierover onder meer in een e-mail van Devriendt op 24 januari 2008 (ten behoeve van een vervolgbespreking met DNB op 30 januari 2008) nog eens meer gedetailleerd van op de hoogte gesteld (**Bijlage B-35**):

“Key concerns expressed by DNB

Financial position and stability of Fortis throughout the overall integration process, which - according to DNB - will be increasingly complex as a result of the EC Remedies, In addition, DNB fears that the execution process will be very costly and that the proceeds of a sale may be significantly lower than expected (in particular due to the current market environment and the time pressure).

(...)

DNB is concerned that - for various reasons - Fortis may not be able to execute the sale in time. They want to be kept informed as they do not want a fire-sale (If no buyer is found by 3 July). They understand that time pressure is in favour of potential buyers.”.

1617. DNB heeft aan onderzoekers verklaard dat deze zorgen voortkwamen uit een analyse van de onderhandelingspositie van Fortis. Als gevolg van die positie kon Fortis, naar de mening

van DNB, in de situatie komen dat zij genoeg moest nemen met een ongunstige opbrengst.

8.2.3. 23 januari 2008

1618. Op deze dag vindt ook een bespreking met Delta Lloyd plaats. Fortis ontvouwt haar plannen om het resterende deel van de joint venture met Delta Lloyd te kopen. Afsproken wordt dat Fortis nog enige weken krijgt om haar plannen hieromtrent definitief te maken.

8.2.4. 24 januari 2008

1619. In de RCC-vergadering worden twee scenario's met betrekking tot de subprime-crisis besproken (**Bijlage A-50**). In het ene scenario behaalt Fortis naar verwachting EUR 4 miljard nettowinst in 2008 (voor boekwinsten van desinvesteringen) en in het andere (slechtere) scenario EUR 3 miljard (voor boekwinsten op desinvesteringen). Vanwege de volatiliteit op de markten wordt besloten dat het te vroeg is voor een keuze tussen deze twee scenarios en dat indien een persbericht voor de bekendmaking van de jaarcijfers noodzakelijk mocht blijken te zijn, dat in dat geval de RCC vooraf bij elkaar zou moeten komen.

1620. In deze vergadering wordt in een presentatie getiteld: "*Update on Financing & Solvency post ABN AMRO acquisition*" geconcludeerd dat Fortis' core equity (pro forma na consolidatie van ABN AMRO) een tekort zal vertonen van EUR 2,6 miljard (**Bijlage C-22**). Met geplande maatregelen verwacht men dit gat te dichten tot een overschot van EUR 1,1 miljard per eind 2008. Als mogelijke extra "*potential corrective measures*" worden onder andere genoemd:

- geen uitbetaling van interimdividend in augustus 2008
- geen finaal dividend over 2008
- aandelenemissie.

1621. De notulen van deze vergadering zeggen hierover:

"This topic was dealt with in the framework of the discussion on the evolution of the subprime exposure and its anticipated impact on the Fortis's solvency".

1622. Machenil heeft hierover opgemerkt dat deze "*potential corrective measures*" op dat moment niet concreet werden overwogen, maar dat het meer ging om een lijst van mogelijke maatregelen, die genomen konden worden, indien zich bepaalde geïdentificeerde risico's zouden voordoen.

1623. Dessain heeft hierover aan onderzoekers verklaard dat in deze periode het idee opkomt om met een aandelenemissie te komen tezamen met een eerste verkenning over stockdividend. Het betreft hier, aldus Dessain, ideeën die komen, verdwijnen en weer opkomen. Er is volgens hem sprake van een regelmatige discussie.

8.2.5. 25 januari 2008

1624. Dierckx informeert de RvB, die om 10.00 uur begint, als volgt (**Bijlage A-52**):

“Fortis is reviewing the value of its sub prime CDO portfolio on an ongoing basis. Different scenarios are used in this assessment. Even in a very conservative scenario based on the most recent and presently available market information and data, Fortis capital and solvency requirements would still be met.

Applying the Fortis valuation model at year end would lead today to impair 40% of the Mezzanine CDO's and 15% of the High grade CDO's. Those impairments would result in a full year profit before results on divestments of around EUR 4.0 bn.

Since January 2008 a number of (mainly U.S.) peers applied substantially more conservative scenarios. Fortis therefore simulated the impact of provisions taken through the Profit and Loss Accounts, leading to a coverage ratio of 60% of its Mezzanine CDO's and 45% of the High grade CDO's. Applying these scenarios would result in a net profit before results on divestments of EUR 3 bn.”.

1625. Westdijk rapporteert hierover als volgt (**Bijlage A-52**):

“... that the Audit Committee, in its meeting of 24 January 2008, had taken note that management is considering a disclosure in line with the “US-model”; later – in executive session – discussed its position and concluded that, in view of the volatility of the markets, it was too early to decide on which valuation model should be applied.”.

1626. Namens het Audit Committee legt Westdijk het dilemma over welk waarderingsmodel te gebruiken voor de RvB.

1627. Ook Bodson rapporteert hierover. De RCC is van mening dat het te vroeg is hierover een beslissing te nemen. De RvB besluit vervolgens een beslissing hierover (en daarmee een trading update) uit te stellen en, indien nodig, een nieuwe RvB-vergadering bijeen te roepen vóór de volgende reguliere RvB-vergadering van 6 maart 2008 (**Bijlage A-52**).

1628. Mittler deelt de RvB mede dat in 2008, met ABN AMRO volledig geconsolideerd “excess core equity” een verwacht tekort heeft van EUR 4 tot 5 miljard. Hij geeft aan dat dit tekort overbrugd dient te worden door een combinatie van: