

Gerechtshof te Amsterdam

29 juli 2014 - meervoudige handelskamer

Rechters : G.J. Visser, C.A. Joustra en G.C. Makkink
Advocaten : A.J. de Gier, J.G. Molenaar, E.J. Bijleveld,
R.G.J. de Haan, M.F. Poot, H.J. de Kluiver en
H.W. Koggink

Zo kan de voorzitter van de bevoegde⁽⁶⁾ rechtbank van koophandel, recht doende als in kort geding, de uitoefening van alle of een deel van de aan de betrokken effecten verbonden rechten voor een periode van ten hoogste één jaar opschorten⁽⁷⁾. Indien een kennisgeving werd verricht, moet de vordering tot opschorting op straffe van onontvankelijkheid uiterlijk 15 dagen na de betekening van de kennisgeving worden ingesteld⁽⁸⁾.

Het spreekt voor zich dat de laattijdige of de onvolledige gemeenschappelijke kennisgeving, verricht door alle partijen bij het overleg, die termijn van 15 dagen doet lopen. Het Hof van Cassatie gaat echter nog een stap verder : ook de kennisgeving van één partij, die op individuele basis werd verricht of niet op het geheel van de in onderling overleg handelende partijen betrekking heeft, doet de termijn lopen ten aanzien van alle partijen bij dat overleg. Dankzij de (laattijdige of onvolledige) individuele kennisgeving van één partij kunnen alle partijen dus de dans van de opschorting ontspringen⁽⁹⁾.

De parlementaire voorbereiding⁽¹⁰⁾ van de wet van 2 maart 1989⁽¹¹⁾, die de termijn van 15 dagen invoerde⁽¹²⁾, biedt geen verdere duiding over welke kennisgevingen de termijn doen lopen. De wettekst laat de ruimere interpretatie van het Hof van Cassatie op het eerste gezicht toe, nu louter sprake is van “een kennisgeving”. Gelet op het ingrijpend karakter van de sanctie⁽¹³⁾ lijkt zulke interpretatie ook redelijk. M.i. moet er echter wel de nuance aan worden toegevoegd dat de betrokken kennisgeving moet zijn verricht na de kennisgevingsplichtige gebeurtenis. Opdat de individuele kennisgeving van één partij de termijn zou doen lopen ten voordele van de andere partijen, is met andere woorden vereist dat zij bv. hun akkoord van onderling overleg sloten of bv. bijkomende stemrechten in het onderling overleg inbrachten vooraleer die individuele kennisgeving werd verricht.

Joris De Wolf

1. WET FINANCIËEL TOEZICHT - ART. 5:58 - MISLEIDENDE INFORMATIE - ONRECHTMATIGE DAAD

2. WET FINANCIËEL TOEZICHT - ART. 5:59 - KOERSGEVOELIGE INFORMATIE - UITSTEL BEKENDMAKING - CUMULATIEVE VOORWAARDEN - RECHTMATIG BELANG - MISLEIDING MOGELIJK - INFORMATIE VERSTREKT IN DEZELFDE PERIODE - GEEN RECHT OP UITSTEL BEKENDMAKING

1. Wanneer een vennootschap mededelingen doet die gericht zijn aan het grote publiek, waarin de liquiditeits- en solvabiliteitspositie aanmerkelijk gunstiger wordt voorgesteld dan in werkelijkheid, dan gaat van deze informatie een onjuist of misleidend signaal uit met betrekking tot het aanbod van, de vraag naar of de koers van financiële instrumenten, terwijl de vennootschap wist dat deze informatie onjuist of misleidend was. Deze handelwijze maakt tevens een onrechtmatige daad uit.

2. De openbaarmaking van koersgevoelige informatie kan worden uitgesteld indien (cumulatief) (a) het uitstel een rechtmatig belang van de emittent dient, (b) van uitstel geen misleiding van het publiek te duchten is en (c) de emittent de vertrouwelijkheid van de informatie kan waarborgen. Het uitstel van de bekendmaking dient het rechtmatig belang van de vennootschap indien de onverwijld bekende bekendmaking het voortbestaan van het bedrijf in gevaar zou hebben gebracht, althans de onderhandelingen over een reddingsoperatie ernstig zou hebben bemoeilijkt. Misleiding van het publiek is echter te duchten wanneer de emittent in dezelfde periode mededelingen deed

5. Artikel 26, lid 1, 1° van de Transparantiewet.
6. De rechtbank van koophandel van het rechtsgebied waarbinnen de vennootschap, wier effecten het voorwerp uitmaken van de kennisgevingsverplichting, haar zetel heeft.
7. Artikel 516, § 1, 1° van het Wetboek van Vennootschappen.
8. Artikel 516, § 2, lid 2 van het Wetboek van Vennootschappen.
9. Eens de termijn van 15 dagen voorbij is uiteraard.
10. *Parl.St.* Kamer 1988, nrs. 522/1-7 en *Parl.St.* Senaat 1988-89, nrs. 511/1-7.
11. Wet van 2 maart 1989 op de openbaarmaking van belangrijke deelnemingen in ter beurze genoteerde vennootschappen en tot reglementering van de openbare overnamebiedingen, *BS* 24 mei 1989.
12. De termijn van 15 dagen van artikel 8, lid 3 van de wet van 2 maart 1989 werd later ongewijzigd opgenomen in artikel 516, § 2, lid 2 van het Wetboek van Vennootschappen.
13. F. T'KINT, “Les actions et le droit de vote”, *RPS* 1989, nr. 6531, (242) 275-276, nr. 54; J.P. DE BANDT, “De sanctieregeling in de transparantiewetgeving” in G. SCHRANS en E. WYMEERSCH (eds.), *Financiële herregulering in België 1990*, Antwerpen, Kluwer, 1991, (357) 367, nr. 8.2.

die misleidend waren, terwijl bij geen volledige openheid van zaken gaf. Gegeven de door haar verstrekte informatie was de vennootschap niet gerechtigd de openbaarmaking van de koersgevoelige informatie uit te stellen. De vennootschap heeft onrechtmatig gehandeld.

Stichting Fortis Effect t./ Staat der Nederlanden en NV Ageas (voorheen NV Fortis)

[...]

1. Het geding in hoger beroep

1.1 Partijen worden hierna FortisEffect c.s., de Staat en Ageas genoemd. Het Belgisch-Nederlandse bank- en verzekeringsconcern Fortis zoals dat in 2008 bestond, zal hierna Fortis worden genoemd.

1.2 FortisEffect c.s. zijn bij dagvaarding van 9 augustus 2011 in hoger beroep gekomen van een vonnis van de rechtbank Amsterdam van 18 mei 2011 onder zaak-/rolnummer 426224/HA ZA 09-1362, gewezen tussen (onder meer) FortisEffect c.s. als eisers en de Staat en Ageas als gedaagden.

1.3 Op 23 oktober 2012 heeft het hof een arrest gewezen ter zake van een aantal incidentele vorderingen van de Staat en Ageas tegen FortisEffect c.s. Voor het verloop van de procedure in het incident verwijst het hof naar dat arrest.

1.4 Partijen hebben in de hoofdzaak de volgende stukken ingediend :

- memorie van grieven, met producties;
- memorie van antwoord aan de zijde van de Staat, met producties;
- memorie van antwoord aan de zijde van Ageas, met producties.

1.5 Partijen hebben de zaak ter zitting van 30 september 2013 doen bepleiten aan de hand van pleitnotities die aan het hof zijn overgelegd. Voor FortisEffect werd gepleit door mr. De Gier (voornoemd), mr. J.G. Molenaar (advocaat te Amsterdam) en mr. E.J. Bijleveld (advocaat te Utrecht). Voor de Staat werd gepleit door mr. De Haan (voornoemd) en voor Ageas mr. Poot (voornoemd), mr. H.J. de Kluiver en mr. H.W. Koggink (beiden advocaat te Amsterdam). FortisEffect heeft nog de producties 80 tot en met 84 in het geding gebracht.

1.6 FortisEffect c.s. hebben geconcludeerd dat het hof het bestreden vonnis zal vernietigen en - opnieuw

rechtdoende en (gelet op de appeldagvaarding :) uitvoerbaar bij voorraad - de vorderingen van appellanten alsnog zal toewijzen als volgt, zakelijk weergegeven :

1. Te verklaren voor recht dat het in de dagvaarding beschreven besluit van Fortis, zoals genomen op 29 september, 3 oktober, 5 oktober en 6 oktober 2008, alsmede alle daarmee verband houdende deelbesluiten of andere besluiten, één en ander strekkende tot verkoop van vrijwel haar gehele onderneming, op grond van het bepaalde in artikel 2:14, lid 1 BW wegens strijd met de wet en de statuten alsmede het bepaalde in artikel 2:107a BW, nietig zijn, althans deze te vernietigen.

2. Te verklaren voor recht dat de ongeldigheid van de sub 1 bedoelde besluiten de Staat en Ageas kan worden tegengeworpen.

3. Te verklaren voor recht dat de (wijze van) verkrijging door de Staat van de aandelen in :

a. Fortis Bank Nederland (Holding) N.V., (met inbegrip van Fortis Hypotheek Bank N.V., Fortis Bank (Nederland) N.V. en de participatie in RFS Holdings B.V.);

b. Fortis Verzekeringen Nederland N.V.;

c. Fortis Corporate Insurance N.V.;

op grond van artikel 3:40 BW nietig is, althans de vernietiging van die verkrijging uit te spreken vanwege strijd met de Wet op het financieel toezicht (Wft) althans artikel 3:14 BW.

4. Te verklaren voor recht dat de (wijze van) verkrijging door de Staat van de aandelen in :

a. Fortis Bank Nederland (Holding) N.V., (met inbegrip van Fortis Hypotheek Bank N.V., Fortis Bank (Nederland) N.V. en de participatie in RFS Holdings B.V.);

b. Fortis Verzekeringen Nederland N.V.;

c. Fortis Corporate Insurance N.V.;

onrechtmatig is jegens FortisEffect c.s.

5. De Staat en Ageas te veroordelen om over te gaan tot ongedaanmaking van hetgeen is verricht krachtens de sub 1 bedoelde besluiten en de sub 3 en 4 bedoelde verkrijging(en).

6. Te verklaren voor recht dat de Staat en Ageas gezamenlijk, dan wel ieder voor zich, onrechtmatig jegens FortisEffect c.s. hebben gehandeld, in het bijzonder door het verstrekken van onjuiste en/of onvolledige informatie en/of het (doen en/of laten) creëren en/of ontstaan en/of laten bestaan van een te optimistisch beeld ten aanzien van de (financiële) positie en vooruitzichten van het Fortis concern in de periode 28 september tot en met 3 oktober 2008.

7. Te verklaren voor recht dat de Staat en Ageas samen dan wel afzonderlijk onrechtmatig jegens FortisEffect c.s. hebben gehandeld met betrekking tot de feiten zoals weergegeven in de inleidende dagvaarding en bij de conclusie van repliek.

8. De Staat en Ageas hoofdelijk te veroordelen om de schade te vergoeden van FortisEffect c.s., nader op te maken bij staat en te vereffenen volgens de wet, te vermeerderen met de wettelijke rente vanaf 3 oktober 2008 tot aan de dag der gehele voldoening.

9. De Staat en Ageas te veroordelen in de kosten van deze procedure, zowel in eerste aanleg als in het hoger beroep, met veroordeling om de op basis van het bestreden vonnis betaalde proceskostenvergoedingen aan FortisEffect c.s. terug te betalen, vermeerderd met de wettelijke rente vanaf de dag van betaling.

10. Subsidiair ten aanzien van alle punten : enigerlei voorziening te treffen die het hof in het licht van de stellingen en belangen van FortisEffect c.s. naar goede justitie geraden voorkomt.

1.7 De Staat heeft geconcludeerd dat het hof bij arrest, voor zover mogelijk uitvoerbaar bij voorraad, de grieven zal verwerpen en het vonnis van de rechtbank zal bekrachtigen, met veroordeling van FortisEffect c.s. in de kosten van de procedure in eerste aanleg en in hoger beroep, onder bepaling dat indien deze kosten niet binnen zeven dagen na betekening van het arrest zijn voldaan, hierover vanaf de achtste dag wettelijke rente verschuldigd is.

1.8 Ageas heeft geconcludeerd dat het hof FortisEffect c.s. in hun vorderingen niet-ontvankelijk zal verklaren, althans deze vorderingen zal afwijzen, met veroordeling, uitvoerbaar bij voorraad, van FortisEffect c.s. in de kosten van het geding, met bepaling dat deze kosten binnen veertien dagen na het in deze zaak te wijzen arrest moeten zijn voldaan, bij gebreke waarvan FortisEffect c.s. van rechtswege in verzuim zullen zijn.

1.9 Alle partijen hebben bewijs van hun stellingen aangeboden.

1.10 Ten slotte is arrest gevraagd.

2. Feiten

2.1 De rechtbank heeft in het bestreden vonnis onder 2.1.1 tot en met 2.8.3 de feiten vastgesteld die zij tot uitgangspunt heeft genomen. Grief 17 richt zich tegen r.o. 2.2.2 van de feitenvaststelling; FortisEffect c.s. voeren aan dat de op 28 september 2008 met

België en Luxemburg gesloten overeenkomsten nimmer zijn uitgevoerd. Nu partijen het hierover niet eens zijn, zal het hof niet als vaststaand aannemen dat de desbetreffende op 28 september 2008 aangekondigde transacties zijn uitgevoerd.

Voor het overige zijn de door de rechtbank opgesomde feiten in hoger beroep niet in geschil en dienen derhalve ook het hof als uitgangspunt.

2.2 De vorderingen van FortisEffect c.s. hebben betrekking op de gebeurtenissen in en rond de Fortisgroep in de periode van 28 september 2008 tot en met 6 oktober 2008, meer in het bijzonder het handelen van Fortis en de Staat gericht op de “redding” van Fortis. Tussen partijen staat het volgende vast.

2.2.1 In de genoemde periode was de structuur van Fortis als volgt.

- De vennootschap naar Belgisch recht Fortis S.A./N.V. (gevestigd in Brussel) en Fortis N.V. (statutair gevestigd in Amsterdam) waren de twee top-houdstervenootschappen van Fortis. De statuten van Fortis S.A./N.V. en Fortis N.V. waarborgden een personele unie in de besturen van deze beide vennootschappen. Fortis had een zogenoemde *one tier board* met uitvoerende en niet-uitvoerende bestuurders.

- Het aandeelhouderschap in Fortis had de vorm van een zogenoemd *twinned share*, bestaande uit een *unit* van een gewoon aandeel in Fortis S.A./N.V. en een gewoon aandeel in Fortis N.V. Het aandeel Fortis was genoteerd aan de beurs van Euronext Brussel N.V. en aan de beurs van Euronext Amsterdam N.V.

- Fortis S.A./N.V. en Fortis N.V. hielden ieder 50 % van de aandelen in Fortis Brussels S.A./N.V. en 50 % van de aandelen in Fortis Utrecht N.V. Fortis Brussels S.A./N.V. hield nagenoeg alle aandelen in Fortis Bank S.A./N.V., welke vennootschap in de Fortis Groep optrad als de houdstervenootschap voor de vennootschappen die zich binnen de groep bezig hielden met het bankbedrijf. Fortis Utrecht N.V. hield alle aandelen in Fortis Insurance N.V., welke vennootschap in de Fortis groep optrad als de houdstervenootschap voor de vennootschappen die zich bezig hielden met het verzekeringsbedrijf.

2.2.2 Artikel 14 onder a van de statuten van Fortis N.V. luidde, net als artikel 14 onder a van de statuten van Fortis SA/NV :

“De Raad van Bestuur voert overleg en beslist volgens de regels van het Fortis Governance Statement dat van

tijd tot tijd wordt aangepast in overeenstemming met de hierin vastgelegde bepalingen.”

Artikel II.3.2 van de Fortis Governance Statement van 25 januari 2008 luidde :

“De onderwerpen die ter besluitvorming worden voorgelegd aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders omvatten onder andere (...) beslissingen die zo verstrekkend zijn dat ze de identiteit van de Vennootschap veranderen, met inbegrip van, maar niet beperkt tot :

- overdracht aan een derde partij van een belangrijk deel van Fortis, of één van haar dochtermaatschappijen, zodanig dat Fortis zou stoppen met haar activiteiten in hetzij het verzekeringsbedrijf dan wel het bankbedrijf;*
- overname of desinvestering door Fortis, of een dochtermaatschappij, van een belang in het kapitaal van een onderneming, resulterend in een stijging of vermindering van meer dan een derde van het kernvermogen van Fortis zoals bekendgemaakt in de meest recente Jaarrekeningen van Fortis.”*

2.2.3 Een consortium bestaande uit Royal Bank of Scotland Group PLC, Fortis en Banco Santander S.A. heeft op 20 juli 2007 door middel van de door deze vennootschappen gehouden vennootschap RFS Holdings B.V. een openbaar bod uitgebracht op de aandelen in ABN AMRO. Het consortium heeft op 2 november 2007 bekendgemaakt dat 98,8 % van de aandelen is aangemeld. Uit het concern van ABN AMRO zou Fortis de onderdelen ABN AMRO Nederland (met uitzondering van enkele daaronder ressorterende activiteiten), ABN AMRO Private Clients en ABN AMRO Asset Management overnemen. Met het aandeel van Fortis in de overname van ABN AMRO was een bedrag van circa EUR 24 miljard gemoeid.

2.2.4 In een persbericht van 2 april 2008 heeft Fortis bekendgemaakt dat zij 50 % van haar vermogensbeheeractiviteiten voor EUR 2,5 miljard in contanten heeft verkocht aan Ping An, een Chinees conglomeraat in financiële dienstverlening.

Vrijdag 26 juni 2008 en zaterdag 27 juni 2008

2.2.5 Op 26 juni 2008 heeft Fortis een persbericht uitgegeven met onder meer de volgende inhoud :

“Fortis maakt vandaag bekend voornemens te zijn het solvabiliteitsplan versneld uit te voeren. Tevens bevestigt Fortis dat de huidige solvabiliteit sterk is en de

commerciële activiteit onverminderd veerkrachtig. Het besluit tot versnelling is ingegeven door de verwachte uitkomst in de komende weken van de door de Europese Commissie opgelegde verkoop van een aantal commercial banking-activiteiten in Nederland, de geplande overname van het resterende belang van 51 % in de Nederlandse joint venture met Delta Lloyd, de verwachting van voortgaand uitdagende marktomstandigheden alsook de noodzaak om in dit klimaat prudent om te gaan met het vereiste kapitaal. Om de versnelling te realiseren, heeft de Raad van Bestuur van Fortis besloten aanvullende maatregelen te treffen, waarvan er sommige direct effect zullen hebben. Het gaat om de volgende maatregelen :

- een aandelenemissie van circa EUR 1,5 miljard met behulp van een versneld boekbuilding-systeem, met ingang van vandaag. Deze kapitaaluitbreiding valt ruim binnen het mandaat dat de aandeelhouders aan de Raad van Bestuur hebben gegeven om nieuwe aandelen uit te geven;*
- het besluit om geen interim-dividend over 2008 uit te keren. Hierdoor wordt de solvabiliteit behouden omdat het interim-dividend een verwacht effect van EUR 1,3 miljard op de solvabiliteit in het tweede kwartaal zou hebben gehad. In maart 2009 wordt aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders voorgesteld om het dividend over geheel 2008 in aandelen uit te keren.*

(...)

Daarnaast bestaat het aangepaste solvabiliteitsplan uit de volgende maatregelen :

- een capital relief-programma en een sale and lease back-transactie van vastgoed, van circa EUR 1,5 miljard;*
- de uitgifte van niet-verwaterende kapitaalinstrumenten tot een bedrag van EUR 2 miljard;*
- de voortgaande verkoop van mature niet-kernactiva; voor de solvabiliteit betekent dit naar verwachting een totale versterking van circa EUR 2 miljard.*

De verwachting is dat het aangepaste solvabiliteitsplan per saldo op de korte tot middellange termijn additionele solvabiliteit zal opleveren van in totaal meer dan EUR 8 miljard. (...)

2.2.6 Op 2 juli 2008 heeft Fortis de verkoop van een aantal commercial banking activiteiten van ABN AMRO aan Deutsche Bank bekend gemaakt. Deze verkoop hield verband met voorwaarden die de Europese Commissie had gesteld bij haar goedkeuring van de overname van ABN AMRO door RFS en diende ingevolge die voorwaarden plaats te vinden voor 3 juli 2008. De verkoopprijs voor de activiteiten bedroeg EUR 709 miljoen in contanten. Door de druk van de omstandigheden lag deze prijs ongeveer EUR 300 miljoen onder de geschatte marktwaarde van de desbetreffende activa.

2.2.7 Mede als gevolg van de wereldwijde financiële crisis en het faillissement van Lehman Brothers op 15 september 2008 verslechterde vanaf medio september 2008 de liquiditeitspositie van Fortis. In het bijzonder in de week van 22 tot en met 26 september 2008 werd Fortis geconfronteerd met een teruglopende liquiditeit en raakte zij voor haar liquiditeit afhankelijk van de ECB. In deze week daalde de beurskoers van Fortis van EUR 8,20 (openingskoers op maandag 22 september 2008) tot EUR 5,20 (slotkoers op 26 september 2008).

2.2.8 Op vrijdag 26 september 2008 heeft Fortis een persbericht uitgegeven waarin zij opheldering verschafte over haar actuele commerciële en financiële situatie. In dat persbericht is onder meer het volgende opgenomen :

“(...)

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

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

- *De solvabiliteit van Fortis is solide en ligt ruim boven het wettelijk vereiste minimum. (...)*”

2.2.9 Op 26 september 2008 om 15:00 uur heeft het bestuur van Fortis (telefonisch) vergaderd. De notulen van die vergadering houden onder meer in :

“Further vigorous action is (...) urgently needed because at the end of this trading day there will be no more collateral available (for the interbank market on Monday). Hence, if there will be no transaction over the weekend, and the overnight interbank market would remain closed to Fortis, then Fortis will need to obtain additional liquidity support from the Belgian Central Bank. Morgan Stanley has been appointed as external advisor. Preliminary contacts have been made with potential strategic partners/acquirers that may be interested in launching a public takeover bid on all shares of Fortis or to acquire part(s) of Fortis' business. At this stage, ING and

BNP have orally confirmed an interest. (...) The Belgian State has also indicated that it is prepared to take a significant equity interest in Fortis. The Belgian government has stated that it is in full support of the financial system.”

2.2.10 Op vrijdagmiddag 26 september 2008 heeft Fortis een beroep gedaan op de Marginal Lending Facility bij de Nationale Bank van België tot een bedrag van EUR 5 miljard omdat de interbancaire markt voor Fortis niet meer toegankelijk was.

2.2.11 Gedurende zaterdag 27 september 2008 is de dataroom van Fortis, die voor de due diligence voor geïnteresseerde financiële instellingen was ingericht, bezocht door vertegenwoordigers van ING, BNP, Munich Re, Aegon en SFPI. De belangstelling van deze partijen heeft niet geresulteerd in biedingen.

2.2.12 Op zaterdag 27 september 2008 zijn de Belgische en de Luxemburgse overheid met Fortis in onderhandeling getreden over verwerving door de Belgische en de Luxemburgse staat van een aandelenbelang in Fortis.

Zondag 28 september 2008 (“de eerste reddingsoperatie”)

2.2.13 Op zondag 28 september 2008 raakte de Staat betrokken bij deze onderhandelingen. Het die dag bereikte onderhandelingsresultaat is tijdens een persconferentie op zondag 28 september 2008 om 22.30 uur, bij monde van de Belgische premier Leterme bekendgemaakt :

“So today Fortis and the governments of Belgium, Luxemburg and the Netherlands announce that they have entered to an agreement whereby the government of Belgium has agreed to invest 4,7 billion Euro in Fortis Bank NV AS Belgium in exchange of 49 % share in the common equity of this entity. The government of the Netherlands invests 4,0 billion Euro in Fortis Bank Nederland Holding in exchange of 49 % ownership in this entity. The government of Luxemburg invests 2,5 billion Euro in Fortis Banque Luxembour S.A. in the form of a mandatory convertible loan. Next to other rights Luxemburg upon conversion will be entitled to 49 % of Fortis Banque Luxembour.”

De toenmalige Nederlandse minister van Financiën (W.J. Bos) heeft op diezelfde persconferentie onder meer verklaard :

“Ook de Nederlandse regering vond het haar plicht en verantwoordelijkheid om een bijdrage te leveren (...) om het Fortis concern (...) in deze roerige tijden van de

nodige rust en vertrouwen te voorzien. Daarom hebben wij ook meegedaan aan het leveren van een kapitaalbijdrage, omdat wij ervan overtuigd zijn dat wij op deze manier richting iedereen die op enigerlei wijze betrokken is bij het Fortisconcern ook de komende tijd in deze roerige tijden overeind kunnen houden, dat hier een gezonde financiële instelling staat waar mensen met een gerust hart hun geld [aan] kunnen toevertrouwen. Om die reden en geen enkele andere reden zijn we blij dat we in deze eendrachtige samenwerking mee hebben kunnen doen en zien wij de toekomst voor het concern weer met vertrouwen tegemoet”.

De minister van Financiën heeft in een diezelfde avond door de NOS uitgezonden interview onder meer gezegd :

“... moet je als overheid ook je verantwoordelijkheid nemen en op het moment dat een instelling kwetsbaar is moet je zorgen dat de mensen die afhankelijk zijn van die instelling niet hoeven te twifelen en dat ze zeker weten dat er waarborgen gegeven zijn en dat is eigenlijk wat er nu gebeurt. De drie landen waar de Fortis Bank actief is, Luxemburg, België en Nederland, hebben alle drie besloten extra geld in de bank te steken zodat er meer zekerheid is en de mensen geen wantrouwen hoeven te hebben.”

Ook heeft de minister van Financiën die avond een kort interview gegeven aan RTL.

Presentatrice RTL : *“Eind september raakte Fortis in grote problemen. Nederland, België en Luxemburg namen toen alle drie een minderheidsbelang in Fortis. Na deze eerste reddingsactie zei Bos dat Fortis weer gezond was.”*

Minister van Financiën : *“Wij hebben op tijd ingegrepen en dat is goed nieuws.”*

Verslaggever : *“En Fortis is gered ?”*

Minister van Financiën : *“Fortis is gered.”*

Maandag 29 september 2008

2.2.14 Op maandag 29 september 2008 om 05:32 uur heeft Fortis op haar intranetsite een bericht geplaatst voor haar medewerkers met onder meer de volgende inhoud :

“Dankzij die steun konden wij onze financiële positie stabiliseren. Fortis kan nu met een schone lei verder, zonder de zorgen die de afgelopen weken [een] zo nadelig effect op onze waardering hebben gehad. (...) Deze investering is ook een signaal dat de overheden van België, Nederland en Luxemburg vertrouwen hebben in de levensvatbaarheid van Fortis op de lange termijn. Belangrijk is ook dat deze investering een

directe garantie vormt voor de financiële kracht en stabiliteit van onze onderneming. (...) Wij verwachten dat de omstandigheden op de korte termijn lastig zullen blijven en dat de markten zich niet vlug zullen herstellen.”

2.2.15 Diezelfde dag heeft J. van Rutte, voorzitter van de raad van bestuur van Fortis Bank Nederland, in een bericht aan de medewerkers van dit onderdeel van Fortis onder meer geschreven :

“De afgelopen dagen werden wij geconfronteerd met een koersval van het aandeel Fortis en hebben wij een moeilijke periode doorgemaakt. Gisteren hebben de Belgische, Luxemburgse en Nederlandse overheden besloten 11,2 miljard euro in Fortis te investeren, waarvan 4 miljard euro [in] Fortis Bank Nederland (Holding) N.V. Hiermee is een einde gekomen aan een instabiele situatie en kan verder worden gebouwd aan het herstellen van vertrouwen in onze onderneming.”

2.2.16 Het persbericht van 29 september 2008 waarin Fortis de investering van EUR 11,2 miljard in Fortis door de Belgische, Luxemburgse en Nederlandse overheid bekendmaakte, hield voorts onder meer in :

“De maatregelen die door de Belgische, Luxemburgse en Nederlandse regeringen zijn genomen, geven blijk van vertrouwen in Fortis en zullen zowel klanten als andere stakeholders geruststellen”, aldus (...) Fortis CEO Filip Dierckx. ‘Deze acties zullen samen met het besluit om de nog niet geïntegreerde ABN Amro-activiteiten te verkopen, garant staan voor de financiële kracht en stabiliteit van onze onderneming in de toekomst’

2.2.17 In een vraaggesprek, uitgezonden door de Belgische televisie op 29 september 2008 heeft Dierckx, ceo van Fortis, gezegd :

“Ik ben ervan overtuigd dat die beurskoers niet zal blijven dalen. Het kan niet dat een bedrijf dat zo’n sterke solvabiliteit heeft, dat nog sterke inkomstenstromen heeft geen beurskoers heeft die dat reflecteert.”

2.2.18 Op maandag 29 september 2008 heeft de Staat op de website van het Ministerie van Financiën (www.minfin.nl) een bericht geplaatst met de volgende inhoud :

“De problemen bij Fortis zijn opgelost. Volgens het Ministerie van Financiën en de Nederlandsche Bank (DNB) biedt de oplossing een solide waarborg voor de bescherming van de belangen van rekeninghouders bij Fortis en ABN Amro Bank, en voor de financiële stabiliteit.

De oplossing bestaat uit een gezamenlijke actie van de Nederlandse, Belgische en Luxemburgse overheid.

- *De drie Benelux overheden investeerden samen 11,2 miljard euro om Fortis te steunen. De Nederlandse regering investeert 4 miljard in Fortis Bank Nederland Holding in ruil voor een 49 % deelneming. De Belgische regering investeert 4,7 miljard in Fortis Bank NV/SA in ruil voor een deelneming van 49 %. De Luxemburgse regering investeert 2,5 miljard in Fortis Banque Luxembourg SA in de vorm van een verplicht converteerbare lening. Naast andere rechten zal Luxemburg na conversie 49 % aanhouden in Fortis Banque Luxembourg.*
- *Fortis zal haar belang in ABN Amro verkopen.*
- *Maurice Lippens neemt ontslag als voorzitter van de raad van bestuur van Fortis.”*

2.2.19 Op de website www.regering.nl heeft de Staat diezelfde dag een nieuwsbericht geplaatst dat onder meer inhoudt :

“Nederland, België en Luxemburg investeren samen 11,2 miljard euro om bankverzekeraar Fortis te steunen. Zij willen zo de belangen van rekeninghouders beschermen en zorgen voor financiële stabiliteit.

(...)

Volgens minister Bos (Financiën) was er geen andere uitweg : ‘we hadden ook niet kunnen ingrijpen, maar het is de vraag of Fortis dan de maandagochtend zou hebben overleefd.’

Bos stelde dat veel Nederlandse spaarders en bedrijven afhankelijk zijn van Fortis. Ook vervult de bank een belangrijke functie in het interbancaire betalingsverkeer in Europa. ‘Als die club omvalt dan raakt het betalingsverkeer in heel Europa in de problemen.’

De oplossing biedt volgens het ministerie van Financiën een ‘solide waarborg’ om de belangen van rekeninghouders bij Fortis en ABN AMRO te beschermen en voor financiële stabiliteit.”

2.2.20 In een vraaggesprek in het NOS-journaal van 29 september 2008 ‘s avonds heeft de minister van Financiën onder meer gezegd :

“Ja, Fortis, hebben wij altijd gezegd, en met reden, is in essentie een gezond bedrijf. Dat bedrijf is nu nog gezonder gemaakt, doordat drie overheden zich garant hebben gesteld met extra EUR 11,2 miljard. Dat betekent heel gewoon dat voor alle klanten en spaarders bij Fortis de zekerheid gegeven is dat de bank aan zijn verplichtingen zal kunnen blijven voldoen. En toch zie je dat dat eigenlijk (...) tegen de achtergrond van de gehele onzekerheid in de beurs niet genoeg blijkt om in ieder geval vandaag verdere koersdaling te voorkomen.

(...)

Iedere klant, iedere spaarder bij Fortis weet dat als er drie regeringen achter zo’n bank gaan staan, dan valt zo’n bank niet om. Daar staan wij ook voor.

(...)

Wij hebben onze aandelen (...) gekocht (...) in Fortis Bank Nederland. Dat is niet het aandeel Fortis dat op de beurs verhandeld wordt. Op de beurs wordt gehandeld in de Holding Fortis. Ons belang zit in de Nederlandse tak, dat is ook de relatief gezondste tak van het concern. (...) Ik beschouw dat nog steeds als een buitengewoon verstandige beslissing, niet eens zo zeer omdat we de illusie zouden hebben gehad dat we daar beurskoersen mee kunnen beïnvloeden, maar vooral omdat [deze] voor klanten en spaarders de heldere boodschap bevatte bij deze bank kun je gewoon terecht want er staan drie overheden garant”.

2.2.21 In een vraaggesprek met Radio 1 op 29 september 2008 heeft de minister van Financiën onder meer gezegd :

“Als alle drie de overheden in alle drie de landen waar de Fortis Bank actief is, bereid zijn om voor zulke grote bedragen in te stappen dan zegt dat iets over het commitment dat wij hebben en ik denk dat dat straks ook gewoon de handelende partijen op de beurs, spaarders ook vertrouwen zal geven. Ze weten nu dat wij voor een heel groot deel borg staan voor wat er in die bank gebeurt.”

Dinsdag 30 september 2008

2.2.22 Op 30 september 2008 hebben vertegenwoordigers van Fortis zich gevoegd op het Ministerie van Financiën om de op 28 september 2008 bekendgemaakte transactie vast te leggen en uit te werken. Zij hebben gesproken over een door de Staat opgesteld *term sheet*. Het door de Staat te investeren bedrag van EUR 4 miljard was toen nog niet betaald.

2.2.23 Op 30 september 2008 heeft Fortis Mees-Pierson (een onderdeel van Fortis Bank (Nederland) N.V.) een brief aan haar klanten gestuurd met onder meer de volgende inhoud :

“Ik ben blij u te kunnen melden dat Fortis er, dankzij hun sterke ruggensteun, in is geslaagd haar financiële positie te waarborgen (...)

Welke maatregelen zijn er genomen ? Kort samengevat :

Fortis is een overeenkomst aangegaan met de regeringen van België, Nederland en Luxemburg over een investering van in totaal EUR 11,2 miljard in de Fortis Bank-entiteiten in de genoemde landen. De Belgische

overheid verkrijgt in ruil een direct eigendomsbelang van 49 % in Fortis Bank (België) en de Nederlandse overheid eenzelfde belang in Fortis Bank Nederland (Holding) N.V. De regering van Luxemburg verkrijgt een belang van 49 % in Fortis Banque Luxembourg SA. (...).

Wat betekent dit voor u? Wij hopen dat de investering door de Benelux-regeringen u als cliënt en mogelijk als aandeelhouder steun en vertrouwen biedt. (...) De investering versterkt de financiële kracht en stabiliteit van onze onderneming."

2.2.24 Op 30 september 2008 heeft Fortis intern (op haar intranet) een toelichting gepubliceerd op het persbericht van (naar het hof begriipt) 29 september 2008 (zie 2.2.16). Die toelichting houdt onder meer in

"1. De Belgische, Luxemburgse en Nederlandse overheden investeren EUR 11,2 miljard in de Fortis Bank-entiteiten van elk land

(...)

- *Elke partij neemt hiermee een belang van 49 % in de Fortis bank van het betreffende land.*

Dit betekent dat de vrees met betrekking tot het voortbestaan van Fortis bank overduidelijk is weggenomen (...). Door de intrede van de Benelux-overbeden in het kapitaal van Fortis Bank is de continuïteit verzekerd. (...)

Belangrijke verduidelijking :

- *Het gaat hier over aandelen van Fortis Bank en niet van de groep Fortis NV. De courant verhandelde aandelen op de beurs (...) zijn aandelen van Fortis NV.*

- *Vóór het weekeinde had Fortis NV 100 procent van de aandelen van zijn bankdivisies in handen. 49 procent van die Fortis Bank-aandelen is nu in handen van de Benelux-overbeden in ruil voor een kapitaalinjectie.*

- *Aangezien de kapitaalinjectie gebeurde in ruil voor aandelen van de bankdivisies is er geen sprake van verwatering van de aandelen van Fortis NV.*

2. Fortis verkoopt haar belang in ABN AMRO

De aangekochte ABN AMRO-activiteiten zullen niet verder worden geïntegreerd en worden in de komende weken opnieuw verkocht.

Dit is exclusief de vermogensbeheeractiviteiten van ABN AMRO (...).

De verkoop, tegen een prijs lager dan de aankoopwaarde van 24 miljard euro, zal leiden tot een waardevermindering. Enkel indien de verkoopwaarde minder dan 12 miljard euro zou bedragen, zal er een negatieve impact zijn op ons kernvermogen.(...)

4. Verwachte waarde aanpassingen in het derde kwartaal

Als gevolg van de verandering van strategie, de verslechterde marktomstandigheden en het besluit het risico op de balans verder te verminderen, is de verwachting dat de waardeaanpassingen in het derde kwartaal ongeveer 5 miljard euro na belastingen zullen bedragen."

2.2.25 Fortis heeft bij persbericht van 30 september 2008 bekend gemaakt dat de onder 2.2.4 genoemde verkoop aan Ping An vooralsnog niet zal worden gerealiseerd. In een ander persbericht van dezelfde datum heeft Fortis bekendgemaakt dat De Nederlandsche Bank vooralsnog geen beslissing zal nemen over de verkoop van diverse activiteiten van ABN AMRO aan Deutsche Bank (zie 2.2.6).

2.2.26 Op de website www.regering.nl heeft de Staat op dinsdag 30 september 2008 een nieuwsbericht geplaatst dat onder meer inhoudt :

"Burgers moeten er op kunnen rekenen dat het bancaire systeem integer en betrouwbaar functioneert, zei minister Bos. 'Als dat ter discussie staat, dient de overheid voor de burger in de bres te springen. Dat is afgelopen weekend dan ook gebeurd.'

(...)

Bos zei dat De Nederlandsche Bank er samen met hem op zal toezien dat ABN AMRO 'een veilige thuishaven vindt van waaruit haar bancaire activiteiten vertrouwd en betrouwbaar kunnen worden uitgevoerd in overeenstemming met haar cruciale functie voor het Nederlandse financiële stelsel'.

(...)

Het kabinet kan de omstandigheden op de beurzen niet beslissend beïnvloeden. 'Wat we wél kunnen is bijdragen aan oplossingen die het vertrouwen vergroten en het geld van klanten van banken beschermen', aldus Balkenende."

2.2.27 Op de website van het Ministerie van Financiën heeft de Staat op 30 september 2008 het volgende bericht gepubliceerd :

"Zekerheid voor klanten Fortis

De gezamenlijke actie van de Nederlandse, Belgische en Luxemburgse overheid is in essentie gericht op het creëren van zekerheid voor spaarders en klanten van Fortis.

Minister Bos hoopt dat de beurskoers van Fortis nu ook evenwichtiger zal worden.

Minister Bos : 'Fortis is in essentie een gezond bedrijf, dat nog gezonder is gemaakt door de overheidsgarantie van Nederland, België en Luxemburg van 11,2 miljard.'"

2.2.28 In een debat in de Tweede Kamer op 30 september 2008 heeft de minister van Financiën onder meer de volgende uitlatingen gedaan :

“(…) burgers [moeten] ervan op aan [kunnen] dat het bancaire systeem integer en betrouwbaar functioneert. Als dat ter discussie staat, dient de overheid voor de burger in de bres te springen. Dat is het afgelopen weekend dan ook gebeurd. In goed overleg met de Minister-president en de president van De Nederlandsche Bank hebben wij afgelopen zondag besloten om een 49 %-participatie te nemen in Fortis Bank Nederland, met bijbehorende zeggenschap. Over de precieze details van de financiering en aspecten van governance, ondernemingsbestuur, wordt op dit moment een brief afgerond, die wij de komende uren hopen te kunnen sturen naar de Kamer, zodat wij daarover wellicht de komende dagen met de Kamer kunnen discussiëren.”

“Wij moeten ons ook realiseren dat het zicht op de ontwikkeling van zo’n crisis vaak wordt vertroebeld doordat hierbij buitengewoon veel irrationaliteit aan de orde is. Ik zeg tegen de heer Pechtold en anderen, dat Fortis inderdaad tegen een stootje kon en kan. Fortis was en is een solvabele instelling. Toch zien wij bewegingen op de beurs die daarmee niet overeen lijken te stemmen. Dit heeft volgens de econoom Keynes te maken met de ‘animal spirits’ die daar bij meespeelen, zoals vertrouwen, keteneffecten en het feit dat de ene belegger de andere volgt. Soms staat dit gedrag op de beurs dat wij terugzien in koersontwikkelingen, niet meer in verbinding tot de reële situatie binnen een bedrijf. Dat was ook één van de redenen om hier in te grijpen. Wij wisten dat het een solvabele instelling was, die kennelijk ten prooi gevallen was aan deels irrationele bewegingen in de markt.”

“Als wij verdere details over wat is afgesproken naar buiten brengen, zijn de leden van de Kamer niet de enigen die deze brief zullen lezen. Dat moeten wij ons realiseren. Dat zal ook door partijen op de beurs en door andere mogelijk belanghebbenden gelezen worden. Dit betekent dat wij ons geen enkele fout, op welk detaillistisch niveau dan ook, kunnen veroorloven. Alles is namelijk per definitie koersgevoelig. Daarom willen wij hiermee buitengewoon zorgvuldig omgaan.”

2.2.29 Op 30 september 2008 heeft de minister van Financiën een brief aan de Tweede Kamer gezonden die onder meer inhoudt :

“Besloten is dat België, Luxemburg en Nederland samen EUR 11,2 miljard investeren in Fortis. Zie voor een vereenvoudigd overzicht van de structuur van Fortis de bijlage bij deze brief. De Nederlandse regering investeert EUR 4 miljard in Fortis Bank Nederland (Holding) N.V. De Belgische regering investeert EUR 4,7 miljard in Fortis Bank S.A./N.V., en de Luxemburgse regering investeert EUR 2,5 miljard

in Fortis Banque Luxembourg S.A. (via een verplicht converteerbare lening). Zowel België als Luxemburg verwerft ook een belang van 49 procent in Fortis Bank S.A./N.V. respectievelijk (conversie) Fortis Banque Luxembourg S.A.

Ik zal u de technische uitwerking hiervan zo spoedig mogelijk toesturen.

De deelneming van Nederland ziet niet op ABN AMRO. Fortis heeft aangekondigd haar belang in ABN AMRO te zullen verkopen, met uitzondering van ABN AMRO Asset Management (...).”

Woensdag 1 oktober 2008

2.2.30 Op woensdag 1 oktober 2008 is op de website van Fortis (www.fortis.com) de volgende mededeling gedaan :

“Vraag : Wanneer worden de kapitaalinjecties van de overheden gerealiseerd ?

Antwoord : De kapitaalinjecties zijn al afgerond, het geld is overgeschreven, hierover kan dan ook geen twijfel zijn.”

2.2.31 De notulen van de vergadering van het bestuur van Fortis op 1 oktober 2008 vanaf 14.00 uur houden onder meer in :

“Mr Dierckx, CEO designate, informed the Board of the following :

(...)

• Liquidity remains very tense; Fortis has a lot of difficulties to regain confidence of the market. (...)

• The execution of the agreement with the governments is not easy; different agreements have been made on different levels. (...) the Belgian Government has negotiated a guarantee for the Structured Credit Portfolio from Fortis. This (...) has now created tension between the Belgian and Dutch Governments (...). Tonight (1/10) the Prime Ministers and the Ministers of Finance will renegotiate the Fortis contract (...).

Proposal of the Dutch Government

By way of introduction, Mr Hessels [voorzitter, toevoeging hof] made the following remarks :

• with the new shareholders at different levels in the Fortis organization, the Board should question to what extent it is still controlling the company;

• there is a lot of pressure from the Dutch government who is quite upset. Main sensitivities relate to the fact that the proceeds of the sale of ABN AMRO are carved out and that the shares of Fortis Insurance have been pledged to the Belgian Government. The Dutch have paid 6.7 the earnings of FBNL and 1.2* the book value, while the Belgians paid 4.7* the earnings of Fortis Bank and 0.4* the book value.*

- *we are committed to sell ABN AMRO asap.*

Mr. Dierckx reported that he was called by the Secretary General of the Dutch Ministry of Finance, who proposed that the Dutch State would buy all Fortis activities in the Netherlands (RFS stake, FBNL and FIN).

(...)

The following was mentioned :

(...)

- *The Insurance business would, if possible, be kept together (FIN, FIB, FII) as they are working together very well.*

- *Credibility is at stake when we would again communicate a new change of plans. (...)*

- *Morgan Stanley has informed the Dutch Government that it values the total NL activities at EUR 22bn (FBNL EUR 8bn, RFS EUR 8bn, FIN EUR 6bn).*

- *A fire sale of ABN AMRO may as such be not in the interest of shareholders. (...)*

- *A combined sale of ABN AMRO and FBNL may be beneficial to Fortis in view of the integration efforts that have been made. (...)*

- *Timing is key : including FBNL could delay the process. (...)*

(...)

- *Fortis may benefit from a very drastic decision. The current value of FBNL is very low. (...) Selling FBNL and ABN AMRO together seems therefore logic.*

(...)

(...) the Deputy Chairman concluded

- *that Fortis should get the best possible price for ABN AMRO as soon as possible. This is in line with our commitment.*

- *We will see how to get the most value out of FBNL in the coming week/months. Taking out Retail banking is an option.*

- *Selling FIN is now not a real option for the Fortis Board and Management.*

Morgan Stanley (D. Moore) concurred with this position.

The Board members agreed on this conclusion.”

Donderdag 2 oktober 2008

2.2.32 In een debat in de Tweede Kamer op 2 oktober 2008 heeft de minister van Financiën onder meer de volgende uitspraken gedaan :

“Waarom de Luxemburgers het op hun manier hebben gedaan, weet ik niet. Dat zouden wij de Luxemburgers moeten vragen. Wij hebben ervoor gekozen om het op dezelfde manier te doen als de Belgen het hebben gedaan. Uiteindelijk komen alle manieren neer op 49 % aandeel. Wij vonden dat een goede manier, omdat de agent die voor ons de schatkist beheert en de financiering doet, ons aangaf dat

bij op deze manier de financiering tegen lage kosten voor elkaar kan brengen. Dat is de reden waarom wij het op deze manier hebben gedaan.

(...)

Verder heeft de heer Tang gevraagd hoe de prijs van 4 mld tot stand is gekomen. In de schriftelijke beantwoording is al aangegeven hoe dat qua proces is gegaan : (...) Op basis van de price-earnings ratio en meer van dat soort moois zijn inschattingen gemaakt van wat 49 % waard zou moeten zijn. Verder is vergeleken met de manier waarop de waardering rondom de Belgische en de Luxemburgse participatie tot stand is gekomen, waarna partijen elkaar hebben kunnen vinden op een bedrag van 4 mld. Voor 49 %. Uiteindelijk moet je er met elkaar uitkomen, binnen het tijdsbestek dat je hebt. In die context denken wij dat wij met dit bedrag, de daarbij behorende zeggenschapsrechten en het feit dat ook de aandeelhouder daaraan een bijdrage levert, een goede deal hebben gesloten.”

2.2.33 In een brief van Fortis aan haar klanten schrijft zij :

“We kunnen u geruststellen : mede dankzij de steun van de overheden van drie landen staan wij als onderneming sterker dan ooit tevoren. Tijdens het afgelopen weekend was de versterking van onze financiële stabiliteit onze eerste prioriteit.”

Vrijdag 3 oktober 2008 (“de tweede reddingsoperatie”)

2.2.34 De notulen van de vergadering van het bestuur van Fortis op 3 oktober 2008 vanaf 11.00 uur houden onder meer in :

“Mr. Hessels (...) informed the Board of the events since the Board meeting of 1 October 2008.

- *Fortis is under enormous pressure from the Belgian and Dutch regulators and Central Banks (...). Negotiations have been going on for the past 48 hours with the Benelux governments and the authorities, but more even between the Belgian and Dutch regulators.*

- *DNB considers the liquidity position of Fortis unacceptable, also in view of the fact that the liquidity of FBNL is totally dependant on the central funding at the level of Fortis Bank (Belgium). (...) At the end of October 1, the use of the ELA amounted to EUR 51.3 bio.*

- *The situation of Fortis is also being discussed at the highest political level (...). (...)*

Mr. Hessels informed the Board that the Dutch and Belgian regulators see no other solution for Fortis than the conclusion of a transaction as described hereafter.

Alternatively, the (banking) supervisory authorities of the Netherlands would take protective measures ('onder curatele plaatsen') that could trigger harsh consequences for the remaining franchise of Fortis Bank.

The transaction that the Dutch and Belgian regulators want to be concluded is structured as follows :

o The Dutch Government will acquire the Dutch assets from Fortis (...) for a total consideration of EUR 16.8bn.

o The Belgian Government will acquire Fortis Bank SA/NV for a nominal amount and has indicated that it wants to team up with a commercial partner; there could be a top-up of the price in case Belgian government on-sells FBB.

o EUR 34bn will be transferred from the NL bank to the B bank for liquidity used by the Dutch operations.

o The Luxembourg Government will increase its stake in Fortis Bank Luxembourg from 49 % to 51 %.

o Fortis Insurance Belgium as well as Fortis Insurance International will remain within the Fortis Group.

(...)

Mr. Peijster (De Brauw) mentioned two issues which are relevant for Dutch law :

- Under Dutch law, Fortis N.V. needs shareholders approval if the transaction implies a change to the identity or character of the company. (...) However, due to the position of the relevant regulators and governments, Fortis did not have much of a choice. (...) Finally it should be noted that even if a rule would prescribe a shareholders meeting, such a rule would be set aside by Article 2:8 of the Dutch Civil Code if justified by reasonableness and fairness taking account of specific and pressing circumstances.*

- (...)*

Answering questions of Board members, Mr. Dierckx confirmed that on Monday and Tuesday withdrawals from institutional and corporate clients increased substantially. This resulted in a very weak negotiation position for Fortis, who was even not invited to the negotiation table. Negotiations took place between the authorities.

Mr. Hessels pointed out that Fortis had very little room for manoeuvre and was forced to accept the conditions imposed by the governments. DNB and CBFA have demanded that Fortis sign the agreement in order not to jeopardize the stability of the financial system.

This being said the Board came to a conclusion. The following was mentioned :

- Some Board members stated that they had not enough information to take a position.*

- It was noted that we have informed the market on Monday 29 September of a plan which is different from the one that is on the table.*

- No indemnification for directors could be negotiated*

with the governments. (...)

(...)

The Board then discussed on what remaining value could be preserved for the shareholders.

D. Moore (Morgan Stanley) mentioned the following :

- the sum of the parts of the Dutch assets used for negotiation purposes was estimated at EUR 32 bio (...);*

- but there is a serious threat of the (Dutch) government that the supervisory authorities would appoint a 'trustee' ('onder curatele plaatsen') for the Dutch banking assets.*

Hence, considering the weak liquidity position which could lead without prompt action to a situation of insolvency, EUR 16.8 for the Dutch activities is the only alternative to preserve some value for the shareholders.

Decision :

The Board had to 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.

(...)

Some Board members remarked to be of the opinion that Fortis has 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 current circumstances".

2.2.35 Bij persbericht van 3 oktober 2008 (na beurs) heeft Fortis bekendgemaakt dat de Nederlandse Staat Fortis Bank Nederland (Holding) N.V., inclusief het belang van Fortis in ABN AMRO, heeft verworven alsmede Fortis Verzekeringen Nederland N.V. en Fortis Corporate Insurance N.V., dat de totale vergoeding EUR 16,8 miljard bedraagt, dat deze transactie in de plaats komt van de eerder aangekondigde investering van EUR 4 miljard in Fortis Bank Nederland (Holding) N.V., dat De Nederlandsche Bank de transactie heeft goedgekeurd en dat na deze transactie Fortis nog bestaat uit Fortis Insurance Belgium, Fortis Insurance International en de bancaire activiteiten behoudens Fortis Bank Nederland (Holding) N.V.

2.2.36 De koers van het aandeel Fortis heeft zich als volgt ontwikkeld :

	Opening	Slot
Vrijdag 26 september 2008	EUR 6,60	EUR 5,20
Maandag 29 september 2008	EUR 6,00	EUR 3,97
Dinsdag 30 september 2008	EUR 3,95	EUR 4,30
Woensdag 1 oktober 2008	EUR 4,91	EUR 4,89
Donderdag 2 oktober 2008	EUR 5,15	EUR 5,47
Vrijdag 3 oktober 2008	EUR 5,70	EUR 5,42

2.2.37 Van maandag 6 oktober 2008 tot en met maandag 13 oktober 2008 was de handel in het aandeel Fortis opgeschort. Op 14 oktober 2008 was de openingskoers EUR 1,93 en de slotkoers EUR 1,22. Nadien is de koers verder gedaald en heeft lange tijd rond EUR 1,00 geschommeld.

2.2.38 Op 6 oktober 2008 hebben minister-president Balkenende en minister Bos een brief aan de Tweede Kamer gestuurd waarin de nieuwe transactie als volgt wordt gemotiveerd:

“Al aan het begin van vorige week werd duidelijk dat de klanten van Fortis niet gerustgesteld waren door het gezamenlijk 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 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.”

Minister Bos heeft in de kamer over de heronderhandeling het volgende verklaard :

“De enige reden dat wij tot heronderhandelingen zijn overgegaan, is het feit dat wij in de loop van dinsdag met elkaar moesten constateren dat de interventie van de drie overbeden bij Fortis niet het gewenste resultaat had. (...)

De hiervoor genoemde deelnemingen komen in de plaats van de eerder in mijn brief van 30 september jl. aangekondigde staatsdeelneming van 49 % ad EUR 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 EUR 4 miljard uiteindelijk niet meer overgemaakt.”

2.2.39 Bij beschikking van 24 november 2008 heeft de Ondernemingskamer op verzoek van onder meer VEB een onderzoek bevolen naar het beleid en de gang van zaken bij Fortis over de periode vanaf 29 mei 2007. Bij beschikking van 5 april 2012 heeft de Ondernemingskamer geoordeeld dat uit het verslag van het onderzoek blijkt van wanbeleid van Fortis in de periode vanaf september 2007 tot en met september 2008 ter zake van :

- de uitvoering van de solvabiliteitsplanning in 2008,
- de informatieverstrekking omtrent haar *subprime*-portefeuille in het op 24 en 25 september 2007 gepubliceerde emissieprospectus en de daarin opgenomen *trading update* (hierna : het prospectus respectievelijk de *trading update*) en
- haar communicatiebeleid in de genoemde periode.

De Ondernemingskamer heeft het op 29 april 2008 genomen besluit van de algemene vergadering van aandeelhouders van Fortis om aan het bestuur decharge te verlenen voor het in 2007 gevoerde beleid, vernietigd voor zover de decharge het gevoerde beleid betreft ten aanzien van de informatieverstrekking omtrent (de risico’s verband houdende met) de *subprime*-portefeuille van Fortis in het prospectus en de *trading update*.

Aan het oordeel dat sprake is geweest van wanbeleid heeft de Ondernemingskamer (samengevat weergegeven) het volgende ten grondslag gelegd. Zowel op het punt van (de uitvoering van) het solvabiliteitsbeleid als op het punt van de welbewust selectieve, niet evenwichtige informatieverstrekking in het prospectus en de *trading update* over de *subprime*-portefeuille is Fortis ernstig tekortgeschoten, hetgeen op elk van beide punten wanbeleid oplevert. Voorts heeft - kort gezegd - Fortis bepaalde (koersgevoelige) informatie over haar financiële positie en in dat verband te nemen maatregelen niet (tijdig) verstrekt en bepaalde voor haar gunstige berichten wel naar buiten gebracht, waarmee zij een onjuiste indruk heeft gewekt over haar financiële positie en het belegend publiek heeft misleid. De Ondernemingskamer heeft het hiervoor genoemde dechargebesluit vernietigd omdat het niet op goede gronden is genomen.

2.2.40 Tegen deze beschikking en de daaraan voorafgaande tussenbeschikking van 16 maart 2011 heeft Fortis cassatieberoep ingesteld. De Hoge Raad heeft bij beschikking van 6 december 2013 het cassatieberoep verworpen.

3. Beoordeling - Inleiding

3.1 De vorderingen van FortisEffect c.s. zijn gebaseerd op twee pijlers :

- enerzijds wordt de Staat en Fortis verweten dat zij misinformatie de wereld in hebben gebracht (in de kern : de grieven 1 tot en met 5, alsmede de grieven 12 en 22),
- anderzijds wordt geklaagd over de wijze waarop de ontmanteling van Fortis heeft plaatsgevonden (in de kern : grieven 6 tot en met 11).

Deze beide pijlers zullen hieronder worden behandeld. Tot slot komen de overige grieven (13 tot en met 21) aan de orde, voor zover deze niet reeds eerder in de behandeling zijn meegenomen. Alvorens de vorderingen te behandelen zullen hieronder eerst enkele prealabele verweren van de Staat en Ageas worden behandeld.

3.2 De Staat en Ageas hebben in hoger beroep de volgende verweren gehandhaafd, althans niet (expliciet) prijsgegeven :

- dat de door FortisEffect op grond van artikel 3:305a BW behartigde belangen zich niet voor bundeling lenen;
- dat er in het kader van artikel 3:305a BW geen schadevergoeding kan worden gevorderd;
- dat FortisEffect c.s. niet-ontvankelijk moeten worden verklaard omdat zij vorderingen instellen die onverenigbaar zijn met door VEB in een andere procedure ingestelde vorderingen;
- dat FortisEffect c.s. onvoldoende aannemelijk hebben gemaakt dat er sprake is van een geldige cessie van een aantal beleggers aan FortisEffect;
- dat niet vaststaat dat de appellanten 2 tot en met 5 in de relevante periode beschikten over aandelen Fortis;
- dat de vorderingen tegen de Staat grotendeels afket- sen op de ABP/Poot-rechtspraak.

3.2.3 Daarnaast hebben de Staat en Ageas in hoger beroep aangevoerd dat voor de beoordeling van de vorderingen van FortisEffect c.s. geen gebruik mag worden gemaakt van de getuigenverklaringen die zijn afgelegd tijdens de parlementaire enquête ten overstaan van de Commissie De Wit.

3.3 Het hof zal deze verweren achtereenvolgens bespreken.

Bundeling van belangen

3.4 FortisEffect is een op 14 november 2008 opgerichte stichting en heeft ingevolge artikel 2 van haar statuten ten doel :

- a) het behartigen van de belangen van aandeelhouders, obligatiehouders, optiebezitters en andere

- beleggers of houders van waardepapieren met belangen direct of indirect in het Fortis concern, waaronder begrepen Fortis Groep, Fortis N.V., Fortis Bank Nederland N.V., ABN Amro-Bank N.V en alle daarmee verbonden vennootschappen, hierna ook te noemen : Fortisconcern;
- b) het onderzoeken en vaststellen van de aansprakelijkheid van de adviseurs, bestuurders en andere partijen welke mede namens het Fortisconcern informatie over het Fortisconcern hebben gegeven en belanghebbenden in de zin van lid 1 sub a, hebben geïnformeerd;
- c) het verrichten van alle verdere handelingen, die met het vorenstaande in de ruimste zin verband houden of daartoe bevorderlijk kunnen zijn.

3.5 Op grond van artikel 3:305a BW heeft FortisEffect in deze procedure rechtsvorderingen ingesteld ter behartiging van - kort gezegd - de belangen van de volgende personen :

- (rechts)personen die op 28 september 2008 nog geen effecten hadden, maar deze in de daarop volgende week hebben gekocht;
- (rechts)personen die op 28 september 2008 al effecten hadden en in de daarop volgende week hun positie hebben uitgebreid;
- (rechts)personen die op 28 september 2008 al effecten hadden en - als gevolg van de bekendmakingen over de eerste redding - hebben besloten hun positie aan te houden in plaats van deze af te bouwen.

3.6 De Staat en Ageas stellen dat FortisEffect niet voldoet aan het ingevolge artikel 3:305a BW geldende vereiste dat de belangen die FortisEffect behartigt zich voor bundeling lenen. Zij voeren onder meer aan dat de belangen van de in de statuten genoemde natuurlijke personen en (publiekrechtelijke) rechts- personen niet gelijksoortig zijn, omdat sommige (rechts)personen de transacties van Fortis met de Staat juist hebben ondersteund. Evenmin is er sprake van gelijksoortigheid van de belangen van de drie hiervoor genoemde categorieën personen; het zou bijvoorbeeld verschil kunnen maken of iemand op maandag 29 september [2008] of op vrijdag 3 oktober 2008 aandelen heeft ge- of verkocht. Tot slot hebben degenen die hun effecten na 3 oktober 2008 hebben verkocht, geen belang bij de vorderingen die strekken tot ongedaanmaking van de transacties tussen Fortis en de Staat.

3.7 Het hof overweegt als volgt. De collectieve actie van FortisEffect strekt onder meer ertoe een verklaring voor recht te verkrijgen dat de Staat en Fortis onrechtmatig hebben gehandeld door, kort gezegd, in de periode 28 september 2008 tot en met 3 oktober 2008 misleidende mededelingen over de redding van

Fortis te doen. FortisEffect komt in deze procedure op voor beleggers die in die periode aandelen Fortis hebben gekocht of hebben besloten deze aandelen te behouden. Hoewel het antwoord op de vraag of, wanneer en in hoeverre iedere belegger afzonderlijk daadwerkelijk door de gestelde onrechtmatige daad is misleid, mede afhankelijk is van de omstandigheden waarin die belegger ten tijde van zijn beleggingsbeslissing verkeerde, lenen in ieder geval de vorderingen (6) en (7) (hiervoor weergegeven onder 1.6) zich bij uitstek voor bundelingen van aanspraken van individuele beleggers in de vorm van een collectieve actie. Hierbij staat immers uitsluitend ter beoordeling of het gedrag van de Staat en Fortis in de genoemde periode onrechtmatig is geweest. Bij de beantwoording van die vraag kan het hof abstraheren van de bijzondere omstandigheden aan de zijde van de beleggers. Die omstandigheden zijn pas relevant bij vragen omtrent bijvoorbeeld schade(omvang), causaal verband en eigen schuld. Het gaat dus niet om de vraag of en in hoeverre (bepaalde) beleggers daadwerkelijk zijn misleid, maar om de vraag of de Staat en Fortis zich vanwege het misleidende karakter van de mededelingen hadden moeten onthouden van openbaar maken daarvan (vgl. HR 27 november 2009, ECLI:NL:HR:2009: BH2162 (World Online)). Ook indien een (al dan niet aanmerkelijk) deel van de personen ter bescherming van wier belangen deze collectieve actie strekt, niet instemt met (het doel van) de rechtsvordering of zelfs een tegenovergesteld standpunt inneemt, kan sprake zijn van een vordering die strekt tot bescherming van soortgelijke belangen (vgl. HR 26 februari 2010, ECLI:NL:HR:2010:BK5756 (Stichting baas in eigen huis / Plaza Casa)).

3.8 In het midden kan blijven in hoeverre de vorderingen (1) tot en met (5) - voor zover die strekken tot ongedaanmaking van de transacties tussen Fortis en de Staat - kunnen worden ingesteld bij wijze van een collectieve actie. Deze vorderingen zullen namelijk reeds op andere gronden worden afgewezen.

Schadevergoeding in een collectieve actie

3.9 De Staat en Ageas wijzen - terecht - erop dat FortisEffect op grond van artikel 3:305a, lid 3 BW geen vordering tot schadevergoeding kan instellen. Dit betekent dat vordering (8) niet kan worden toegewezen ten behoeve van FortisEffect, voor zover deze procedeert op basis van artikel 3:305a BW.

Procedure VEB

3.10 De Staat en Ageas wijzen voorts erop dat de vereniging VEB/NCVB en de Belgische vennoot-

schap Deminor in een andere procedure enigszins vergelijkbare vorderingen hebben ingediend. Het feit dat VEB en FortisEffect c.s. parallelle, maar inhoudelijk afwijkende acties hebben ingesteld, toont volgens hen aan dat er geen sprake is van gelijksoortige belangen. Er zijn immers beleggers in Fortis die de acties van VEB steunen en beleggers die de acties van FortisEffect steunen. Hieruit volgt dat FortisEffect niet de belangen van alle aandeelhouders kan behartigen. Bovendien dreigt het gevaar dat er in de twee zaken tegenstrijdige uitspraken worden gedaan, hetgeen tot onwerkbaar toestanden zou kunnen leiden.

3.11 In de procedure die VEB/NCVB en Deminor aanhangig hebben gemaakt voor de rechtbank Amsterdam is (eveneens) op 18 mei 2011 uitspraak gedaan (ECLI:NL:RBAMS:2011:BQ4842). De vorderingen zijn afgewezen. Voor zover het hof bekend is dat vonnis in kracht van gewijsde gegaan. Daarmee zijn de desbetreffende bezwaren van de Staat en Ageas komen te vervallen.

Cessie en lastgeving

3.12 FortisEffect c.s. stellen dat een groot aantal aandeelhouders hun vorderingen aan FortisEffect heeft gecedeerd. FortisEffect c.s. hebben als productie 56 bij inleidende dagvaarding een model van de "overeenkomst en akte levering vordering(en)" overgelegd, dat FortisEffect voor deze cessies heeft gebruikt. Als productie 57 hebben FortisEffect c.s. gegevens van zes cedenten ("de voorbeeldcedenten") overgelegd, waaronder specificaties van de door hen geleden schade. FortisEffect c.s. hebben in hun akte overlegging producties van 29 april 2009 meegedeeld dat FortisEffect vooralsnog volstaat met het vorderen van de schade die door de zes voorbeeldcedenten is geleden.

3.13 Bij conclusie van antwoord hebben de Staat en Ageas betwist dat sprake is van een geldige cessie. Zij voeren aan dat uit de producties 56 en 57 niet blijkt wat de titel van overdracht is; er zijn geen documenten overgelegd waaruit dat blijkt. Er is ook geen afschrift van de desbetreffende akten overgelegd, zoals wordt vereist in artikel 3:94, lid 4 BW.

3.14 Hierop hebben FortisEffect c.s. bij conclusie van repliek de zes deelnameovereenkomsten overgelegd die zijn gesloten met de voorbeeldcedenten (productie 75). Deze overeenkomsten omvatten zowel de titel van overdracht als de levering zelf. FortisEffect beschouwt - voor zover nodig - de conclusie van repliek als mededeling in de zin van artikel 3:94, lid 1 BW. Voor zover geen sprake zou zijn van een geldige cessie, beroept FortisEffect zich op lastgeving

met volmacht om de vorderingen van de voorbeeldcedenten op naam van FortisEffect te innen. De deelnameovereenkomsten bevatten daartoe een volmacht van de voorbeeldcedenten.

3.15 De Staat heeft bij conclusie van dupliek (nrs. 2.32-2.35) de geldigheid van de cessieovereenkomsten met de voorbeeldcedenten niet langer betwist. Zij wijst wel erop dat het petitum van FortisEffect c.s. niet beperkt is tot de zes voorbeeldcedenten.

3.16 Ageas, daarentegen, heeft haar verweer gehandhaafd. Er is volgens haar nog steeds niet komen vast te staan dat er een geldige titel voor de cessie is. Evenmin hebben FortisEffect c.s. een door de voorbeeldcedenten gewaarmerkt uittreksel van die titel verschaft, zoals vereist in artikel 3:94, lid 4 BW. Ageas sluit zich aan bij het verweer van de Staat dat de vordering van FortisEffect niet beperkt is (of lijkt te zijn) tot de zes voorbeeldcessies. Het is, volgens Ageas, in strijd met de goede procesorde dat FortisEffect zich in dit stadium van de procedure beroept op lastgeving, te meer omdat zij aanvankelijk juist had uitgesloten dat zij op die grond in rechte wenste op te treden.

3.17 Bij memorie van antwoord heeft Ageas haar standpunt herhaald dat FortisEffect in haar hoedanigheid van cessionaris slechts ontvankelijk is voor zover het de zes voorbeeldcessies betreft.

3.18 Het hof is van oordeel dat Ageas de betwisting van de geldigheid van de zes voorbeeldcessies niet voldoende heeft toegelicht. Haar enkele stelling dat uit de deelnameovereenkomsten niet van een geldige titel blijkt, is niet toereikend. FortisEffect kan zich wat betreft de zes voorbeeldcedenten jegens de Staat en Ageas dus beroepen op haar positie van cessionaris. Voor zover FortisEffect vorderingen zou hebben ingesteld als cessionaris van enige andere persoon dan de voorbeeldcedenten (zoals zou kunnen worden afgeleid uit haar petitum), is zij niet-ontvankelijk. Immers, van deze personen zijn, ook nadat daartoe het verlangen door de Staat en Ageas was geuit, niet de volledige namen bekend gemaakt zodat deze cedenten reeds daarom niet identificeerbaar zijn. De desbetreffende vorderingen zijn dan ook niet voldoende bepaalbaar (vgl. HR 27 november 2009, ECLI:NL:HR:2009: BH2162 (World Online), rov. 4.4.1 en 4.4.2). Voor zover FortisEffect zich ten aanzien van deze personen beroept op lastgeving, heeft eveneens te gelden dat zij heeft nagelaten de namen van de desbetreffende personen bekend te maken, zodat zij ook in zoverre niet-ontvankelijk is (vgl. HR 27 november 2009, ECLI:NL:HR:2009: BH2162 (World Online), rov. 4.5.1-4.5.3).

Positie appellanten 2 tot en met 5

3.19 De Staat en Ageas hebben bij conclusie van antwoord voorts de positie van de appellanten 2 tot en met 5 (Valuas, Kouer, Wester en Nierstrasz) ter discussie gesteld. Zij voeren aan dat onvoldoende duidelijk is geworden in hoeverre deze appellanten daadwerkelijk aandeelhouder waren ten tijde van de transacties tussen Fortis en de Staat. In reactie daarop hebben FortisEffect c.s. als productie 74 bij conclusie van repliek nadere gegevens over deze aandeelhouders overgelegd.

3.20 De Staat en Ageas hebben over deze gegevens het volgende opgemerkt.

- Ten aanzien van Valuas zijn rekeningafschriften in het geding gebracht van aankooporders van obligaties in Fortis van donderdag 2 en vrijdag 3 oktober 2008. Het is niet duidelijk welke Fortis-entiteit deze obligaties heeft uitgegeven, hetgeen van belang is voor het antwoord op de vraag of er schade is geleden. Uit de rekeningafschriften kan voorts niet met volledige zekerheid worden afgeleid dat Valuas na het sluiten van de beurs op vrijdag 3 oktober 2008 nog effecten in Fortis hield. Daartoe is een rekeningafschrift van 6 oktober 2008 nodig.
- Ten aanzien van Kouer zijn rekeningafschriften in het geding gebracht waaruit blijkt dat Kouer op dinsdag 30 september en woensdag 1 oktober 2008 veelvuldig koop- en verkooptransacties in het aandeel Fortis heeft uitgevoerd. Het is echter niet duidelijk wat zijn positie was ten tijde van het sluiten van de beurs op 3 oktober 2008 en daarna.
- Ten aanzien van Wester zijn gegevens in het geding gebracht waaruit blijkt dat hij door middel van meerdere aankooptransacties op maandag 29 september 2008 en woensdag 1 oktober 2008 in totaal 7000 aandelen Fortis heeft gekocht. Het is echter niet gebleken dat hij na het sluiten van de beurs op 3 oktober 2008 nog steeds aandelen Fortis hield.
- Ten aanzien van Nierstrasz blijkt dat zij in de cruciale week in totaal 13.000 aandelen Fortis heeft gekocht, maar zij lijkt thans geen aandelen Fortis meer te hebben.

3.21 Bij pleidooi in eerste aanleg hebben FortisEffect c.s. aangevoerd dat productie 74 specificaties betreft tot en met zondag 5 oktober 2008. Het staat volgens hen dus vast dat appellanten 2 tot en met 5 bij het sluiten van de beurs op 3 oktober 2008 beschikten over aandelen Fortis. Het antwoord op de vraag of zij thans nog aandeelhouder zijn is volgens FortisEffect c.s. niet relevant.

Naar het oordeel van het hof volgt uit de door FortisEffect c.s. overgelegde gegevens dat de appel-

lant 2 tot en met 5 in de bewuste week hebben gehandeld in Fortis-effecten. Dat is voldoende voor ontvankelijkheid. De vraag of deze appellanten belang hebben bij ongedaanmaking van de transacties tussen Fortis en de Staat, kan in het midden blijven omdat het hof de desbetreffende vorderingen zal afwijzen.

ABP/Poot; afgeleide schade

3.22 De Staat voert aan dat de vorderingen van appellanten grotendeels zijn te kwalificeren als vorderingen tot vergoeding van afgeleide schade. Uit ABP/Poot volgt dat als een derde (de Staat) jegens een vennootschap (Fortis) onrechtmatig handelt of toerekenbaar tekort schiet, uitsluitend de vennootschap zelf een vordering tot vergoeding van de schade kan instellen, aldus de Staat.

3.23 Dit verweer behoeft geen bespreking omdat de vorderingen tegen de Staat reeds op andere gronden zullen worden afgewezen.

Verslagen van de verhoren van de Commissie De Wit

3.24 In hoger beroep hebben de Staat en Ageas - bij incidentele memories - gevorderd dat het hof voor recht zal verklaren dat de memorie van grieven in strijd is met artikel 30 van de Wet op de parlementaire enquête 2008 (WPE 2008), althans met "het recht", en dat het hof FortisEffect c.s. zal gebied de memorie van grieven en de verslagen van de verhoren van de Parlementaire Enquêtecommissie Financieel Stelsel (de Commissie De Wit) terug te trekken, alsmede de memorie te ontdoen van alle verwijzingen naar deze verslagen en van informatie die volgt uit deze verslagen. Bij arrest van 23 oktober 2012 heeft dit hof deze vorderingen afgewezen. Daartoe heeft het als volgt overwogen :

"2.8 Het hof laat thans in het midden of in deze zaak sprake is van strijd met art. 30 WPE 2008. Ook indien geoordeeld moet worden dat FortisEffect c.s. op vordering van de Commissie De Wit afgelegde verklaringen als bewijs heeft gebruikt in de zin van art. 30 WPE 2008, is het immers aan de rechter in de hoofdzaak om daaraan al dan niet consequenties te verbinden. Bovendien is in het recht geen steun of aanknopingspunt te vinden voor de gedachte dat de rechter bevoegd is een procespartij instructies te geven over de inhoud van haar processtukken. (...) De gevorderde verklaring voor recht stuit erop af dat, indien geoordeeld zou worden dat FortisEffect c.s. op vordering van de Commissie De Wit afgelegde verklaringen als

bewijs heeft gebruikt in de zin van art. 30 WPE 2008, daarmee nog niet geoordeeld kan worden dat "de memorie van grieven" in strijd is met art. 30 WPE 2008 althans met "het recht". Genoemd wetsartikel bebelst immers niets meer dan dat dergelijke verklaringen niet als bewijs mogen worden gebruikt."

3.25 Zowel de Staat als Ageas heeft in haar memorie van antwoord opnieuw betoogd dat - kort gezegd - het gebruik van de verslagen van de verhoren als bewijs in deze procedure op grond van artikel 30 WPE 2008 niet is toegelaten.

3.26 Artikel 30 WPE 2008 luidt als volgt :

"In een civielrechtelijke, strafrechtelijke of tuchtrechtelijke procedure kunnen verklaringen en documenten die op vordering van de commissie zijn afgelegd onderscheidenlijk verstrekt, niet als bewijs worden gebruikt. Evenmin kan op zulke verklaringen en documenten een disciplinaire maatregel, een bestuurlijke sanctie of een bestuurlijke maatregel worden gebaseerd."

In de Memorie van Toelichting zoals gewijzigd naar aanleiding van het advies van de Raad van State (MvT, Kamerstukken II 30 145, nr. 6) is deze bepaling onder meer als volgt toegelicht :

"Hiermee wordt duidelijk dat de belangen die gemoeid zijn met een parlementaire enquête van een andere aard zijn dan die van strafrechtelijke of andere handhaving, dan wel bestuurlijke besluitvorming. Voorkomen wordt dat derden die voor hen belastende informatie verstrekken aan de enquêtecommissie, meewerken aan hun eigen veroordeling dan wel zichzelf op andere wijze schade berokkenen. Essentieel is dat het voorgestelde artikel 30 geen strafrechtelijke immuniteit impliceert. Het artikel beperkt alleen de bewijsmogelijkheden. Indien het openbaar ministerie door middel van andere (afschriften van) documenten of verklaringen dezelfde informatie heeft als de enquêtecommissie, dan mogen die (afschriften van) documenten of verklaringen vanzelfsprekend wel als wettig bewijsmiddel worden gebanteerd. (...)

Wel geldt de beperking dat uitsluitend verklaringen of documenten die op vordering van de enquêtecommissie zijn afgelegd onderscheidenlijk verstrekt, niet in andere procedures kunnen worden gebruikt. Het artikel is dus niet van toepassing op informatie die een persoon vrijwillig aan een enquêtecommissie geeft. Voorkomen wordt hiermee dat iemand er voor kiest om informatie aan een enquêtecommissie toe te spelen, met als doel te bereiken dat het bijvoorbeeld voor het openbaar ministerie lastiger c.q. onmogelijk wordt om aan te tonen dat het dezelfde informatie uit andere bron heeft verkregen."

3.27 Het hof stelt voorop dat artikel 30 WPE 2008 niet ertoe strekt dat de civiele rechter geen kennis mag nemen van stellingen van partijen die zijn ontleend aan en verwijzen naar de - openbare - verslagen van de verhoren. Evenmin staat artikel 30 WPE 2008 zonder meer eraan in de weg dat de civiele rechter deze getuigen (nogmaals) zou horen. De strekking van de bepaling is in die zin beperkt: de regel dat verklaringen die op vordering van de commissie zijn afgelegd niet als bewijs in een civielrechtelijke procedure mogen worden gebruikt, dient ertoe te waarborgen dat personen die voor de enquêtecommissie verschijnen zich vrij voelen ten behoeve van de waarheidsvinding informatie te verschaffen, zonder dat zij er voor hoeven te vrezen dat zijzelf of anderen met die informatie in een rechterlijke procedure zullen worden geconfronteerd.

3.28 FortisEffect c.s. hebben naar voren gebracht dat de getuigenverklaringen wel zouden kunnen worden gebruikt in een procedure tegen derden die niet in een zeer nauwe relatie tot de getuige staan, zoals familieleden. Artikel 30 WPE 2008 zou er dus niet aan in de weg staan dat de getuigenverklaringen in de onderhavige procedure worden gebruikt, nu noch de Staat, noch Ageas in een zeer nauwe relatie tot de gehoorde getuigen staat.

3.29 Het hof is van oordeel dat het gezien de ratio van artikel 30 WPE 2008 - het waarborgen dat een getuige vrijuit kan spreken - toelaatbaar is de getuigenverklaringen als bewijs te gebruiken in een procedure tegen een derde, voor zover de desbetreffende getuige niet in een nauwe relatie staat tot degene tegen wie die verklaring wordt gebruikt. Of dit het geval is, zal per getuige onderzocht moeten worden, althans voor zover FortisEffect c.s. zich ter onderbouwing van een stelling op (een bepaald onderdeel van) een getuigenverklaring beroepen. Dit brengt mee dat het hof zich slechts over de toelaatbaarheid van de getuigenverklaringen als bewijs in de onderhavige procedure zal behoeven uit te spreken, indien dat noodzakelijk is voor de beoordeling van concrete stellingen van FortisEffect c.s. Zoals uit het onderstaande zal blijken, zal bedoeld onderzoek achterwege kunnen blijven.

Slotsom

3.30 De hiervoor besproken verweren van de Staat en Ageas hebben geen succes, met uitzondering van het onder 3.9 besproken verweer inhoudend dat vordering (8) niet kan worden toegewezen ten behoeve van FortisEffect, voor zover deze procedeedt op basis van artikel 3:305a BW.

4. Misinformatie

4.1 In dit onderdeel van het arrest zal worden besproken :

- handelen Staat in strijd met artikel 5:58 Wft (grief 2, 3 en 12) (r.o. 4.2)
- algemene beginselen van behoorlijk bestuur (grief 2 en 12) (r.o. 4.3)
- handelen Fortis in strijd met artikel 5:58 Wft (grief 2, 3 en 12) (r.o. 4.4 en 4.5)
- handelen Fortis in strijd met artikel 5:59 (oud) Wft (grief 2, 3 en 12) (r.o. 4.4 en 4.6)
- rechtvaardigingsgronden (grief 4) (r.o. 4.7)
- oneerlijke handelspraktijken (grief 5) (r.o. 4.8)
- slotsom ter zake van de misinformatie (r.o. 4.9)

In dit hoofdstuk zullen ook grief 13 (te veel gewicht aan liquiditeitspositie Fortis), grief 14 (er is ook schade geleden door misinformatie) en grief 22 (beleggen is gecontroleerd risico's nemen) aan de orde komen.

Hieronder zal het op zondag 28 september 2008 bekendgemaakte onderhandelingsresultaat (zie 2.2.13) worden aangeduid als de eerste reddingsoperatie. De op vrijdag 3 oktober 2008 bekendgemaakte transactie (zie 2.2.35) wordt hierna de tweede reddingsoperatie genoemd.

Handelen Staat in strijd met artikel 5:58 Wft

4.2 FortisEffect c.s. hebben aan hun stelling dat de Staat onrechtmatig heeft gehandeld door onjuiste en onvolledige informatie te verspreiden in het bijzonder ten grondslag gelegd dat de Staat heeft gehandeld in strijd met artikel 5:58 lid 1 Wft. Deze bepaling luidt, voor zover relevant, als volgt :

“Het is verboden om (...) telkens voor zover het financiële instrumenten betreft als bedoeld in het desbetreffende onderdeel :

(...)

d. informatie te verspreiden waarvan een onjuist of misleidend signaal uitgaat of te duchten is met betrekking tot het aanbod van, de vraag naar of de koers van financiële instrumenten, terwijl de verspreider van die informatie weet of redelijkerwijs moet vermoeden dat die informatie onjuist of misleidend is.”

4.2.1 Samengevat weergegeven komen de stellingen van FortisEffect c.s. hierop neer :

- De Staat verspreidde informatie over Fortis waarvan een onjuist of misleidend signaal was te duchten. De verstrekte informatie over de eerste reddingsoperatie was feitelijk onjuist nu er op zondag 28 sep-

tember 2008 nog geen overeenkomst tot stand was gekomen, laat staan dat er een begin van uitvoering is gemaakt; de toegezegde 4 miljard euro is nooit voldaan. Voorts werd er bewust geen, althans misleidende, informatie verschaft over het feit dat er in de loop van de week opnieuw werd onderhandeld over veel verderstreckende maatregelen. Integendeel, telkens werd de solide financiële positie van Fortis benadrukt.

- De informatie was van invloed op de vraag naar het aandeel Fortis. Immers, er werd doelbewust bewerkstelligd dat de markt een positievere perceptie van de situatie bij Fortis kreeg dan in werkelijkheid het geval was.
- De Staat wist dat de informatie onjuist of misleidend was omdat er geen zekerheid bestond dat de maatregelen het beoogde effect zouden hebben en omdat er vanaf dinsdag 30 september 2008 al bekend was dat verderstreckende maatregelen noodzakelijk waren.

4.2.2 Het hof overweegt hierover als volgt.

4.2.3 De stelling van FortisEffect c.s. dat er op zondagavond 28 september 2008 hooguit een rudimentaire vorm van overeenstemming bestond, maar nog geen volwaardige overeenkomst, wordt verworpen. Het hof stelt voorop dat gesteld noch gebleken is dat de betrokken partijen (de overheden van België, Nederland en Luxemburg en Fortis) zich op enig moment op het standpunt hebben gesteld dat er op 28 september 2008 geen overeenkomst was gesloten, hetgeen op zijn minst een aanwijzing vormt voor het bestaan van een overeenkomst. Voorts heeft te gelden dat - ook in een geval als het onderhavige - voor het bestaan van een overeenkomst niet is vereist dat deze op schrift staat en ook niet dat er op zondag 28 september 2008 over alle details van de overeenkomst overeenstemming was. FortisEffect c.s. hebben niet (voldoende gemotiveerd) betwist dat over de essentialia van de overeenkomst overeenstemming bestond, te weten onder meer dat (voor wat betreft het Nederlandse deel) de Staat een investering van EUR 4 miljard in Fortis Bank Nederland Holding zou doen, waartegenover hij een belang van 49 % in deze vennootschap zou krijgen. Bij die stand van zaken kan niet worden aangenomen dat de mededeling van de Staat op zondagavond dat er een overeenkomst met deze inhoud tot stand was gekomen, in strijd met de waarheid was.

4.2.4 De omstandigheid dat in de dagen daarop complicaties zijn opgetreden bij de uitwerking en schriftelijke vastlegging van deze overeenkomst maakt dit niet anders. Uit het feit dat de overeenkomst nooit is uitgevoerd, kan in dit geval evenmin worden afgeleid dat er nimmer een overeenkomst heeft bestaan. Immers, gesteld noch gebleken is dat het niet-uitvoeren te

maken had met enig gebrek aan wilsovereenstemming. De eerste reddingsoperatie is niet uitgevoerd enkel omdat de snelle en ongunstige ontwikkelingen in de loop van de daaropvolgende week voor de Nederlandse, Belgische en Luxemburgse overheden redenen waren voor een drastischer wijze van ingrijpen, in de vorm van de tweede reddingsoperatie.

4.2.5 Het hof stelt voorop dat bij de beantwoording van de vraag of de (overige) gewraakte uitlatingen misleidend zijn, moet worden uitgegaan van de vermoedelijke verwachting van een gemiddeld geïnformeerde, omzichtige en oplettende gewone belegger tot wie de mededeling zich richt of die zij bereikt. Van deze 'maatman-belegger' mag verwacht worden dat hij bereid is zich in de aangeboden informatie te verdiepen, maar niet dat hij beschikt over specialistische of bijzondere kennis en ervaring. Voor de kwalificatie van de mededeling als misleidend, en derhalve als onrechtmatig, is niet vereist dat de belegger daadwerkelijk heeft kennis genomen van of daadwerkelijk is beïnvloed door de mededeling, maar slechts dat de onjuistheid of onvolledigheid van de mededeling van voldoende materieel belang is om de 'maatman-belegger' te kunnen misleiden (vgl. HR 27 november 2009, ECLI:NL:HR:2009:2162, World Online). Daarom is van belang de context waarin de bestreden uitlatingen werden gedaan en het medium waarin dit geschiedde.

Voorts is voor de beoordeling nog het volgende van belang. Bij de beantwoording van de vraag of de Staat zich in te positieve bewoordingen heeft uitgelaten over de eerste reddingsoperatie, in aanmerking genomen dat het onzeker was of de maatregelen het gewenste effect zouden hebben en dat het niet was uit te sluiten dat er verdere maatregelen nodig waren, dient een onderscheid te worden gemaakt tussen twee periodes.

- a. de periode van zondagavond 28 september 2008 tot en met dinsdagmiddag 30 september 2008;
- b. de periode vanaf dinsdagavond 30 september 2008 tot vrijdagavond 3 oktober 2008.

De Staat heeft niet weersproken dat het in de loop van dinsdag 30 september 2008 duidelijk werd dat de eerste reddingsoperatie (vooralsnog) ontoereikend was, dat de financiële positie van Fortis sinds zondag alleen maar was verslechterd, en dat het noodzakelijk was zwaardere maatregelen te treffen. Het hof neemt dan ook aan dat de Staat vanaf dat moment daadwerkelijk een aanvang heeft gemaakt met de voorbereiding van deze verdergaande maatregelen. Er zijn onvoldoende aanwijzingen dat de Staat al eerder had geconcludeerd dat niet volstaan kon worden met de eerste reddingsoperatie.

4.2.6 De uitlatingen van de Staat in de eerste periode (zondagavond tot en met dinsdagmiddag) moeten worden gezien tegen de achtergrond van het feit dat in het weekend van 27 en 28 september 2008 het faillissement van Fortis een reële dreiging vormde. De mededelingen van de minister van Financiën op zondagavond tijdens de persconferentie, het NOS-interview en het interview bij RTL-nieuws (zie r.o. 2.2.13) moeten in dat licht worden beschouwd en zijn dan ook niet onjuist.

Van misleidende mededelingen aan het publiek was ook geen sprake. Als gezegd, houdt het hof daarbij als maatstaf aan hoe de verschaft informatie door een gemiddeld geïnformeerde, omzichtige en oplettende gewone belegger wordt opgevat. Het hof wijst in dit verband erop dat het een dergelijke belegger eind september 2008 niet kan zijn ontgaan dat sprake was van een grote, mondiale kredietcrisis waarbij ook grote financiële instellingen in ernstige moeilijkheden waren geraakt. De ‘maatman-belegger’ moet dus hebben begrepen dat (ook) Fortis zich in zodanige ernstige moeilijkheden bevond en dat (mede) daarom een forse kapitaalinjectie van de Staat noodzakelijk was. De beleggers konden en mochten op basis van deze gegevens de door de minister gedane uitlatingen ook niet zonder meer opvatten als een signaal dat er voor Fortis geen gevaar meer te duchten was - daarvoor waren de omstandigheden te uitzonderlijk.

4.2.7 Evenmin had van de minister kunnen worden verwacht dat hij - reeds op zondagavond - een voorbehoud zou maken inhoudend dat er mogelijk zwaardere maatregelen noodzakelijk waren. Nog daargelaten dat niet gebleken is dat de Staat reeds op zondagavond redelijkerwijs met dat scenario rekening diende te houden, moet van een gemiddeld geïnformeerde, omzichtige en oplettende gewone belegger worden verwacht dat hij begrijpt dat de uiteindelijke effecten van de - onorthodoxe en overhaaste - reddingsoperatie niet op voorhand voorspeld konden worden, ook zonder dat de minister zich daarover uitlaat. Daarbij is van belang dat de Staat in zijn mededelingen over de eerste reddingsoperatie bij herhaling heeft duidelijk gemaakt dat de reddingsoperatie gericht was op het veiligstellen van de stabiliteit van het bancaire systeem en op het herstel van het vertrouwen in Fortis van rekeninghouders en andere banken. Uit de uitlatingen van de Staat konden beleggers niet opmaken dat de Staat met de eerste reddingsoperatie tevens beoogde de beurskoers van Fortis te beïnvloeden. Daaraan doet niet af dat de Staat verwachtte dat de eerste reddingsoperatie een positief effect zou hebben op de beurskoers.

4.2.8 Hetzelfde heeft te gelden voor de mededelingen die op maandag 29 september 2008 op de website

van het Ministerie van Financiën en op de website www.regering.nl zijn geplaatst (r.o. 2.2.18 en 2.2.19). In die mededelingen wordt met name benadrukt dat dankzij de reddingsoperatie de belangen van de *rekeninghouders* zijn beschermd en dat de operatie een waarborg vormt voor de *financiële stabiliteit binnen Nederland en Europa*. Naar het oordeel van het hof wordt hiermee een gemiddeld geïnformeerde, omzichtige en oplettende gewone belegger niet misleid.

4.2.9 De minister van Financiën heeft op maandag 29 september 2008 twee interviews gegeven (NOS-journaal en Radio 1) (r.o. 2.2.20 en 2.2.21). Hierin benadrukt de minister - wederom - dat de garantstellingen de *klanten* en *spaarders* bij Fortis de zekerheid geven dat de bank aan haar verplichtingen zal kunnen blijven voldoen en niet zal omvallen, dit met het onmiskenbare doel te voorkomen dat deze klanten en spaarders op grote schaal hun bij Fortis staande tegoeden zouden opeisen. Als gezegd, vormt dit geen misleiding van de gemiddeld geïnformeerde, omzichtige en oplettende gewone belegger. De opmerkingen van de minister in het NOS-journaal over de koers van het aandeel Fortis acht het hof voldoende voorzichtig : “En toch zie je dat dat eigenlijk (...) tegen de achtergrond van de gehele onzekerheid in de beurs niet genoeg blijkt om in ieder geval vandaag verdere koersdaling te voorkomen. (...) Ik beschouw [de eerste reddingsoperatie] nog steeds als een buitengewoon verstandige beslissing, niet eens zo zeer omdat we de illusie zouden hebben gehad dat we daar beurskoersen mee kunnen beïnvloeden. (...)”

4.2.10 In de beide interviews stelt de minister voorts nog aan de orde dat Fortis in essentie een gezond bedrijf is, dat de garantstellingen het bedrijf nog gezonder hebben gemaakt en dat hij denkt dat gezien het commitment van de drie overheden “straks ook gewoon de handelende partijen op de beurs, spaarders ook dat vertrouwen zal geven”. Deze uitlatingen kunnen door het publiek worden opgevat als mededeling dat men vertrouwen kan hebben in Fortis, hetgeen gelet op de financiële situatie mogelijk een vrij rooskleurig beeld schept van de situatie bij Fortis. Het hof acht niettemin de uitlatingen, gezien de context waarin deze zijn gedaan, niet misleidend. Het hof verwijst in dat verband met name naar het slot van r.o. 4.2.7.

4.2.11 FortisEffect c.s. hebben onder verwijzing naar het onderzoeksverslag in het OK-rapport (nrs. 334, 958-964 en 924) naar voren gebracht dat Fortis niet kon worden beschouwd als een in essentie gezond bedrijf, omdat Fortis in de periode voor de transactie al grote problemen had; de uitlatingen van de Staat

zouden - naar het hof begrijpt - dus expliciet onjuist zijn. FortisEffect c.s. doelen klaarblijkelijk op (onder meer) de problemen rond de overname van ABN AMRO, de negatieve financiële gevolgen van de verkoop van HBU, moeilijkheden met de solvabiliteit met als gevolg een teruglopend vertrouwen in Fortis, met gevolgen voor de liquiditeitspositie van de bank, aftreden/afwezigheid van bestuurders en de problemen met de verkoop van *assets* (Vinci en Ping-An). Wat er ook zij van deze problemen, de uitlatingen van de minister zijn daarmee nog niet misleidend. De gemiddeld geïnformeerde, omzichtige en oplettende gewone belegger behoort deze te plaatsen in de context dat er sprake was van een mondiale, financiële crisis en dat - deze crisis weggedacht - de bedoelde problemen niet van dien aard waren dat deze op zichzelf het voortbestaan van Fortis bedreigden.

4.2.12 Op dinsdag 30 september 2008 heeft de Staat wederom nieuwsberichten geplaatst op de website www.regering.nl en de website van het Ministerie van Financiën (r.o. 2.2.26 en 2.2.27). Deze nieuwsberichten vormen in wezen een herhaling van de eerdere berichtgeving rondom Fortis. Zij zijn niet misleidend.

4.2.13 De minister van Financiën heeft op dinsdag 30 september 2008 de Tweede Kamer zowel mondeling als schriftelijk geïnformeerd over de redding van Fortis (r.o. 2.2.28 en 2.2.29). Hij benadrukt bij deze gelegenheid wederom de achtergrond van het ingrijpen door de overheid, te weten de bescherming van het bancaire systeem. Over de ontwikkeling van de beurskoers zegt de minister het volgende :

“Wij moeten ons ook realiseren dat het zicht op de ontwikkeling van zo'n crisis vaak wordt vertroebeld doordat hierbij buitengewoon veel irrationaliteit aan de orde is. Ik zeg tegen de heer Pechtold en anderen, dat Fortis inderdaad tegen een stootje kon en kan. Fortis was en is een solvabele instelling. Toch zien wij bewegingen op de beurs die daarmee niet overeen lijken te stemmen. Dit heeft volgens de econoom Keynes te maken met de 'animal spirits' die daar bij meespelen, zoals vertrouwen, keteneffecten en het feit dat de ene belegger de andere volgt. Soms staat dit gedrag op de beurs dat wij terugzien in koersontwikkelingen, niet meer in verhouding tot de reële situatie binnen een bedrijf. Dat was ook één van de redenen om hier in te grijpen. Wij wisten dat het een solvabele instelling was, die kennelijk ten prooi gevallen was aan deels irrationele bewegingen in de markt.”

4.2.14 Naar het oordeel van het hof kan de gemiddeld geïnformeerde, omzichtige en oplettende gewone belegger uit deze mededelingen afleiden dat de beurskoers van het aandeel Fortis in de ogen van de

minister van Financiën lager is dan zou mogen worden verwacht op grond van de solvabiliteit van de bank, maar ook dat de “irrationaliteit” van de beurs ervoor kan zorgen dat de beurskoersen niettemin achterblijven. Het hof acht dit - mede gezien de positie van de Staat die mede dient te waken voor de belangen van het financiële/bancaire systeem - niet misleidend. De mededelingen moeten worden beschouwd in de context van de afweging die de Staat heeft gemaakt of Fortis een zodanig solide bank was dat een kapitaalinjectie (van een grote omvang) een zinvolle maatregel was om de belangen van de spaarders, rekeninghouders en het financiële systeem in zijn algemeenheid te beschermen, alsmede om het vertrouwen in de bank te herstellen.

4.2.15 Op donderdag 2 oktober 2008 heeft de minister van Financiën wederom de Tweede Kamer geïnformeerd over de stand van zaken bij Fortis (r.o. 2.2.32). Bij deze gelegenheid heeft de minister een toelichting gegeven op de op zondag 28 september 2008 tot stand gekomen transactie. FortisEffect c.s. verwijten de Staat dat deze informatie inmiddels achterhaald was en niet gegeven had mogen worden. Het was inmiddels immers bekend dat de maatregelen niet succesvol waren geweest en dat zij niet langer zouden worden uitgevoerd; er was al besloten tot ontmanteling van Fortis.

4.2.16 Het hof overweegt als volgt. Zoals hiervoor overwogen, was het de Staat op donderdag 2 oktober 2008 bekend dat de transactie van zondag 28 september 2008 niet de gewenste gevolgen had gehad. Dat neemt niet weg dat het niettemin op zijn weg lag de Tweede Kamer te informeren over de achtergrond van die transactie op de wijze waarop dat is gedaan. Naar het oordeel van het hof kon de Staat - gezien de grote belangen van het financiële stelsel - op dat moment in redelijkheid de keuze maken nog geen informatie te verschaffen over het voornemen zwaardere maatregelen te treffen omdat dit - naar redelijke inschatting - het vertrouwen in Fortis onmiddellijk nog verder zou doen afnemen en mogelijk kon leiden tot onbeheersbare gevolgen voor Fortis en het bancaire stelsel. De mededelingen die tijdens het debat in de Tweede Kamer zijn gedaan, waren niet van dien aard dat de gemiddeld geïnformeerde, omzichtige en oplettende gewone belegger - mede gezien de dalende beurskoers van het aandeel Fortis - hieruit mocht afleiden dat de problemen met Fortis waren opgelost en de reddingsoperatie een succes was.

4.2.17 De conclusie is dat de Staat niet in strijd met artikel 5:58 Wft heeft gehandeld en dat de staat ook anderszins niet onrechtmatig heeft gehandeld door het doen van de hierboven besproken uitlatingen.

Algemene beginselen van behoorlijk bestuur

4.3 FortisEffect c.s. hebben in het kader van grief 2 aangevoerd dat de Staat in strijd met de algemene beginselen van behoorlijk bestuur heeft gehandeld en aldus een onrechtmatige daad heeft gepleegd.

4.3.1 Onder verwijzing naar hoofdstuk 26 van de conclusie van repliek, beroepen FortisEffect c.s. zich op het volgende.

a. Het vertrouwensbeginsel, inhoudend dat de burger mag afgaan op informatie van de overheid en de overheid aansprakelijk kan worden gehouden voor door haar gegeven onjuiste of onvolledige informatie, is geschonden. Vanaf 28 september 2008 heeft de Staat zich een rol aangemeten waarbij hij in roerige tijden schijnbaar objectieve informatie is gaan geven over de financiële omstandigheden bij Fortis. Men heeft bewust de media opgezocht en heeft inhoudelijke boodschappen verspreid, die - naar het hof begrijpt - volgens FortisEffect c.s. inhoudelijk onjuist of misleidend waren.

b. Het formele zorgvuldigheidsbeginsel, inhoudend dat de overheid over voldoende informatie moet beschikken ter zake van alle feiten, omstandigheden en belangen voordat zij een besluit neemt c.q. handelt, is geschonden. De Staat was in het weekend van 28 september 2008 slecht voorbereid. Pas op zondagmiddag werden de onderhandelingen gestart en een paar uur later was er een deal met een omvang van 4 miljard over een systeembank met een balanstotaal van EUR 870 miljard. Men wist op dat moment niet eens goed hoe de Fortis-groep in elkaar stak. Er zijn daardoor "kolossale vergissingen" gemaakt, hoewel men al in het voorjaar zag aankomen dat er problemen bij Fortis waren. Er is aldus sprake van schending van het formele zorgvuldigheidsbeginsel.

c. Het materiële zorgvuldigheidsbeginsel, inhoudend dat de overheid verplicht is om zorg te dragen voor een zorgvuldige en volledige afweging van alle betrokken belangen, is geschonden. De Staat heeft - bewust - onvoldoende rekening gehouden met de belangen van de aandeelhouders.

4.3.2 Het beginsel van de materiële zorgvuldigheid omvat ook de verplichting aan belanghebbenden de schade te vergoeden indien zij onevenredig lijden in verhouding tot de met het handelen van de Staat te dienen doelen. De stellingen die hierop zien worden door FortisEffect c.s. uitgewerkt in het kader van grief 4. Het hof zal de desbetreffende stellingen dan ook hieronder, bij de bespreking van die grief, behandelen.

4.3.3 Het hof stelt bij de behandeling van dit onderdeel van grief 2 het volgende voorop. De overheid mag de bevoegdheden die haar naar burgerlijk recht

toekomen, niet uitoefenen in strijd met geschreven of ongeschreven regels van publiek recht. Dit brengt mee dat de rechter deze bevoegdheidsuitoefening dient te toetsen aan algemene beginselen van behoorlijk bestuur. De door de rechter uit te voeren toets is geen marginale toets; de rechter komt een volledig toetsingsrecht toe. (HR 24 april 1992, NJ 1993, 232 (Zeeland / Hoondert)).

4.3.4 Dit neemt niet weg dat de rechter zich bij de beoordeling of de overheid al dan niet onrechtmatig heeft gehandeld, behoort te onthouden van een oordeel over handelingen die tot de beleidsautonomie van de overheid behoren; de rechter mag zich niet over de doelmatigheid van een bestuurshandeling uitspreken. Ook indien de rechter van inzicht is, dat het juister ware geweest indien de overheid een andere oplossing had gekozen dan zij deed, moet de rechter, zolang het een doelmatigheidskwestie betreft, zich van een oordeel onthouden. De omstandigheid dat door overheidshandelen (ook) een bepaalde groep burgers wordt benadeeld, betekent nog niet dat de overheid onrechtmatig handelt. Binnen de grens van de beleidsvrijheid is de overheid vrij om te bepalen aan welk belang zij de voorkeur geeft. De taak van de overheid vereist een ruime mate van vrijheid om zo te handelen als de omstandigheden gebieden. De rechter zal slechts dan beslissen dat de overheid bij de uitoefening van haar taak onrechtmatig handelt, indien zij misbruik maakt van haar bevoegdheid, bij afweging van alle in aanmerking komende belangen in redelijkheid niet tot haar beleidskeuze had kunnen komen, of haar beslissing naar de wijze van totstandkoming of de inhoud in strijd komt met de algemene beginselen van behoorlijk bestuur.

4.3.5 Ter zake van de concrete stellingen van FortisEffect c.s. overweegt het hof als volgt.

a. Bij de behandeling van de door FortisEffect c.s. gestelde schending door de Staat van de Wft is reeds aan de orde gekomen de vraag in hoeverre de Staat (op ontoelaatbare wijze) onjuiste, onvolledige of misleidende informatie over (de redding van) Fortis heeft verspreid. De conclusie was dat de Staat in dat opzicht geen verwijt valt te maken. De stelling van FortisEffect c.s. dat de Staat - niettemin - heeft gehandeld in strijd met het vertrouwensbeginsel, is in dat licht onvoldoende uitgewerkt en toegelicht. Het hof verwerpt die stelling.

b. Ter zake van het verwijt dat de Staat onvoldoende voorbereid was toen hij op 28 september 2008 besloot tot de redding van Fortis, heeft het volgende te gelden. Anders dan FortisEffect c.s. betogen, valt niet goed in te zien welke voorbereidingen de Staat

voorafgaand aan het weekend van 27/28 september 2008 had behoren te treffen teneinde (de gestelde) fouten te voorkomen. De omstandigheid dat reeds in het voorjaar van 2008 bekend was dat er problemen bij Fortis waren, maakt dat niet anders. FortisEffect c.s. hebben onvoldoende toegelicht dat en waarom de Staat reeds ruimschoots voorafgaand aan het bewuste weekend ermee rekening diende te houden dat hij een reddingsactie van grote omvang zou moeten uitvoeren en dat (en welke) hij met het oog daarop al maatregelen had moeten treffen. Het beroep van FortisEffect c.s. op het formele zorgvuldigheidsbeginsel ketst daarop af.

c. De enkele stelling dat de Staat (meer) rekening had moeten houden met de belangen van de aandeelhouders, leidt nog niet tot de conclusie dat de Staat het materiële zorgvuldigheidsbeginsel heeft geschonden. Ook niet indien daarbij wordt betrokken dat - naar later is gebleken - de eerste reddingsoperatie van de Staat niet heeft kunnen verhinderen dat de financiële problemen van Fortis voortduurden en dat de eerste en tweede reddingsoperatie niet hebben kunnen voorkomen dat de waarde van de aandelen Fortis zeer aanzienlijk is gedaald. Gelet op het zeer zwaarwegende belang van stabiliteit van het bancaire stelsel, welk belang de Staat had te dienen, behoeft de Staat zich niet tevens te laten leiden door de belangen van beleggers in Fortis. Daarbij moet worden bedacht dat in een situatie als de onderhavige (dreigend faillissement van een systeembank, noodzaak tot snel handelen, dreigende schade aan het Nederlandse financieel en economisch systeem) aan de Staat de vrijheid toekwam om te handelen zoals hij heeft gedaan, ook indien niet ingrijpen of ingrijpen op een andere wijze minder bezwarend zou zijn geweest voor de aandeelhouders van Fortis. Er kan niet worden gezegd dat de Staat destijds, bij de afweging van de diverse betrokken belangen, in redelijkheid niet de keuzes heeft kunnen maken die hij heeft gemaakt.

4.3.6 De conclusie is dat de Staat niet de algemene beginselen van behoorlijk bestuur heeft geschonden.

4.3.7 FortisEffect c.s. hebben in hun betoog met betrekking tot de algemene beginselen van behoorlijk bestuur ook nog het volgende aangevoerd. De Staat heeft zowel bij de eerste reddingsoperatie als bij de uiteindelijke ontmanteling privaatrechtelijke handelingen verricht, maar hij handelde óók in een "overheidsrol". De Staat was zich meer dan wie ook bewust van de koersgevoeligheid van de informatie die speelde. Mede in dit licht diende de Staat de wettelijke voorschriften in acht te nemen en erop toe te zien dat deze ook door andere betrokkenen in acht werden genomen, althans diende hij er niet aan mee

te werken als dat niet gebeurde. Volgens FortisEffect c.s. heeft de Staat zich aan deze verplichting niet gehouden en is daarom sprake van onrechtmatig handelen wegens strijd met de in acht te nemen betamelijkheid.

4.3.8 De vraag of Fortis misleidende informatie heeft verspreid en heeft gehandeld in strijd met de regels ten aanzien van koersgevoelige informatie komt hierna aan de orde. Wat daarvan zij, het hof verwerpt het hierboven samengevatte betoog van FortisEffect c.s. omdat de gestelde feiten ontoereikend zijn voor aansprakelijkheid van de Staat voor het handelen van Fortis.

Misinformatie door Fortis - algemeen

4.4 FortisEffect c.s. verwijten Fortis dat zij door het verstrekken van onjuiste en onvolledige informatie een te optimistisch beeld van de financiële positie en vooruitzichten van Fortis heeft gecreëerd en heeft laten bestaan. FortisEffect c.s. stellen dat Fortis daarbij in strijd heeft gehandeld met artikel 5:58 Wft (misleidende informatie) (zie hierna onder r.o. 4.5) en met artikel 5:59 (oud) Wft (koersgevoelige informatie) (zie hierna onder r.o. 4.6). Het hof stelt bij de bespreking van beide onderdelen het volgende voorop.

4.4.1 Voor de beoordeling van de stelling van FortisEffect c.s. dat Fortis in strijd heeft gehandeld met artikel 5:58 Wft, verwijst het hof naar de volgende overwegingen over het onderwerp Staat-Wft :

- De stelling van FortisEffect c.s. dat er op zondagavond 28 juni 2008 hooguit een rudimentaire vorm van overeenstemming bestond, maar nog geen volwaardige overeenkomst, wordt verworpen.
- De omstandigheid dat in de dagen daarop complicaties zijn opgetreden bij de uitwerking en schriftelijke vastlegging van deze overeenkomst en deze overeenkomst uiteindelijk niet is uitgevoerd, maakt dit niet anders.
- Bij de beantwoording van de vraag of Fortis misleidende informatie naar buiten heeft gebracht, wordt uitgegaan van de vermoedelijke verwachtingen van een gemiddeld geïnformeerde, omzichtige en oplettende gewone belegger tot wie de mededeling zich richt of die zij bereikt.
- Er wordt onderscheid gemaakt tussen twee periodes : (1) de periode van zondagavond 28 september 2008 tot en met dinsdagmiddag 30 september 2008 en (2) de periode van dinsdagavond 30 september 2008 tot vrijdagavond 3 oktober 2008. Wat betreft de eerste periode zijn er onvoldoende aanwijzingen dat er zodanig ernstig moest worden getwijfeld aan het succes van de eerste reddingsoperatie dat de

ontwikkeling van een tweede reddingsoperatie een reële optie was.

4.4.2 In deze procedure gaat het slechts om het handelen van Fortis in de week van 27 september 2008 tot en met 3 oktober 2008. Over het al dan niet onrechtmatig handelen van Fortis vóór deze periode wordt het oordeel van het hof niet gevraagd. Dit neemt niet weg dat de uitlatingen van Fortis mede moeten worden gezien tegen de achtergrond van haar gedragingen vóór 27 september 2008. In dit verband acht het hof het relevant dat de Ondernemingskamer heeft geoordeeld dat sprake was van wanbeleid bij Fortis in de periode 2007 tot en met 26 september 2008. Voor de beoordeling van het onderhavige geschil is daarbij vooral van belang dat Fortis in 2008, naar het oordeel van de Ondernemingskamer in de beschikking van 5 april 2012, diverse malen misleidende uitlatingen heeft gedaan over haar solvabiliteit :

“6.99 Op 13 mei 2008, 22 mei 2008, 23 mei 2008, 5 juni 2008 en 10 juni 2008 heeft Fortis openbare mededelingen gedaan die de onjuiste indruk wekten, dat Fortis aan haar vermogensdoelstellingen (per eind 2008 en/of 2009) kon voldoen, dat een aandelenemissie noch het schrappen van dividend daartoe nodig was en dat die maatregelen ook niet als reële mogelijkheden werden overwogen. Deze zonder (voldoende) voorbehoud gedane mededelingen konden toen geen rechtvaardiging meer vinden in de binnen Fortis bekende feiten en waren daardoor misleidend. Aldus is Fortis ernstig tekortgeschoten. Zoals hierna zal blijken draagt dit bij aan het oordeel dat zich bij Fortis wanbeleid heeft voorgedaan.”

4.4.3 Ook een persbericht van 26 september 2008 (hiervoor onder 2.2.8 geciteerd) heeft bijgedragen aan het oordeel van de Ondernemingskamer dat sprake is van wanbeleid :

“6.118 (...) De Ondernemingskamer deelt ook de opvatting van onderzoekers (onderzoeksverslag 773-775), erop neerkomende,
- dat de omstandigheden waarin Fortis op 26 september 2008 vóór de persconferentie verkeerde (volgens het verweerschrift onder 11.2.43 werd het persbericht die ochtend om 11:45 uur gepubliceerd), moesten worden aangemerkt als koersgevoelige informatie,
- dat Fortis mogelijk een beroep had kunnen doen op de uitstelbepaling in de Wft en daarom had kunnen afzien van het doen van mededelingen daaromtrent, alsmede
- dat het Fortis daarentegen niet vrij stond om publieke mededelingen te doen, die met die omstandigheden niet verenigbaar waren dan wel de suggestie

wekten dat een of meer van die omstandigheden zich niet voordeden.

Daartoe overweegt de Ondernemingskamer het volgende. Een persbericht als hier aan de orde, uitgebracht op een tijdstip dat, naar mag worden aangenomen, de gemiddeld geïnformeerde, omzichtige en oplettende gewone belegger tot wie een dergelijk persbericht zich richt of die het bereikt, reikbalzend uitkijkt naar financieel nieuws, roept redelijkerwijs de verwachting op dat “opheldering” wordt verschaft over de relevante positie waarin de bank verkeert. Het is strijdig met die verwachting en misleidend, indien, zoals Fortis hier deed, de “solide positie van de bank” wordt “benadrukt” en ook overigens in hoofdzaak - voor zover het Fortis betreft - gunstige berichten worden gegeven (“Fortis (kent) een buffer aan zekerheden”, er “zijn meer dan 10 activiteiten (...) voor verkoop beschikbaar” en “in elk van deze activiteiten is concrete interesse van kopers”), zonder tegelijkertijd gewag te maken van, althans inzicht te verschaffen in (de gevolgen van) de hiervoor bedoelde, in het onderzoeksverslag onder 772 vermelde feiten 1 tot en met 6, op grond waarvan moest worden aangenomen dat de liquiditeits- en solvabiliteitspositie in direct gevaar waren of konden geraken, althans aanmerkelijk minder gunstig waren, dan het persbericht suggereerde. Het voorgaande spreekt te meer nu het persbericht verscheen onder de kop “Fortis verschaft opheldering over commerciële en financiële situatie”, betgeen een meer volledige, in ieder geval ook voormelde ongunstige omstandigheden omvattende informatievoorziening deed verwachten.

6.119 Door niettemin het persbericht in deze vorm en met deze inhoud uit te geven is Fortis andermaal ernstig tekortgeschoten. Dat de feitelijke gegevens in het persbericht elk voor zich mogelijk juist (“in lijn met liquiditeits- en solvabiliteitspositie van Fortis”) waren, zoals Fortis uitvoerig uit de doeken doet (verweerschrift 11.2.46 en volgende) maakt dit niet anders : het gaat om de onderlinge samenhang en - in dit geval - om betgeen met het oog op “opheldering” ontbrak.

(...)

6.122 Het persbericht van 26 september 2008 was misleidend, doordat Fortis daarin haar “solide positie” benadrukte en ook overigens in hoofdzaak - voor zover het Fortis betreft - gunstige berichten gaf, zonder tegelijkertijd gewag te maken van, althans inzicht te verschaffen in (de gevolgen van) omstandigheden, op grond waarvan moest worden aangenomen dat de liquiditeits- en solvabiliteitspositie in direct gevaar waren, althans aanmerkelijk minder gunstig waren dan het persbericht suggereerde. Door het persbericht in deze vorm en met deze inhoud uit te geven is Fortis

andermaal ernstig tekortgeschoten. Zoals hierna zal blijken draagt dit bij aan het oordeel dat zich bij Fortis wanbeleid heeft voorgedaan.”

Handelen Fortis in strijd met artikel 5:58 Wft

4.5 Ten aanzien van het verwijt van FortisEffect c.s. dat Fortis in strijd met artikel 5:58 Wft misleidende uitlatingen heeft gedaan, oordeelt het hof als volgt.

4.5.1 Op maandag 29 september 2008 heeft Fortis een tweetal berichten doen uitgaan aan haar medewerkers (r.o. 2.2.14 en 2.2.15). In deze berichten wordt - zake-lijk weergegeven - medegedeeld dat dankzij de steun van de Staat de positie van Fortis is gestabiliseerd, dat de investering een directe garantie vormt voor de financiële kracht en stabiliteit van de onderneming, dat er een einde is gekomen aan een instabiele situatie, dat verder kan worden gebouwd aan het herstel van vertrouwen en dat de omstandigheden op korte termijn lastig zullen blijven. Het hof acht deze mededelingen, in de context waarin zij zijn gegeven, niet misleidend. Daarbij betreft het hof dat de mededelingen niet zijn gericht tot het grote publiek, maar tot de medewerkers van Fortis, die op deze wijze - in algemene termen - worden geïnformeerd over de uitkomst van de onderhandelingen de dag ervoor. Hetzelfde geldt voor de toelichting die op 30 september 2008 op intranet is gepubliceerd (r.o. 2.2.24).

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

- Op maandag 29 september 2008 heeft zij een persbericht laten uitgaan waarin wordt medegedeeld dat de maatregelen garant staan voor de financiële kracht en stabiliteit van de onderneming (r.o. 2.2.16).
- Diercx heeft die dag op de Belgische televisie gezegd dat hij ervan overtuigd is dat de beurskoers niet zal blijven dalen, omdat het bedrijf zo'n sterke solvabiliteit heeft en sterke inkomensstromen (r.o. 2.2.17).
- In een brief van dinsdag 30 september 2008 aan een aantal klanten van Fortis wordt medegedeeld dat Fortis erin is geslaagd haar financiële positie te waarborgen, dat er een aantal maatregelen is genomen en dat Fortis hoopt dat de investering van de Benelux-regeringen cliënten van Fortis en aandeelhouders vertrouwen biedt, omdat de investering de financiële kracht en stabiliteit van de onderneming versterkt (r.o. 2.2.23).
- Op de Fortis-website wordt op woensdag 1 oktober 2008 medegedeeld dat de kapitaalinjecties van de overheden al zijn afgerond en dat het geld is overgeschreven (r.o. 2.2.30).

- In een brief van woensdag 1 oktober 2008 schrijft Fortis aan haar klanten dat de onderneming er financieel sterker voorstaat dan ooit tevoren (r.o. 2.2.33).

4.5.3 Naar het oordeel van het hof zijn bovengenoemde mededelingen - in onderling verband bezien - misleidend in de zin van artikel 5:58 Wft. Dit geldt in het bijzonder voor de mededelingen onder het tweede, vierde en vijfde gedachtestreepje. De opmerking van Diercx op de Belgische televisie dat sprake is van een sterke solvabiliteit en sterke inkomensstromen is misleidend omdat, zoals de Ondernemingskamer in haar onder 4.4.4 geciteerde beschikking oordeelde, reeds op 26 september 2008 een persbericht was uitgebracht waarin de liquiditeits- en solvabiliteitspositie van Fortis aanmerkelijk gunstiger werden voorgesteld dan gerechtvaardigd was en de uitlating van Diercx op 29 september 2008 daarop voortbouwde zonder melding te maken van de in werkelijkheid bestaande liquiditeits- en solvabiliteitsproblemen. Uit de inhoud van de notulen van de vergadering van het bestuur van Fortis op 1 oktober 2008 (zie r.o. 2.2.31) blijkt dat Fortis zowel direct voorafgaand aan de eerste reddingsoperatie als in de periode tussen de eerste reddingsoperatie en de tweede reddingsoperatie kampte met ernstige liquiditeitsproblemen. Het benadrukken van "sterke inkomensstromen" staat daarmee op gespannen voet.

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

4.5.4 De conclusie is dat Fortis in de periode 29 september 2008 tot en met 1 oktober 2008 in strijd met artikel 5:58 Wft heeft gehandeld door de onder 4.5.2 genoemde mededelingen te doen. Deze handelwijze levert tevens een onrechtmatige daad op.

Handelen Fortis in strijd met artikel 5:59 (oud) Wft

4.6 De verplichting tot openbaarmaking van koersgevoelige informatie is thans geregeld in (het door FortisEffect c.s. genoemde) artikel 5:25i Wft en was indertijd geregeld in het - voor zover hier van belang - vrijwel gelijklopende artikel 5:59 (oud) Wft. FortisEffect c.s. voeren aan dat Fortis bepaalde koersgevoelige informatie openbaar had moeten maken. Het gaat om de volgende informatie :

- a. De omstandigheid dat er op zondag nog geen definitieve en volledige overeenstemming was bereikt tussen de Staat en Fortis.
- b. De reeds op zondag bestaande wetenschap dat de reddingsoperatie mogelijk niet afdoende zou kunnen zijn, mede gelet op het feit dat bij Fortis op vrijdag 26 september 2008 sprake was van dramatische financiële omstandigheden, zodat onzeker was of Fortis zonder hulp de maandag daarop zou kunnen overleven.
- c. De omstandigheid dat op maandag al duidelijk was dat de reddingsoperatie niet werkte, omdat de liquiditeitsproblemen aanhielden en Fortis in toenemende mate een beroep moest doen op uitzonderlijke kredietfaciliteiten bij DNB en de Nationale Bank België.
- d. Bezwaren van de Nederlandse overheid tegen het door de Belgische overheid bedongen pandrecht.
- e. Solvabiliteitsproblemen door EU-remedies.
- f. Verdeling opbrengst verkoop ABN AMRO; hoogte koopsom.
- g. ING ziet af van de koop van ABN AMRO.
- h. Het bij Fortis bekende feit dat de Staat weigerde de afspraken van zondag na te komen en in plaats daarvan op dinsdagmiddag reeds besliste tot de ontmanteling van Fortis over te gaan.
- i. Het feit dat op woensdagochtend de onderhandelingen over de ontmanteling zijn gestart. De (mogelijke) vertrouwelijkheid over die onderhandelingen kon niet langer worden gewaarborgd, mede gezien het gerucht dat minister Bos die dag naar Brussel zou gaan om te onderhandelen.
- j. Het feit dat er op donderdagochtend reeds overeenstemming was over de ontmanteling.

4.6.1 Op grond van artikel 5:59 lid 1 (oud) Wft diende Fortis, als uitgevende instelling, zogenoemde “koersgevoelige informatie” onverwijld openbaar te maken. Die verplichting tot openbaarmaking heeft, toegesneden op het onderhavige geval, betrekking op informatie die concreet is, die rechtstreeks of middellijk betrekking heeft op Fortis en waarvan openbaarmaking significante invloed zou kunnen hebben op de beurskoers.

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

4.6.3 Op grond van het derde lid van artikel 5:59 (oud) Wft kon Fortis de openbaarmaking van koersgevoelige informatie uitstellen indien :

- a. het uitstel een rechtmatig belang van de uitgevende instelling dient;
- b. van uitstel geen misleiding van het publiek te duchten is; en
- c. zij de vertrouwelijkheid van deze informatie kan waarborgen.

Artikel 14 (oud) Besluit marktmisbruik Wft (thans artikel 4 lid 1 Besluit transparantie uitgevende instellingen Wft) houdt, voor zover relevant, in dat een “rechtmatig belang” onder meer aanwezig is indien openbaarmaking van informatie de uitkomst of het normale verloop van onderhandelingen waarbij de uitgevende instelling partij is, kan beïnvloeden en indien de openbaarmaking van bepaalde bijzondere toezicht- of steunmaatregelen strijd oplevert met het belang van de betrokken financiële onderneming. Daarmee strookt artikel 3 lid 1 a) van Richtlijn 2003/124/EG, welk artikel ook nog bepaalt :

“(…) In het bijzonder wanneer de financiële levensvatbaarheid van de emittent in ernstig en imminent gevaar is, zij het niet in het kader van de toepasselijke insolventiewetgeving, mag de openbaarmaking van informatie voor beperkte tijd worden uitgesteld wanneer een dergelijke openbaarmaking de belangen van bestaande en potentiële aandeelhouders ernstig zou schaden doordat de afronding van bepaalde onderhandelingen voor de verzekering van het financieel herstel van de emittent op lange termijn erdoor in het gedrang zou worden gebracht.”

4.6.4 Naar het oordeel van het hof kan worden aangenomen dat uitstel van openbaarmaking een rechtmatig belang van Fortis diende. Onverwijld openbaarmaking in de periode van 28 september 2008 tot en met 2 oktober 2008 van alle in die dagen bij Fortis bekende koersgevoelige informatie, zou het voortbestaan van

het (bank)bedrijf van Fortis in gevaar hebben gebracht, althans zou de onderhandelingen over de tweede reddingsoperatie ernstig hebben bemoeilijkt.

4.6.5 Het enkele feit dat Fortis de openbaarmaking van koersgevoelige informatie vanwege een rechtmatig belang heeft uitgesteld, impliceert niet dat misleiding van het publiek te duchten is als bedoeld in artikel 5:59 lid 3 (oud) Wft. Een andersluidende opvatting zou de mogelijkheid tot uitstel van openbaarmaking immers illusoir maken. In dit geval kan evenwel niet geoordeeld worden dat voldaan is aan de voorwaarde voor uitstel dat geen misleiding van het publiek te duchten is, omdat Fortis gedurende de periode van uitstel mededelingen heeft gedaan die, reeds op zichzelf (zie 4.5.3) maar zeker in combinatie met het niet openbaar maken van de bedoelde koersgevoelige informatie, misleidend zijn. Anders gezegd: Fortis had weliswaar een rechtmatig belang bij uitstel van openbaarmaking van de koersgevoelige informatie, maar was niettemin niet gerechtigd de openbaarmaking daarvan uit te stellen omdat zij in dezelfde periode geruststellende mededelingen deed die misleidend waren, terwijl Fortis geen volledige openheid van zaken gaf. Dat geldt temeer omdat Fortis kort voor de hier bedoelde periode, bij persbericht van 26 september 2008, ook te rooskleurige informatie had verspreid.

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

Rechtvaardigingsgronden

4.7 Grief 4 is gericht tegen de overwegingen van de rechtbank, waarin zij de stelling bespreekt dat Fortis en de Staat het publiek onjuist en onvolledig hebben geïnformeerd over de ontwikkelingen rondom de reddingsmaatregelen. Meer in het bijzonder gaat het in deze grief om de volgende overwegingen:

*“4.6.4.3 Zonder dat positieve geluid zou de eerste reddingsmaatregel, hoe omvangrijk ook, geen kans van slagen hebben gehad. Uiteindelijk ging het immers om het herstellen van een normale liquiditeitspositie van het bankbedrijf van de Fortis-groep.
(...)”*

4.6.4.6 Hier geldt wat de rechtbank 's-Gravenhage heeft overwogen (...). Bekendmaking van het uitblijven van het gehoopte en verwachte effect van de eerste reddingsmaatregel zou vrijwel zeker de genadeklap

voor het bankbedrijf van Fortis hebben betekend. Hetzelfde geldt voor de bekendmaking van nadere maatregelen. (...) De door de Staat der Nederlanden en Fortis N.V. gekozen lijn kan slechts worden gekenschetst als prudent en mede in het belang van de houders van aandelen en andere effecten Fortis.”

4.7.1 De grief stelt de vraag aan de orde of er een groter belang was dat rechtvaardigde dat er schade-toebrengend werd gehandeld. FortisEffect c.s. achten de hiervoor geciteerde overwegingen te ongenueanceerd en wijzen erop dat zij als gevolg van de mededelingen van de Staat en Fortis rondom de redding van Fortis schade hebben geleden. De grief bevat een aantal stellingen, die hieronder zullen worden besproken.

a. Primair betogen FortisEffect c.s. dat de rechtbank toepassing lijkt te geven aan de rechtvaardigingsgrond van artikel 6:162, lid 2, laatste zin BW. Zij wijzen erop dat artikel 5:58, lid 1, sub d Wft geen rechtvaardigingsgrond geeft op basis waarvan onjuiste en misleidende informatie mag worden verstrekt. De informatie waaruit bleek dat de eerste redding niet doorging, was volgens FortisEffect c.s. koersgevoelige informatie en deze dient altijd bekend gemaakt te worden, behoudens zeer bijzondere omstandigheden.

b. Voorts voeren FortisEffect c.s. aan dat er alternatieve maatregelen bestonden waarmee Fortis gered had kunnen worden zonder dat FortisEffect c.s. (grote) schade zouden hebben geleden. Meer concreet wijzen FortisEffect c.s. op de volgende maatregelen, die (zeer) kort na de redding van Fortis in het leven werden geroepen:

- De kapitaalverstrekkingfaciliteit van EUR 20 miljard, die op 9 oktober 2008 bekend werd gemaakt en waarmee vervolgens het eigen vermogen van ING, Aegon en SNS Reaal werd versterkt.
- De garantieregeling die de Staat op 23 oktober 2008 heeft gecreëerd voor bancaire leningen met een plafond van EUR 200 miljard.
- De “Illiquid Assets Back-up Facility” die de Staat op 26 januari 2009 voor ING in het leven heeft geroepen. Dit betrof een speciale regeling waarmee de Staat een garantie afgaf voor tachtig procent op een portefeuille van Amerikaanse hypotheeken.

Volgens FortisEffect c.s. had de Staat in het geval van Fortis ook een of meer van deze maatregelen kunnen treffen. Nu de Staat dat heeft nagelaten, kan hij niet een geslaagd beroep doen op de rechtvaardigingsgrond van artikel 6:162, lid 2 BW.

c. Indien en voor zover de rechtbank terecht heeft geoordeeld dat het handelen van de Staat en Fortis noodzakelijk was, kwalificeert dit niet als rechtvaar-

digingsgrond in de zin van artikel 6:162, lid 2 BW, maar als “zwaarwegend maatschappelijk belang” in de zin van artikel 6:168 BW. In dat geval dient volgens FortisEffect c.s. hun schade vergoed te worden.

d. De Staat had toepassing moeten geven aan het beginsel van de “*égalité devant les charges publiques*”. Volgens FortisEffect c.s. is er sprake van nadeel dat buiten het normale maatschappelijke risico of het normale bedrijfsrisico valt, omdat er (althans in de visie van Fortis en de Staat) sprake was van een dreigende financiële catastrofe waarvoor FortisEffect c.s. de prijs hebben betaald.

e. Het is naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar dat Fortis en de Staat zich beroepen op een rechtvaardigingsgrond of een zwaarwegend maatschappelijk belang en om die reden de schade niet behoeven te vergoeden.

4.7.2 Hiervoor heeft het hof reeds geconcludeerd dat Fortis onrechtmatig heeft gehandeld jegens FortisEffect c.s. In zoverre is bespreking van grief 4 in relatie tot Fortis niet meer nodig.

4.7.3 Ten aanzien van de Staat heeft het volgende te gelden. Nu het hof heeft geoordeeld dat de Staat niet onrechtmatig heeft gehandeld, is de eventuele toepassing van de rechtvaardigingsgrond niet meer aan de orde. De (analoge) toepassing van artikel 6:168 BW is evenmin aan de orde omdat deze bepaling ziet op dreigend onrechtmatig handelen, waarvan evenmin sprake is.

4.7.4 Wat betreft het beroep van FortisEffect c.s. op het beginsel van de “*égalité devant les charges publiques*” stelt het hof het volgende voorop. Ook indien een overheidshandeling op zichzelf niet als onrechtmatig kan worden aangemerkt, is de overheid op grond van onrechtmatige daad aansprakelijk voor de onevenredig nadelige gevolgen van zodanige handeling, dat wil zeggen de gevolgen die buiten het normale maatschappelijk risico of het normale bedrijfsrisico vallen en die op een beperkte groep burgers of instellingen drukken. De vraag of in een bepaald geval de gevolgen van een overheidshandeling buiten het normale maatschappelijk risico of het normale bedrijfsrisico vallen, moet worden beantwoord met inachtneming van alle van belang zijnde omstandigheden van het geval. Van belang kan onder meer zijn enerzijds de aard van de overheidshandeling en het gewicht van het daarmee gediende belang, alsmede in hoeverre die handeling en de gevolgen daarvan voorzienbaar zijn voor de derde die als gevolg daarvan schade lijdt, en anderzijds de aard en de omvang van de toegebrachte schade (vgl. HR 30 maart 2001, NJ 2003, 615).

4.7.5 Bij de beoordeling van grief 4 houdt het hof rekening met (a) het zeer zwaarwegende maatschappelijke belang dat gediend werd met de redding van Fortis als systeembank, (b) het feit dat in algemene zin ook de aandeelhouders van Fortis gebaat waren bij de redding van Fortis, (c) de grote onrust en onzekerheid die in die periode de financiële markten beheersten en (d) de geringe mate waarin voorzienbaar was welk effect de mededelingen over de eerste reddingsoperatie op de beurskoers van Fortis zouden hebben. Gezien deze omstandigheden kan niet gezegd worden dat voor zover een gedeelte van de aandeelhouders van Fortis (te weten degenen die in de periode tussen 29 september en 3 oktober 2008 aandelen Fortis hebben (bij)gekocht, dan wel besloten hebben hun aandelen niet te verkopen) verlies heeft geleden, dit verlies buiten het normale maatschappelijke (beleggers)risico valt. Grief 4 is dus ongegrond. Ook grief 22 faalt voor zover deze betrekking heeft op de vordering jegens de Staat.

Oneerlijke handelspraktijken

4.8.1 Met grief 5 betogen FortisEffect c.s. dat de rechtbank heeft nagelaten alle individuele uitlatingen te toetsen aan alle aangevoerde gronden. Zij doelen kennelijk op artikel 6:193a BW, artikel 6:194 BW, de algemene beginselen van behoorlijk bestuur (in het bijzonder het vertrouwensbeginsel en het zorgvuldigheidsbeginsel), artikel 5:59 (oud) Wft en artikel 5:58 Wft.

4.8.2 In het voorafgaande heeft het hof al deze gronden reeds besproken, met uitzondering van de artikelen 6:193a en 6:194 BW, die hieronder aan de orde zullen komen.

4.8.3 Artikel 6:193a, lid 1 BW bepaalt dat een handelaar onrechtmatig handelt indien hij een handelspraktijk verricht die oneerlijk is. Het begrip “handelaar” wordt gedefinieerd als een “natuurlijk persoon of rechtspersoon die handelt in de uitoefening van een beroep of bedrijf of degene die ten behoeve van hem handelt” (art. 6:193, lid 1, sub b BW). Uit deze definitie volgt dat slechts Fortis als “handelaar” zou kunnen worden aangemerkt. FortisEffect c.s. hebben terecht niet gesteld dat de Staat moet worden gezien als “degene die ten behoeve van [Fortis] handelt”.

4.8.4 Onder het begrip “handelspraktijk” wordt verstaan “iedere handeling, omissie, gedraging, voorstelling van zaken of commerciële communicatie, met inbegrip van reclame en marketing, van een handelaar die rechtstreeks verband houdt met de verkoopbevordering, verkoop of levering van een product aan consumenten” (art. 6:193, lid 1, sub d

BW). FortisEffect c.s. menen kennelijk dat de gewraakte mededelingen van Fortis - hiervoor reeds besproken in verband met de artikelen 5:59 (oud) en 5:58 Wft - tevens mededelingen zijn die onder het begrip "handelspraktijk" in de zin van artikel 6:193 BW zijn te brengen. In het midden kan blijven of dit het geval is nu het hof reeds heeft geconcludeerd dat Fortis artikel 5:58 Wft heeft geschonden en aldus onrechtmatig heeft gehandeld ten opzichte van FortisEffect c.s.

Ten overvloede overweegt het hof nog dat niet gezegd kan worden dat de desbetreffende mededelingen rechtstreeks verband houden met de verkoopbevordering van een goed of dienst van Fortis, zodat moet worden aangenomen dat artikel 6:193a BW toepassing mist.

4.8.5 Het vorenstaande geldt ook ten aanzien van de stelling van FortisEffect c.s. dat er sprake is van schending van artikel 6:194 BW. Deze bepaling kan evenmin leiden tot aansprakelijkheid van de Staat, terwijl de aansprakelijkheid van Fortis voor dezelfde feiten reeds op andere gronden vast is komen te staan. Ten overvloede wijst het hof er nog op dat op grond van artikel 6:194 BW een aanbieder van goederen en diensten onrechtmatig handelt indien hij misleidende mededelingen doet omtrent - kort gezegd - de door hem aangeboden goederen of diensten. De omstreden mededelingen van Fortis hebben echter niet te gelden als mededelingen over door haar aangeboden goederen en diensten (vgl. HR 7 november 1997, ECLI:NL:HR:1997:ZC2483 (Philips/VEB) .

4.8.6 Grief 5 heeft dus geen succes.

Slotsom "misinformatie"

4.9.1 Ten aanzien van de Staat is de conclusie dat de grieven 2 tot en met 5 en de grieven 12, 18 en 22 falen. De rechtbank heeft de vorderingen (6), (7) en (8) ten aanzien van de Staat dan ook terecht afgewezen.

4.9.2 Ten aanzien van Ageas is de conclusie dat Fortis in strijd met artikel 5:58 Wft en artikel 5:59 (oud) Wft heeft gehandeld en aldus onrechtmatig heeft gehandeld jegens FortisEffect c.s. In zoverre slagen de grieven 2 en 3, alsmede grief 12 . Grief 5 faalt. De grieven 4 en 22 hebben in dit verband geen zelfstandige betekenis (meer).

4.9.3 Wat betreft de toewijsbaarheid van de vorderingen (6), (7) en (8) overweegt het hof nog het volgende. Uit het vorenstaande volgt :

- dat de vorderingen (6) en (7) niet integraal toewijsbaar zijn, maar slechts voor zover zij betrekking hebben op het handelen van Fortis, op de wijze zoals nader toegelicht in de rechtsoverwegingen 4.5.2 tot en met 4.5.4. en 4.6.5 en 4.6.6.
- dat ten aanzien van FortisEffect, voor zover zij procedeert op basis van artikel 3:305a BW, vordering (8) niet toewijsbaar is (rechtsoverweging 3.9);
- dat ten aanzien van FortisEffect, voor zover zij procedeert als cessionaris van de voorbeeldcedenten bedoeld in rechtsoverweging 3.14, vordering (8) wel toewijsbaar is;
- dat vordering (8) slechts toewijsbaar is met inachtneming van hetgeen onder rechtsoverweging 3.7 is overwogen.

4.9.4 Gelet op het vorenstaande missen de grieven 13 en 14 zelfstandige betekenis. Zij behoeven geen afzonderlijke behandeling meer.

5. Ontmanteling van Fortis

5.1 De grieven 6 tot en met 11, alsmede de grieven 16 en 18 zijn gericht tegen de oordelen van de rechtbank omtrent de wijze waarop Fortis is ontmanteld. Met grief 6 klagen FortisEffect c.s. dat de rechtbank de vorderingen (1) tot en met (5) en vordering (10) heeft afgewezen. Deze grief heeft geen zelfstandige betekenis, maar wordt uitgewerkt in de daarop volgende grieven. Grief 11 klaagt meer specifiek erover dat de rechtbank niet is toegekomen aan de beoordeling van de vordering (5). Deze grief heeft evenmin zelfstandige betekenis.

- Hieronder zal achtereenvolgens worden besproken
- Schending van het vennootschapsrecht (grief 7) (r.o. 5.2)
 - Tweewegenleer, aanwending instrumenten Wft (grieven 8 en 18) (r.o. 5.3)
 - Schending artikel 1 Eerste Protocol EVRM (grief 9) (r.o. 5.4)
 - Overig onrechtmatig handelen (grieven 10 en 16) (r.o. 5.5)
 - Slotsom ter zake van de ontmanteling (r.o. 5.6)

Schending vennootschapsrecht

5.2 FortisEffect c.s. hebben zich onder meer in de toelichting op grief 7A op het standpunt gesteld dat Fortis bij het besluit (althans de samenhangende besluiten) in de week van 29 september tot en met 6 oktober 2008 strekkend tot de verkoop van haar Nederlandse bank- en verzekeringsbedrijf aan de Nederlandse Staat in strijd heeft gehandeld met artikel 2:107a BW, artikel 14 van de Statuten van Fortis

N.V. en artikel II.3.2 van de Fortis Governance Statement (de laatste twee bepalingen zijn hiervoor onder r.o. 2.2.2 weergegeven). Er was, aldus FortisEffect c.s., op grond van deze bepalingen voor dit besluit goedkeuring van de algemene vergadering van aandeelhouders (AVA) vereist. Nu het desbetreffende besluit niet door de AVA is goedgekeurd, is dit nietig op grond van artikel 2:14 BW en/of artikel 2:15, lid 1, sub c BW. De vorderingen (1) en (2) zien op deze kwestie.

5.2.1 Naar het hof begrijpt gaat het FortisEffect c.s. in het bijzonder om het besluit dat in de ochtend van 3 oktober 2008 door het bestuur van Fortis is genomen, inhoudend dat aan de Nederlandse Staat voor een bedrag van EUR 16,8 miljoen wordt verkocht Fortis Bank Nederland (Holding) N.V., inclusief het belang van Fortis in ABN AMRO, Fortis Verzekeringen Nederland N.V. en Fortis Corporate Insurance N.V. (zie r.o. 2.2.34 en 2.2.35)

5.2.2 Ageas en de Staat hebben de stellingen van FortisEffect c.s. op diverse gronden weersproken.

5.2.3 De rechtbank heeft in rechtsoverweging 4.3 slechts het verweer van Ageas en de Staat behandeld dat een beroep op artikel 2:107a BW naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar is (art. 2:8 BW). Dat verweer heeft zij gehonoreerd. Door slaggevend acht de rechtbank - samengevat weergegeven - de acute behoefte aan zeer omvangrijke externe steun om het faillissement van Fortis af te wenden : er was dan ook geen tijd om een aandeelhoudersvergadering te houden. Ook goedkeuring achteraf was, naar het oordeel van de rechtbank, geen optie.

5.2.4 In aansluiting daarop stellen FortisEffect c.s. in grief 7B dat de rechtbank ten onrechte het beroep op de artikelen 2:8 en 6:2 BW heeft gehonoreerd :

- Aan de Staat komt geen beroep op artikel 2:8 BW toe;
- Artikel 2:107a BW is van dwingend recht en ook van openbare orde of soortgelijke strekking, zodat daaraan niet kan worden gederogerd op grond van artikel 2:8 BW.
- De aandeelhoudersvergadering had kunnen worden gehouden binnen een kortere termijn dan de statuten voorschrijven; dan was in ieder geval ten dele recht gedaan aan het goedkeuringsrecht van de AVA.
- Het was niet noodzakelijk dat het bankbedrijf en het verzekeringsbedrijf aan de Staat zouden worden verkocht; ook zonder die voorwaarden had de Staat Fortis kunnen steunen.
- De overweging van de rechtbank dat slechts een onomkeerbaar besluit toereikend was om het ver-

trouwen in de solvabiliteit van Fortis te herstellen, wordt door FortisEffect c.s. betwist en kan dus niet als vaststaand worden aangenomen, ook niet als "feit van algemene bekendheid" (artikel 149, lid 2 BW).

5.2.5 Het hof neemt veronderstellenderwijs aan dat sprake is van een besluit dat leidt tot een belangrijke verandering van de identiteit of het karakter van de vennootschap in de zin van artikel 2:107a, lid 1 BW. Het hof neemt eveneens veronderstellenderwijs aan dat het bestuur van Fortis (ook) op grond van artikel II.3.2. FGS was gehouden het besluit voor te leggen aan de AVA. Waar het dan op aankomt is of - zoals de Staat en Ageas betogen - artikel 2:107a BW in de gegeven omstandigheden op grond van artikel 2:8, lid 2 BW toepassing mist. FortisEffect c.s. menen dat het beroep op artikel 2:8, lid 2 BW niet opgaat omdat het oordeel van de rechtbank dat slechts een onomkeerbaar besluit toereikend was om het vertrouwen in de solvabiliteit van Fortis te herstellen, is gebaseerd op ongefundeerde en ongemotiveerde veronderstellingen. Het is niet mogelijk te achterhalen wat de mogelijke nadelige consequenties zouden zijn geweest indien artikel 2:107a BW wel in acht zou zijn genomen, aldus FortisEffect c.s.

5.2.6 Anders dan FortisEffect c.s. veronderstellen, berust het oordeel van de rechtbank niet op artikel 149 Rv (feiten van algemene bekendheid), maar is het gebaseerd op de uit het dossier bekende, niet (voldoende) bestreden feiten en omstandigheden. Met de rechtbank is het hof van oordeel dat FortisEffect c.s. niet (voldoende gemotiveerd) hebben bestreden dat uit de beschikbare stukken volgt dat de financiële situatie van Fortis noopte tot snel handelen en dat op dat moment onvoorwaardelijk en eenduidig ingrijpen door de Nederlandse Staat de aangewezen weg was. Aanvankelijk werd gedacht dat de eerste reddingsoperatie toereikend zou zijn, maar in de dagen daarna bleek dat niet het geval. Dat er toen is gekozen voor nog verder strekkende maatregelen houdt klaarblijkelijk mede verband met het feit dat Fortis een systeembank was, wat wil zeggen dat zij door de omvang van haar activiteiten diep was geworteld in het financieel en economisch verkeer en daarin een nutsfunctie vervulde. Evenmin hebben FortisEffect c.s. bestreden dat het faillissement van Fortis in die periode een reële mogelijkheid was. Het (dreigend) faillissement van een systeembank kan mogelijk ernstige schade toebrengen aan het financiële systeem en de reële economie. De positie die Fortis als systeembank in het financieel en economisch verkeer innam, impliceert dat haar vennootschappelijk belang en de in artikel 2:8, lid 2 BW bedoelde redelijkheid en billijkheid mede worden bepaald door het maatschappe-

lijk belang bij behoud van de continuïteit van (de onderneming van) Fortis. Dit grote maatschappelijke belang rechtvaardigt dat het besluit tot verkoop van de Nederlandse bank- en verzekeringsonderneming aan de Nederlandse Staat werd genomen zonder dat het besluit ter goedkeuring aan de AVA werd voorgelegd. Het rechtvaardigt ook dat de tweede reddingsoperatie niet afhankelijk kon zijn van het achteraf al dan niet verlenen van goedkeuring door de AVA aan die transactie. Het is, met andere woorden, in de gegeven omstandigheden naar redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar dat het bestuur van Fortis gehouden zou zijn het bedoelde besluit aan de AVA ter goedkeuring voor te leggen.

5.2.7 FortisEffect c.s. hebben gesteld dat de noodzaak van de tweede reddingsoperatie berust op “ongefundeerde en ongemotiveerde veronderstellingen” en dat een ander besluit (waarin de AVA wel zou zijn gekend) ook ertoe zou hebben kunnen leiden dat het vertrouwen in de solvabiliteit van Fortis zou worden hersteld. Het hof acht deze betwisting echter onvoldoende toegelicht; de omstandigheid dat - achteraf gezien - andere oplossingen wellicht ook mogelijk waren geweest, doet niet af aan de dringende noodzaak in de week van 29 september tot en met 3 oktober 2008 met grote voortvarendheid beslissingen te nemen, ook al werd daarbij voorbij gegaan aan het bepaalde in artikel 2:107a BW. Voor zover FortisEffect c.s. stellen dat Fortis had moeten bedingen dat de voorgenomen reddingsoperatie door de Nederlandse Staat afhankelijk zou worden gemaakt van de goedkeuring van de AVA omdat uiteindelijk de aandeelhouders - als eigenaren - gerechtigd zijn om al dan niet te kiezen voor het uitvoeren van de voorgestelde reddingsoperatie, zien zij eraan voorbij dat het bij de reddingsoperatie niet (enkel) ging om de belangen van de aandeelhouders, maar om veel grotere maatschappelijke belangen, als hiervoor omschreven.

5.2.8 De stelling van FortisEffect c.s. dat een beroep op art. 2:8, lid 2 BW niet mogelijk is vanwege het “openbare orde karakter” van art. 2:107a BW, is onjuist. De stelling van FortisEffect c.s. dat aan de Staat geen beroep toekomt op art. 2:8, lid 2 BW, ziet eraan voorbij dat als het beroep van Ageas op artikel 2:8, lid 2 BW opgaat, er sprake is van een geldig besluit omdat de bepaling ertoe leidt dat artikel 2:107a BW niet van toepassing is.

5.2.9 Het vorenstaande leidt tot de conclusie dat de rechtbank ook vorderingen (1) en (2) terecht heeft afgewezen. Grief 7A en 7B zijn ongegrond.

Tweewegenleer, aanwending instrumenten Wft

5.3 Met Grief 8 klagen FortisEffect c.s. dat de rechtbank in rechtsoverweging 4.4 ten onrechte heeft geoordeeld dat de vordering (3) ongegrond is. FortisEffect c.s. menen dat de verkrijging door de Staat van de aandelen op grond van artikel 3:40 BW nietig is, althans vernietigbaar wegens strijd met de Wft, althans artikel 3:14 BW en vorderen daartoe een verklaring voor recht.

5.3.1 FortisEffect c.s. hebben toegelicht dat de Staat door de keuze voor privaatrechtelijke maatregelen (overname van de onderdelen van Fortis) in plaats van de keuze voor het inzetten van zijn publiekrechtelijke bevoegdheden, de publiekrechtelijke regelingen op onaanvaardbare wijze heeft doorkruist. Dit is in strijd met artikel 3:14 BW, zodat de overeenkomst die onder die omstandigheden is aangegaan ingevolge artikel 3:40 BW nietig of vernietigbaar is. Er had volgens FortisEffect c.s. moeten worden gewerkt met de beschikbare wettelijke instrumenten van de Wft, te weten :

- Artikel 1:75 Wft : deze bepaling voorziet in een aanwijzing van de toezichthouder aan een financiële instelling om binnen een redelijke termijn een bepaalde gedragslijn te volgen.
- Artikel 1:76 Wft : deze bepaling voorziet in de aanstelling door de toezichthouder van een stille curator.
- Artikel 3:160 Wft : deze bepaling voorziet in het inzetten van een noodregeling waarmee de noodzakelijke saneringen kunnen worden doorgevoerd.

5.3.2 Het hof stelt het volgende voorop. In deze grief van FortisEffect c.s. staat centraal de reeds in het Windmill-arrest (HR 26 januari 1990, NJ 1991, 363) aan de orde gestelde vraag of indien de overheid, ingeval haar bij een publiekrechtelijke regeling ter behartiging van zekere belangen bepaalde bevoegdheden zijn toegekend, die belangen ook mag behartigen door gebruik te maken van haar in beginsel krachtens het privaatrecht toekomstige bevoegdheden, zoals het sluiten van een privaatrechtelijke overeenkomst. De Hoge Raad overwoog hieromtrent :

“Wanneer de betrokken publiekrechtelijke regeling daarin niet voorziet, is voor de beantwoording van deze vraag beslissend of gebruik van de privaatrechtelijke bevoegdheden die regeling op onaanvaardbare wijze doorkruist. Daarbij moet onder meer worden gelet op inhoud en strekking van de regeling en op de wijze waarop en de mate waarin in het kader van die regeling de belangen van de burgers zijn beschermd, een en ander tegen de achtergrond van de overige geschreven en ongeschreven regels van publiek recht. Van belang is voorts of de overheid door gebruikma-

king van de publiekrechtelijke regeling een vergelijkbaar resultaat kan bereiken als door gebruikmaking van de privaatrechtelijke bevoegdheid, omdat, zo zulks het geval is, dit een belangrijke aanwijzing is dat geen plaats is voor de privaatrechtelijke weg.”

5.3.3 De stelling van FortisEffect c.s. dat het betrokken belang (het voorkomen van het faillissement van Fortis) in de gegeven omstandigheden ook had kunnen worden behartigd door het geven van een aanwijzing of het aanstellen van een stille curator, wordt verworpen. Het betreft hier een bevoegdheid van de toezichthouder (de Nederlandsche Bank dan wel de AFM, afhankelijk van de situatie) en niet van de Staat. Bovendien is, zonder nadere toelichting die ontbreekt, niet duidelijk, welke aanwijzing(en) toereikend zouden kunnen zijn geweest om het beoogde resultaat te bereiken, gegeven de zeer penibele financiële situatie waarin Fortis zich pal voor de eerste reddingsoperatie bevond. Datzelfde geldt voor de aanstelling van een bijzondere curator, die immers slechts ertoe leidt dat bepaalde organen van de financiële onderneming in hun autonomie worden beperkt doordat zij slechts kunnen opereren met inachtneming van instructies van de curator.

5.3.4 De noodregeling die is voorzien in artikel 3:160 Wft, kan slechts op verzoek van de Nederlandsche Bank worden uitgesproken door de rechtbank Amsterdam. Daarvoor is noodzakelijk dat er - kort gezegd - sprake is van financiële nood bij een bank. De procedure kan met grote spoed in werking worden gesteld. Wordt het verzoek toegewezen, dan worden een of meer bewindvoerders benoemd (art. 3:162 Wft). Het feit dat de noodregeling uitsluitend op initiatief van de Nederlandsche Bank kan worden uitgesproken, vormt een aanwijzing dat niet kan worden gezegd dat deze publiekrechtelijke regeling op onaanvaardbare wijze wordt doorkruist door de transactie tussen de Staat en Fortis. Voorts kan niet worden gezegd dat met toepassing van de noodregeling een vergelijkbaar resultaat kan worden bereikt. Het doel van de noodregeling is het bereiken van een *standstill*, waarna kan worden bekeken of een in zwaar weer verkerende bank of verzekeraar het bedrijf kan voortzetten of dat liquidatie noodzakelijk is. De regeling is blijkens artikel 3:163, lid 1 Wft gericht op (i) de overdracht van de verbintenissen tussen de bank of de verzekeraar en klanten aan een derde, (ii) de gehele of gedeeltelijke liquidatie van het bedrijf van de bank of de verzekeraar, of (iii) zowel overdracht als liquidatie. Ook met de noodregeling had dus niet (zonder meer) het door de Staat gewenste effect kunnen worden bereikt.

5.3.5 Anders dan FortisEffect c.s. aanvoeren, kan niet worden aangenomen dat door de (Europese) wetge-

ver is beoogd reddingsoperaties als deze uitsluitend in de handen van de Nederlandsche Bank te leggen teneinde te voorkomen dat de Staat keuzes maakt op oneigenlijke gronden of politieke overwegingen. Daarbij betreft het hof dat de noodregeling blijkens de tekst van artikel 3:160 Wft is bedoeld ter behartiging van *de belangen van de gezamenlijke schuldeisers*; de aan te stellen bewindvoerder dient die belangen dan ook voorop te stellen en niet (althans niet primair) de belangen van een stabiel financieel stelsel. Door middel van privaatrechtelijk optreden van de Staat kunnen ook andere, maatschappelijke belangen worden gediend, ook al kunnen die belangen in sommige (of veel) gevallen overlappen met de belangen van de gezamenlijke schuldeisers.

5.3.6 Evenmin volgt uit de richtlijn betreffende de sanering en de liquidatie van kredietinstellingen (nr. 2001/24/EG van 4 april 2001, PbEG L125/15) dat de gedragingen van de Staat de publiekrechtelijke weg op onaanvaardbare wijze doorkruisten. FortisEffect c.s. hebben zich in het bijzonder beroepen op artikel 3 van deze richtlijn en de bijbehorende overweging in de preambule. Artikel 3 ziet echter slechts op de internationale bevoegdheid van administratieve en rechterlijke instanties, alsmede op het toepasselijk recht en de erkenning van getroffen maatregelen. Uit deze bepaling valt niet af te leiden dat slechts administratieve en rechterlijke instanties saneringsmaatregelen mogen treffen en dat de privaatrechtelijke weg voor de Staat zou zijn afgesloten.

5.3.7 FortisEffect c.s. voeren nog aan - in het bijzonder onder de nrs. 30.36 tot en met 30.39 van de memorie van grieven, alsmede in het kader van grief 18 - dat de Staat was gehouden de Nederlandsche Bank of de AFM te verzoeken om de benodigde maatregelen te treffen. Zij achten het onrechtmatig dat de Staat dit niet heeft gedaan.

5.3.8 Ook dit betoog faalt. Zonder bijkomende omstandigheden, die niet zijn gesteld, rustte op de Staat niet te verplichting om de Nederlandsche Bank of de AFM te verzoeken de door FortisEffect c.s. bedoelde maatregelen te nemen.

5.3.9 Het vorenstaande leidt tot de conclusie dat grieven 8 en 18 geen succes hebben en dat de rechtbank vordering (3) terecht heeft afgewezen.

Schending artikel 1 Eerste Protocol EVRM

5.4 Met grief 9 voeren FortisEffect c.s. aan dat de rechtbank ten onrechte niet vordering (4) (naar het hof begrijpt : dus niet vordering (3)) heeft toegewezen, inhoudend een verklaring voor recht dat de (wijze van)

verkrijging door de Staat van de aandelen in een aantal Fortisvennootschappen onrechtmatig is jegens FortisEffect c.s. Gelet op de toelichting richt deze grief zich tegen de rechtsoverweging 4.5.5.1 en volgende (en niet uitsluitend tegen rechtsoverweging 4.4.4.2). Immers, FortisEffect c.s. betogen in grief 9 dat de rechtbank heeft miskend dat de rechten van FortisEffect c.s. als bedoeld in artikel 1 Eerste Protocol EVRM (hierna : EP) en artikel 14 Grondwet en de overige rechten die de eigendom regelen, zijn geschonden.

5.4.1 FortisEffect c.s. lichten toe dat art. 1 EP zich niet beperkt tot gevallen van formele onteigening c.q. overdracht van eigendom, maar ook ziet op de aantasting, regulering of uitholling van eigendomsrechten. Volgens FortisEffect c.s. is hier sprake van een waardevermindering van de aandelen Fortis - door toedoen van de tussen de Staat en Fortis gesloten overeenkomst - die gelijk is te stellen met onteigening, althans van een zodanige uitholling van de eigendom van de aandelen dat dit een inbreuk op artikel 1 EP oplevert. Een wettelijke grondslag hiervoor ontbreekt, aldus FortisEffect c.s. Voorts zijn FortisEffect c.s. van mening dat niet is voldaan aan de door het EHRM ontwikkelde criteria dat de maatregel (1) in het algemeen belang was, (2) proportioneel en (3) omgeven door voldoende rechtsmiddelen.

5.4.2 De rechtbank heeft overwogen dat geen sprake is van ontneming of regulering van het eigendomsrecht van de houders van effecten van Fortis en dat de Staat geen eigendom aan de Fortis-groep heeft ontnomen, maar koopovereenkomsten heeft gesloten met Fortisvennootschappen. Op die grond is de desbetreffende vordering afgewezen.

5.4.3 De eerste vraag die het hof moet beantwoorden is of er sprake is van ontneming van eigendom in de zin van artikel 1 EP. Tussen partijen staat vast dat er geen sprake is van een rechtstreekse ontneming van eigendom. In geschil is of de waardevermindering van de aandelen Fortis in de gegeven omstandigheden gelijk is te stellen met eigendomsontneming. Daarbij moet veronderstellenderwijs worden aangenomen dat de waardevermindering het gevolg is van de koopovereenkomst tussen de Staat en Fortis en dat zonder deze koopovereenkomst deze waardevermindering zich niet (in deze mate) had gemanifesteerd. De enkele omstandigheid dat als gevolg van de koopovereenkomst de waarde van de aandelen Fortis aanzienlijk is gedaald, rechtvaardigt evenwel nog niet dat de waardevermindering gelijk is te stellen met eigendomsontneming in de zin van artikel 1 EP. Daarvoor zijn bijkomende omstandigheden nodig.

5.4.4 FortisEffect c.s. wijzen op twee arresten van het EHRM : Capital AD /Bulgarije (EHRM 24 november

2005, RvdW 2006, 64) en Olczak / Polen (EHRM 7 november 2002, JOR 2003/112) : in beide gevallen ging het om overheidsingrijpen bij een in slechte financiële toestand verkerende bank en in beide gevallen heeft het EHRM schending van artikel 1 EP aangenomen. De feiten die aan die zaken ten grondslag lagen zijn dermate vergelijkbaar met die in het onderhavige geschil, dat ook hier moet worden aangenomen dat sprake is van eigendomsontneming, aldus FortisEffect c.s.

5.4.5 In Capital AD / Bulgarije ging het om een Bulgaarse bank (Capital AD) die door een bestuursorgaan (de Centrale Bank van Bulgarije, BNB) insolvent was bevonden. BNB heeft daarop de vergunning van Capital AD ingetrokken en een verzoek tot liquidatie bij de rechter ingediend. De Bulgaarse rechter achtte zich gebonden aan de conclusie van de BNB dat Capital AD insolvent was. Het EHRM was van oordeel dat deze gang van zaken in strijd was met artikel 6, lid 1 EVRM. Ten aanzien van de klacht over de schending van artikel 1 EP oordeelde het EHRM (r.o. 130 e.v.) :

“130. The Court notes that (...) the Government did not dispute the applicability of Article 1 of Protocol No. 1. The Court further notes that having a licence was one of the principal conditions on which the applicant bank depended for carrying on its business, and that its withdrawal had the effect of automatically putting it into compulsory liquidation (...). Therefore, the revocation of the licence constituted an interference with the applicant bank's possessions and Article 1 of Protocol No. 1 (...).

131. As regards which provision of Article 1 of Protocol No. 1 applies in the instant case, the Court observes that the BNB's decision to revoke the licence was clearly taken as a measure to control the banking sector in the country. It is true that it involved a deprivation of property (...), but in the circumstances the deprivation formed a constituent element of a scheme for controlling the bank industry. The Court therefore considers that it is the second paragraph of Article 1 of Protocol No. 1 which is applicable. (...)

133. In this connection, the Court reiterates that the first and most important requirement of Article 1 of Protocol No. 1 is that any interference by a public authority with the peaceful enjoyment of possessions should be lawful : the second sentence of the first paragraph authorises a deprivation of possessions only "subject to the conditions provided for by law" and the second paragraph recognises that the States have the right to control the use of property by enforcing 'laws'. (...)

134. The requirement of lawfulness, within the meaning of the Convention, presupposes, among other

things, that domestic law must provide a measure of legal protection against arbitrary interferences by the public authorities with the rights safeguarded by the Convention.”

Het EHRM gaat vervolgens in op de vraag of de inbreuk in overeenstemming was met de vereisten van artikel 1 EP en komt tot de conclusie dat er onvoldoende wettelijke waarborgen bestonden tegen eventueel arbitrair gedrag van de BNB bij de intrekking van de vergunning zodat niet was voldaan aan de eis dat ontneming van eigendom “lawful” is in de zin van artikel 1 EP.

5.4.6 Anders dan FortisEffect c.s. aanvoeren, kan niet worden aangenomen dat de zaak van Capital AD vergelijkbaar is met het geschil dat hier aan de orde is, reeds omdat het rechtstreekse en voorzienbare gevolg van het intrekken van de bankvergunning was dat Capital AD in liquidatie zou geraken. Een dergelijk rechtstreeks causaal verband bestaat niet tussen de verkoop van een aantal vennootschappen uit de Fortis-groep aan de Staat en de waardevermindering van de aandelen Fortis, althans FortisEffect c.s. hebben dat verband niet voldoende gemotiveerd toegelicht.

5.4.7 De zaak Olczak / Polen ging om het volgende. Olczak hield 45 % van de aandelen in een Poolse bank. De almaar verslechterende financiële positie van de bank was aanleiding voor de bevoegde toezichthouder om te interveniëren. De bank werd onder bewind gesteld en er werd een besluit genomen tot intrekking van aandelen, gevolgd door een besluit tot uitgifte aan de Nationale Bank van nieuwe aandelen. Deze maatregelen beoogden een faillissement te voorkomen. Als gevolg van de reddingsoperatie was Olczaks deelneming in de bank tot 0,4 % geslonken. Het EHRM overwoog :

“71. The Court observes that the measures complained of consisted in a reduction of the value of the applicant’s shares. It is not in dispute that prior to the resolution of 23 October 1993, he owned 45 % of the share capital of the bank. After that resolution, the applicant’s shareholding was reduced to 0,4 % and lost its entire value. Therefore, while it is true that the applicant was not technically divested of his shares, their economic value was sufficiently reduced to amount to a deprivation of property. It must therefore be examined whether this deprivation of property satisfied the requirements of Article 1 to Protocol No. 1.”

5.4.8 Ook deze zaak is op relevante punten niet vergelijkbaar met het onderhavige geval. De aandelen van FortisEffect c.s. zijn immers niet ingetrokken of

- door uitgifte van nieuwe aandelen aan een derde - verwaterd. De aandeelhouders hielden na de beide reddingsoperaties nog altijd hetzelfde aandeel in het kapitaal met dezelfde nominale waarde. Van een rechtstreekse uitholling van de waarde van de aandelen Fortis was geen sprake.

5.4.9. Tot slot wijst het hof op de zaak Grainer e.a./ Verenigd Koninkrijk (EHRM 10 juli 2012, nr. 34940/10) welke zaak betrekking had op de nationalisatie van de bank Northern Rock. Daarin overwoog het EHRM dat aan de nationale autoriteiten een ruime ‘margin of appreciation’ toekwam gelet op de uitzonderlijke omstandigheden die destijds in de financiële sector heersten, in het bijzonder met betrekking tot maatregelen gericht op bescherming van de financiële sector.

5.4.10 Bij pleidooi in hoger beroep hebben FortisEffect c.s. voorts nog aangevoerd, dat het negeren van het zeggenschapsrecht van de aandeelhouders als bedoeld in artikel 2:107a BW een inbreuk op hun eigendomsrecht oplevert. Het aandeel Fortis bestaat, aldus FortisEffect c.s., “uit niets anders dan de uitoefening van de daaraan verbonden rechten”. Deze stelling is echter tardief, nu deze voor het eerst bij pleidooi in hoger beroep is aangevoerd. In grief 9 en in eerste aanleg hebben FortisEffect c.s. immers slechts erover geklaagd dat sprake was van waardevermindering van de aandelen, maar zij hebben niet gesteld dat het - naar het hof begrijpt : door toedoen van de Staat - niet voldoen aan artikel 2:107a BW een inbreuk op art. 1 EP zou opleveren. Een dergelijk betoog zou overigens ook geen kans van slagen hebben gehad, nu het hof hiervoor reeds heeft overwogen dat artikel 2:107a BW op grond van artikel 2:8 BW toepassing mist.

5.4.11 De conclusie is dat grief 9 faalt en dat de rechtbank vordering (4) terecht heeft afgewezen.

Overig onrechtmatig handelen

5.5 Grief 10 klaagt dat de Staat onrechtmatig heeft gehandeld - namelijk in strijd met de maatschappelijke betamelijkheid en (wederom) de algemene beginselen van behoorlijk bestuur. De grief is gericht tegen de rechtsoverwegingen 4.5.4.1 tot en met 4.5.4.4, waarin de rechtbank de stelling van FortisEffect c.s. bespreekt (en verwerpt) dat de Staat ten onrechte het Nederlandse verzekeringsbedrijf van Fortis heeft verworven en dat de Staat te weinig heeft betaald.

5.5.1 In deze grief voeren FortisEffect c.s. aan dat op grond van een aantal omstandigheden moet worden aangenomen dat de Staat onrechtmatig heeft gehan-

deld. Samengevat weergegeven, gaat het om de volgende omstandigheden (p. 114 e.v. memorie van grieven).

- De Staat heeft de voorwaarde gesteld dat ook de verzekeringsactiviteiten werden mee verkocht.
- De Staat heeft te weinig betaald.
- De ontmanteling is afgedwongen; Fortis heeft onder de druk van extreme omstandigheden toegestemd en de Staat heeft misbruik gemaakt van de positie waarin Fortis verkeerde.
- Er waren alternatieven voorhanden die minder schadelijk waren voor de aandeelhouders.
- De Staat heeft nagelaten de aandeelhouders (al dan niet verenigd in FortisEffect) schadeloos te stellen.

5.5.2 Naar het oordeel van het hof bevat deze grief ten opzichte van de reeds besproken stellingen van FortisEffect c.s. weinig nieuws. Het hof verwijst dan ook naar de voorafgaande rechtsoverwegingen. In aanvulling daarop wordt nog het volgende overwogen. De omstandigheid dat de transactie onder extreme omstandigheden tot stand is gekomen, maakt nog niet dat gezegd kan worden dat de Staat misbruik van omstandigheden heeft gemaakt of anderszins onrechtmatig heeft gehandeld. FortisEffect c.s. hebben te weinig aangevoerd om die conclusie te kunnen trekken. Evenmin is komen vast te staan dat de door de Staat betaalde prijs te laag is of dat de Staat onovertuigbare voorwaarden heeft gesteld. FortisEffect c.s. hebben onvoldoende feiten gesteld die deze stellingen ondersteunen en hebben evenmin de conclusies van het rapport Van Gerven-Horsman voldoende gemotiveerd weersproken, waarop de rechtbank in belangrijke mate haar oordeel heeft gebaseerd. Dat er in de gegeven omstandigheden andere - voor FortisEffect c.s. minder schadelijke - alternatieven waren om Fortis te redden, is ook onvoldoende toegelicht.

5.5.3 De conclusie is dat de door FortisEffect c.s. in het kader van grief 10 aangevoerde omstandigheden niet de conclusie rechtvaardigen dat de Staat onrechtmatig jegens FortisEffect c.s. heeft gehandeld, zodat er ook geen grond is voor een door de Staat te betalen schadeloosstelling. Grief 10 faalt.

5.5.4 In grief 16 voeren FortisEffect c.s. aan dat de handelwijze van de Staat niet uitsluitend was ingegeven door het motief om het Nederlandse bankbedrijf te redden van de ondergang. Hierover overweegt het hof als volgt. FortisEffect c.s. bestrijden op zichzelf niet dat de voornaamste reden voor ingrijpen bij Fortis is geweest dat de Staat wilde voorkomen dat een belangrijke systeembank zou omvallen. Uit de toelichting op deze grief begrijpt het hof dat FortisEffect c.s. menen dat de Staat deze gelegenheid heeft aangegre-

pen om de eigendom van (een gedeelte van) Fortis te verkrijgen en dat de keuze voor de eerste en tweede reddingsoperatie (in plaats van een andere maatregel) vooral is ingegeven door dit motief. Zij hebben echter onvoldoende gesteld om die conclusie te rechtvaardigen. Ook grief 16 is ongegrond.

Slotsom

5.6 Uit het voorgaande volgt dat de grieven 6 tot en met 11, alsmede de grieven 16 en 18 geen succes hebben. De rechtbank heeft terecht de vorderingen (1) tot en met (5) afgewezen

6. Overige grieven/Conclusie

6.1 De grieven 1 en 15 hebben, gezien het voorafgaande, geen zelfstandige betekenis en behoeven geen afzonderlijke behandeling.

6.2 Grief 20 klaagt dat de rechtbank de (subsidiare) vordering (10) niet heeft toegewezen. Hierin vorderden FortisEffect c.s. dat de rechtbank “enigerlei voorziening [zou treffen die haar] in het licht van de stellingen en belangen van eisers naar goede justitie geraden [zou voorkomen].” Een dergelijke vordering is in een geschil als het onderhavige te onbepaald om te worden toegewezen. De rechtbank heeft de vordering dan ook terecht afgewezen. Grief 20 faalt.

6.3 Met grief 21 betogen FortisEffect c.s. dat zij tot bewijslevering willen worden toegelaten. Zij hebben evenwel geen concrete, ter zake dienende bewijsaanbiedingen gedaan. Grief 21 faalt dan ook.

6.4 Grief 19 ziet op de kostenveroordeling. Voor zover deze grief betrekking heeft op de Staat, faalt de grief. De grief slaagt evenwel ten aanzien van Ageas, nu Ageas - gezien de uitkomst van deze procedure - is aan te merken als de in het ongelijk gestelde partij. Ageas zal in de kosten van de procedure in eerste aanleg worden veroordeeld.

6.5 Het hoger beroep voor zover dat is gericht tot de Staat, heeft geen succes. In zoverre wordt het bestreden vonnis bekrachtigd. FortisEffect c.s. zullen worden veroordeeld in de kosten van het hoger beroep aan de zijde van de Staat.

6.6 Het hoger beroep voor zover dat is gericht tot Ageas is deels gegrond. De vorderingen (6), (7), (8) en (9) zullen worden toegewezen, als hieronder nader omschreven.

7. Beslissing

Het hof :

Ten aanzien van de Staat

bekrachtigt het bestreden vonnis;

[...]

Ten aanzien van Ageas

vernietigt het bestreden vonnis en opnieuw recht-
doende :

- verklaart voor recht dat Ageas onrechtmatig heeft gehandeld door in de periode 29 september 2008 tot en met 1 oktober 2008 te handelen in strijd met artikel 5:58 en artikel 5:59 (oud) Wft, als nader omschreven in de rechtsoverwegingen 4.5.2, 4.5.3 en 4.6.5 en 4.6.6;
- veroordeelt Ageas tot het vergoeden van de schade die de appellanten 2 tot en met 5 (Valuas Securities B.V., Kouer, Wester en Nierstrasz) en FortisEffect (in haar hoedanigheid van cessionaris van de zes onder rechtsoverweging 3.14 bedoelde voorbeeldcedenten) hebben geleden als gevolg van het in het voorgaande gedachtstreepje omschreven onrechtmatig handelen, nader op te maken bij staat en te vereffenen volgens de wet, te vermeerderen met de wettelijke rente vanaf 3 oktober 2008 tot aan de dag der algehele voldoening;
- veroordeelt Ageas tot terugbetaling van de door FortisEffect c.s. betaalde proceskosten, vermeerderd met de wettelijke rente vanaf de dag der betaling tot de dag der algehele voldoening;
- wijst af het meer of anders gevorderde;

[...]

Noot

Een nieuwe stap in de richting van schadevergoeding voor de Fortis-beleggers?

1. Het arrest van het Gerechtshof te Amsterdam van 29 juli 2014 is de zoveelste episode in de Fortis-saga. Ook in dit tijdschrift kwam deze reeds uitgebreid aan bod⁽¹⁾.

Het hof diende zich uit te spreken over de vraag of de Staat der Nederlanden en Fortis NV (thans Ageas NV) in de week van 26 september 2008 tot en met 3 oktober 2008 misleidende informatie hadden verstrekt over de geplande reddingsoperaties voor de vennootschappen van de Fortis-groep en of Fortis NV ten onrechte de openbaarmaking van bepaalde koersgevoelige informatie had uitgesteld. Over een eerste reddingsoperatie hadden de Benelux-overheden op 28 september 2008 overeenstemming bereikt. Het betrof een investering van 11,2 miljard euro, waarbij Nederland 4 miljard zou investeren in Fortis Bank Nederland Holding in ruil voor een 49 % deelneming, België 4,7 miljard zou investeren in Fortis Bank NV/SA in ruil voor een 49 % deelneming en Luxemburg een converteerbare lening zou verstrekken van 2,5 miljard aan Fortis Banque Luxembourg SA in ruil voor een 49 % deelneming na conversie. Deze reddingsoperatie werd bekendgemaakt aan de markt op 29 september 2008. In de dagen nadien bleek echter dat de geplande maatregelen niet volstonden en werd er een nieuw reddingsplan uitgewerkt. In een persbericht van 3 oktober 2008 maakte Fortis vervolgens bekend dat de Nederlandse Staat Fortis Bank Nederland Holding inclusief het belang van Fortis in ABN Amro had verworven, evenals Fortis Verzekeringen Nederland NV en Fortis Corporate Insurance NV en dit voor een totaalbedrag van 16,8 miljard euro. Op 6 oktober 2008 heeft de Belgische Staat dan voor 9,4 miljard euro de aandelen van het resterende deel van het bankbedrijf verworven, evenals de Belgische tak van het verzekeringsbedrijf.

Volgens de Stichting FortisEffect en een aantal andere partijen hebben de Nederlandse Staat en Fortis NV de

1. Zie onder meer KG. Kh. Brussel 18 november 2008, *TRV* 2008, 688; Brussel 12 december 2008, *TRV* 2009, 67, met noot; Brussel 31 maart 2009, *TRV* 2009, 284, met noot; Brussel 10 april 2009, *TRV* 2009, 480, met noot en de chronologische overzichten : "De zaak Fortis. Van het arrest van 12 december 2008 tot de algemene vergadering van 11 februari 2009", *TRV* 2009, 156-232 en "De zaak Fortis. Van de algemene vergadering van 11 februari 2009 tot die van 28 april 2009", *TRV* 2009, 429-443. Zie tevens de gepubliceerde Nederlandse rechtspraak : Ondernemingskamer Gerechtshof Amsterdam 24 november 2008, *TRV* 2009, 91; Rb. Utrecht 15 februari 2012, *TRV* 2012, 325, met noot; Ondernemingskamer Gerechtshof Amsterdam 5 april 2012, *TRV* 2012, 467, noot S. De Geyter.

beleggers misleid door hun berichtgeving in de periode van 28 september tot en met 6 oktober 2008. In eerste aanleg heeft de rechtbank te Amsterdam zich op 18 mei 2011⁽²⁾ al uitgesproken over de verenigbaarheid van deze berichtgeving met artikel 5:58 (oud) Wft, dat het verbod bevat om informatie te verspreiden betreffende financiële instrumenten waarvan een onjuist of misleidend signaal uitgaat of te duchten is met betrekking tot het aanbod van, de vraag naar of de koers van financiële instrumenten, terwijl de verspreider van die informatie weet of redelijkerwijs moet vermoeden dat die informatie onjuist of misleidend is⁽³⁾. Naar Belgisch recht is een gelijkaardig verbod opgenomen in art. 25, § 1, 4^o van de Wet van 2 augustus 2002.

De rechtbank te Amsterdam oordeelde dat de Staat der Nederlanden en Fortis NV de beleggers niet hebben misleid door niet onmiddellijk tot bekendmaking over te gaan van het uitblijven van het gehoopte en verwachte effect van de eerste reddingsmaatregel, omdat dit vrijwel zeker de genadeklap zou hebben betekend voor het bankbedrijf en wellicht voor de gehele Fortisgroep. Hetzelfde gold, volgens de rechtbank, voor de bekendmaking van de voorbereiding van de daaropvolgende reddingsmaatregelen. Zolang de precieze inhoud van deze reddingsmiddelen niet bekend was, zou elke uitlating daarover slechts onzekerheid - en daarmee de verdere verzwakking van de liquiditeitspositie van het bankbedrijf - hebben veroorzaakt. De door de Nederlandse Staat en Fortis NV gekozen lijn werd door de rechtbank beschouwd als voorzichtig en in het belang van de aandeelhouders en andere effectenhouders van Fortis. Er was derhalve geen sprake van misleidende informatieverstrekking in de zin van artikel 5:58 (oud) Wft.

2. In hoger beroep houdt het Gerechtshof te Amsterdam de gedragingen van de Nederlandse Staat en van Fortis NV opnieuw tegen het licht. Het hof herinnert eraan dat, om na te gaan of uitlatingen als misleidend kunnen worden beschouwd, zij moeten worden getoetst aan de verwachting van de 'maatman-belegger' dit is *"een gemiddeld geïnformeerde, omzichtige en oplettende gewone belegger tot wie de mededeling zich richt of die zij bereikt"*. Voor de kwalificatie van de mededeling als misleidend, en derhalve als onrechtmatig, is niet vereist dat de belegger daadwerkelijk heeft kennis genomen van of daadwerkelijk is beïnvloed door de mededeling, maar slechts dat de onjuistheid of onvolledigheid van de

mededeling van voldoende materieel belang is om de 'maatman-belegger' te kunnen misleiden⁽⁴⁾. De Nederlandse Hoge Raad ontwikkelde dit criterium in het *World Online*-arrest over prospectusaansprakelijkheid⁽⁵⁾.

Het hof maakt een onderscheid tussen twee periodes : de periode van zondagavond 28 september tot en met dinsdagmiddag 30 september 2008 en de periode van dinsdagavond 30 september 2008 tot vrijdagavond 3 oktober 2008. In de loop van dinsdag 30 september was duidelijk dat de eerste reddingsoperatie ontoereikend was en dat zwaardere maatregelen nodig waren.

Het hof oordeelt dat de Nederlandse Staat geen misleidende mededelingen heeft gedaan aan het publiek. Volgens het hof waren de bekendmakingen die de Staat op 28 en 29 september heeft verricht niet misleidend, omdat een maatman-belegger moet hebben begrepen dat er sprake was van een grote mondiale kredietcrisis waarbij ook grote financiële instellingen zich in ernstige financiële moeilijkheden bevonden. Er kon van de Staat niet worden verwacht dat zij een voorbehoud zou maken dat zwaardere maatregelen noodzakelijk waren, omdat zij ook diende te waken over de belangen van het financiële/bancaire systeem. Op 2 oktober 2008 was de Staat wel op de hoogte, maar toen kon zij, gezien de grote belangen van het financiële stelsel, redelijkerwijze de keuze maken om nog geen informatie te verschaffen over het voornemen om zwaardere maatregelen te treffen, omdat dit het vertrouwen onmiddellijk zou doen afnemen en mogelijk kon leiden tot onbeheersbare gevolgen voor Fortis en het bancaire stelsel. Uit de mededelingen in het debat in de Tweede Kamer mocht een gemiddeld geïnformeerde, omzichtige en oplettende gewone belegger niet afleiden dat de problemen met Fortis waren opgelost en de reddingsoperatie een succes was, aldus het hof⁽⁶⁾.

3. In hoofde van Fortis NV daarentegen weerhoudt het hof zowel de aansprakelijkheid wegens misleidende informatie (art. 5:58 (oud) Wft), als een inbreuk op de verplichting om koersgevoelige informatie openbaar te maken (art. 5:59 (oud) Wft).

In zijn beoordeling van de mogelijke misleidende informatie door Fortis houdt het hof rekening met de beschikking van de Ondernemingskamer te Amster-

2. Rb. Amsterdam 18 mei 2011, beschikbaar op www.rechtspraak.nl.

3. Nu is dit verbod opgenomen in art. 5:58, 1.d Wft.

4. Zie r.o. 4.2.5.

5. HR 27 november 2009, *JOR* 2010/53. Zie hierover B.J. DE JONG, noot onder Rb. Utrecht 15 februari 2012, *Ondernemingsrecht* 2012, 270.

6. Zie r.o. 4.2.16.

dam van 5 april 2012⁷⁾, die heeft vastgesteld dat er in de periode 2007 tot en met 26 september 2008 sprake was van wanbeleid. Volgens de Ondernemingskamer had Fortis in 2008 verschillende misleidende uitlatingen gedaan over haar solvabiliteit, onder meer in openbare mededelingen van 13 mei, 22 mei, 23 mei, 5 juni en 10 juni 2008, maar ook in een persbericht van 26 september 2008. Fortis had in dit persbericht de solide positie van de bank benadrukt, zonder de feiten te vermelden die een gevaar konden betekenen voor de liquiditeits- en solvabiliteitspositie of toch minstens minder gunstig waren dan het persbericht suggereerde. Dit was volgens de Ondernemingskamer misleidend en droeg bij tot haar oordeel dat er sprake was van wanbeleid bij Fortis⁸⁾.

In die context onderzoekt het hof de mededelingen die Fortis heeft gedaan tussen 29 september en 1 oktober 2008 en dit zowel de interne mededelingen aan de medewerkers, als de bekendmakingen aan het publiek. De mededelingen die op 29 september 2008 intern werden verstuurd, evenals de toelichting die op 30 september 2008 op het intranet werd geplaatst, zijn volgens het hof niet misleidend, omdat het niet ging om mededelingen aan het grote publiek, maar om een algemene informatie aan de medewerkers over de uitkomst van de onderhandelingen.

Daarnaast heeft Fortis op 29 september 2008, op 30 september 2008 en op 1 oktober 2008 een aantal mededelingen gedaan aan klanten en het grote publiek waarin zij onder meer bevestigde dat er maatregelen werden genomen die garant stonden voor de financiële kracht en stabiliteit van de onderneming, dat het bedrijf een sterke solvabiliteit en sterke inkomensstromen had, dat de investering de financiële kracht en stabiliteit van de onderneming versterkte, dat de kapitaalinjecties al waren afgerond en het geld al was overgeschreven en, ten slotte, dat de onderneming er sterker voorstond dan ooit tevoren.

Volgens het hof waren deze mededelingen misleidend, omdat de liquiditeits- en solvabiliteitspositie van Fortis aanmerkelijk gunstiger werden voorgesteld

dan zij in werkelijkheid waren en de bestaande liquiditeits- en solvabiliteitsproblemen niet werden vermeld. De mededeling dat de kapitaalinjecties waren afgerond en dat het geld was overgeschreven, was feitelijk onjuist, omdat de Nederlandse Staat de eerste reddingsoperatie niet heeft uitgevoerd. Ook de mededeling dat de onderneming er financieel sterker voorstond, strookte niet met de werkelijkheid aldus het hof⁹⁾. De handelwijze van Fortis in de periode van 29 september tot 1 oktober 2008 was derhalve in strijd met artikel 5:58 Wft. Zij maakte tevens een onrechtmatige daad uit.

4. Opmerkelijk is het oordeel van het hof over de vraag of Fortis een inbreuk had gepleegd op artikel 5:59 (oud) Wft door bepaalde koersgevoelige informatie niet bekend te maken. Artikel 5:59 (oud) Wft. verplicht de emittent ertoe om elke voorwetenschap die rechtstreeks op hem betrekking heeft, onverwijld algemeen verkrijgbaar te stellen¹⁰⁾. Naar Belgisch recht is deze verplichting opgenomen in artikel 10, § 1, eerste lid van de Wet van 2 augustus 2002 dat emittenten van financiële instrumenten die, op hun verzoek of met hun instemming, zijn toegelaten tot de verhandeling op een Belgische gereguleerde markt, de verplichting oplegt om voorkennis die rechtstreeks op hen betrekking heeft, met inbegrip van de wijzigingen van betekenis in reeds openbaar gemaakte informatie, onmiddellijk openbaar te maken¹¹⁾. Volgens het hof is volgende informatie koersgevoelig: de informatie over (de details van) de overeenkomst die op zondagavond 28 september 2008 met de Nederlandse overheid werd gesloten, de informatie over de wijze waarop de overeenkomst in de dagen daarop werd uitgewerkt en de effectiviteit van de op zondagavond aangekondigde maatregelen. Ook de informatie over de omstandigheid dat gedurende die week op enig moment is gestart met nieuwe onderhandelingen die uiteindelijk hebben geresulteerd in een overname van de Nederlandse activiteit van Fortis door de Nederlandse Staat, is koersgevoelige informatie¹²⁾.

Fortis kon in principe een beroep doen op de wettelijke mogelijkheid om de openbaarmaking van de koersgevoelige informatie uit te stellen, indien (i) het

7. Ondernemingskamer Gerechtshof Amsterdam 5 april 2012, *TRV* 2012, 467, noot S. DE GEYTER. Voor een bespreking van deze beschikking zie eveneens S.M. BARTMAN, noot onder Hof Amsterdam 5 april 2012, *Ondernemingsrecht* 2012, 389; D. BUSCH, "Ook volgens Hoge Raad wanbeleid bij Fortis na overname ABN AMRO" (noot onder Hoge Raad 6 december 2013), *BFR* 2013, 306-313 en G.J.H. VAN DER SANGEN, "Bescherming van de beleggers in Nederland: de Fortis-case", *DAOR* 2013, (5) 11-14. De beschikking is inmiddels definitief, omdat de Hoge Raad het cassatieberoep heeft verworpen.

8. Zie r.o. 4.4.3.

9. Zie r.o. 4.5.3.

10. Nu is deze verplichting opgenomen in art. 5:25i, tweede lid Wft.

11. Zie hierover o.a. C. CLOTTENS, "De nieuwe transparantiewetgeving" in *Openbaar bod en Transparantie 2007, Reeks Rechtspersonen- en Vermoedingsrecht*, 19, Kalmthout, Biblo, 2008, 298-301, nr. 115-117; X. DIEUX en D. WILLERMAIN, "La transposition en droit belge de la directive 'abus de marché' et de ses mesures d'exécution", *BFR* 2007, 21-27, nrs. 20-28.

12. Zie r.o. 4.6.2.

uitstel haar rechtmatig belang als uitgevende instelling diende, (ii) van uitstel geen misleiding van het publiek te duchten was en (iii) zij de vertrouwelijkheid van deze informatie kon waarborgen¹³. De Belgische tegenhanger van deze bepaling is artikel 10, § 1, derde lid van de Wet van 2 augustus 2002¹⁴. Deze drie voorwaarden dienen cumulatief vervuld te zijn.

Het hof oordeelde dat het rechtmatig belang van Fortis werd gediend door het uitstel van bekendmaking van de koersgevoelige informatie, maar stelde evenwel vast dat de tweede voorwaarde niet was vervuld. Volgens het hof is het uitstel van bekendmaking van koersgevoelige informatie op zich niet misleidend, een andere opvatting zou de mogelijkheid tot uitstel immers illusoir maken. Uitstel impliceert nu eenmaal dat er opzettelijk belangrijke informatie voor het publiek wordt achtergehouden. Dit is ook het standpunt van de European Securities and Markets Authority ('ESMA')¹⁵.

Er dient echter rekening te worden gehouden met de andere mededelingen die Fortis ten tijde van het uitstel heeft gedaan om na te gaan of het publiek door het uitstel van de bekendmaking van de koersgevoelige informatie al of niet kon worden misleid. Ook de Nederlandse toezichthouder AFM gaat ervan uit dat de emittent rekening moet houden met zijn relevante uitspraken en handelingen voorafgaand aan het ontstaan van de koersgevoelige informatie. De emittent die de bekendmaking van koersgevoelige informatie wil uitstellen, dient zich doorlopend af te vragen of het publiek door het achterhouden van informatie niet op het verkeerde been wordt gezet en of dit, gezien alle omstandigheden van het geval, te rechtvaardigen is¹⁶.

In het licht van de geruststellende mededelingen die Fortis in de periode voorafgaand aan het uitstel heeft gedaan, oordeelt het hof dat het publiek kon worden misleid. Het hof verwoordt het als volgt: *"In dit geval kan evenwel niet geoordeeld worden dat voldaan is aan de voorwaarde voor uitstel dat geen misleiding aan het publiek te duchten is, omdat Fortis gedurende de periode van uitstel mededelingen heeft gedaan die,*

*reeds op zichzelf (...), maar zeker in combinatie met het niet openbaar maken van de bedoelde koersgevoelige informatie, misleidend zijn"*¹⁷.

Door de bekendmaking van deze informatie uit te stellen, heeft Fortis gehandeld in strijd met het artikel 5:59 (oud) Wft en bijgevolg ook onrechtmatig gehandeld.

5. In de pers heeft het arrest van het Gerechtshof te Amsterdam van 29 juli 2014 veel aandacht gekregen. Eerder heeft de Rechtbank te Utrecht op 15 februari 2012¹⁸ Ageas NV, voormalig CEO Votron en CFO Mittler veroordeeld tot schadevergoeding wegens misleidende mededelingen in de periode tussen 20 mei 2008 en 26 juni 2008 en wegens het niet tijdig bekendmaken van koersgevoelige informatie. Kan het arrest van het Gerechtshof te Amsterdam nu worden beschouwd als een nieuwe stap in de richting van een schadevergoeding voor de Fortis-beleggers?

Zo ver lijkt het nog lang niet te zijn. Het hof heeft vastgesteld dat Fortis onrechtmatig heeft gehandeld. Ageas NV wordt veroordeeld tot vergoeding van de schade die FortisEffect en de andere appellanten hebben geleden als gevolg van het onrechtmatig handelen, maar deze schade dient nog te worden begroot. Beleggers die een schadevergoeding wensen, zullen tevens hun schade en het oorzakelijk verband met deze schade moeten bewijzen. Daarnaast moeten zij aantonen dat dit is gebeurd binnen het beperkte tijdsbestek dat wordt gedekt door het arrest. Wie bijvoorbeeld op basis van de misleidende mededelingen door Fortis in de periode van 26 september 2008 tot en met 3 oktober 2008 aandelen zou hebben gekocht aan een te hoge prijs, zou in aanmerking kunnen komen voor schadevergoeding. Er zijn dus aanzienlijke beperkingen voor wie een schadevergoeding wil bekomen.

Bovendien heeft Ageas NV cassatieberoep aangetekend tegen dit arrest.

Sarah De Geyter

13. Art. 5:59, derde lid (oud) Wft. Nu is deze mogelijkheid opgenomen in artikel 5:25.i, derde lid Wft.

14. Zie hierover E. VANDENDRIESSCHE, "Marktmisbruik : de uitstelregeling in het licht van de bankencrisis en hervormingsperspectieven" in *Financiële regulering in de kering, Reeks Financieel Recht*, 14, Antwerpen, Intersentia, 2012, 451-487.

15. Voorheen Committee of European Securities Regulators ('CESR') : *Market Abuse Directive Level 3 - second set of CESR guidance and information on the common operation of the Directive to the market*, juli 2007, CESR/06-562b, 2.12. Zie hierover G.T.J. Hoff, *Openbaarmaking van koersgevoelige informatie*, Deventer, Kluwer, 2011, 293-299; E. VANDENDRIESSCHE, "Marktmisbruik : de uitstelregeling in het licht van de bankencrisis en hervormingsperspectieven" in *Financiële regulering in de kering, Reeks Financieel Recht*, 14, Antwerpen, Intersentia, 2012, 460-464, nrs. 18-24.

16. *AFM brochure : koersgevoelige informatie*, 2009, p. 11, beschikbaar op www.afm.nl.

17. Zie r.o. 4.6.5.

18. Zie o.a. Rb. Utrecht 15 februari 2012, *DAOR* 2012, 483, noot P. HAAS; *Ondernemingsrecht* 2012, 267, noot B.J. DE JONG; *TRV* 2012, 325, met noot en G.J.H. VAN DER SANGEN, "Bescherming van de beleggers in Nederland : de Fortis-case", *DAOR* 2013, 14-17. Tegen dit vonnis werd hoger beroep aangekondigd.