



CEO BAUDOIN PROT VAN BNP PARIBAS

Rompuy heeft laten weten dat de Belgische staat – als BNP Paribas zich terugtrekt – voor FBB het ‘stand alone’-scenario gaat uitwerken. FBB zal dan voor langere tijd een staatsbank blijven. Fortis Holding hoeft in dat geval niet op verdere steun te rekenen, aldus bronnen rondom het kernkabinet van de Belgische regering.

Bij BNP Paribas is onenigheid ontstaan in de raad van bestuur. Ceo Boudain Prot en cfo Philippe Bordenave verschillen van mening over het doorgaan met de overname van Fortis. De ceo wil FBB kopen om zo de tier-1-ratio van BNP Paribas te verbeteren. De cfo ziet grote risico's bij de overname van de bank voor de financiering, de operationele activiteiten en de beoogde synergie. Het uitgangspunt van BNP Paribas in de onderhandelingen is daarom enigszins diffuus. Aan de ene kant blijven de Fransen aan de onderhandelingstafel zitten en hebben ze een grootschalig boekenonderzoek uitgevoerd bij FBB om zo precies te weten wat ze kopen (misschien zelfs wel voor 100%). Anderzijds zeggen ze luidkeels nee tegen iedere voorgestelde wijziging van de voorwaarde van de overname en stellen ze steeds andere eisen voor hun deelname aan de transacties, zoals fiscale en financiële waarborgen voor FBB.

KERNELEMENTEN AVENANT PLUS

De precieze stand van zaken in de onderhandeling is onduidelijk. BNP Paribas speelt echter een sleutelrol bij de totstandkoming van een Avenant Plus. Het Avenant Plus zal

in elk geval vier kernelementen moeten bevatten.

In de eerste plaats moet duidelijk worden wie eigenaar wordt van FBB (BNP Paribas, BNP Paribas en de Belgische staat of alleen de Belgische staat) en FIB (Fortis Holding en mogelijk een minderheidsbelang voor BNP Paribas). Maar er zijn ook nog andere alternatieven. Verschillende aandeelhoudersvertegenwoordigers zijn van mening dat de resterende 25 procent van de aandelen FBB die nog in handen zijn van de Belgische staat, terug moeten naar Fortis Holding. Als Fortis Holding die aandelen moet terugkopen, kost dat ongeveer 2,7 miljard euro. De vraag is of Fortis Holding daar een verstandige investering mee doet. Door de gewijzigde marktomstandigheden kan Fortis Holding met een dergelijke hoeveelheid cash ook andere op overwegend zeggenschap gerichte investeringen doen, die ook een goed rendement opleveren voor de aandeelhouders van Fortis Holding. De gevleugelde uitdrukking ‘cash is king’ doet hier oepeld.

In de tweede plaats moet worden onderhandeld over de deelname van de drie partijen aan de SPV met kredietlijnen. Het is nog onduidelijk wat de kredietlijnen nu waard zijn en wat het potentieel van die kredietlijnen is. De inleg van Fortis Holding varieert in diverse scenario's van 29 procent tot 71 procent van het kapitaal van de SPV.

Ten derde moet de financiële aansprakelijkheid van de Cashes worden uitonderhandeld. De Cashes waren een financie-

ringsinstrument van Fortis Holding voor het Fortis-concern, maar het instrument viel oorspronkelijk onder FBB.

Het vierde kernelement zijn de aandelen BNP Paribas die de Belgische Staat heeft ontvangen als betaling voor 75 procent van de aandelen. De aandelen BNP Paribas zijn sterk in waarde gedaald, maar hebben voor de toekomst een opwaarts potentieel. De aandeelhouders vinden dat de meeropbrengst van die aandelen naar Fortis Holding moet vloeien.

KANS OP AFHAKEN BNP

De VEB heeft in haar contacten met de partijen nadrukkelijk laten weten dat de aandeelhouders een Avenant Plus ter goedkeuring voorgelegd moeten krijgen. De aandeelhoudersvergadering van 11 februari heeft tenslotte besloten het oude Avenant niet te accepteren.

Een Avenant Plus hoeft niet zozeer een hogere intrinsieke waarde van het aandeel te vertegenwoordigen, als Fortis Holding maar wel een sterke cashpositie heeft, een operationeel goedge draaiende (verzekerings) onderneming kan voeren en geen tot weinig risico loopt ten aanzien van de kredietlijnen in de SPV en de Cashes. De VEB vindt dat Fortis Holding de SPV met kredietlijnen zou moeten beheren en hier een management fee voor zou moeten ontvangen van beide andere partners in de SPV. Zo ontstaat een gezonde en levensvatbare Fortis Holding die met vertrouwen de toekomst tegemoet kan. Dat is een betere deal.

In de eerste week van maart hebben de Fransen een boekenonderzoek gedaan. Volgens diverse bronnen zouden zij nu garanties eisen van de Belgische overheid die oplopen tot 20 miljard euro. Dit kan van nadelige invloed zijn op de nieuwe overeenkomst, of deze zelfs onmogelijk maken. Voordeel is dat de aankoop van Fortis Bank gunstig is voor de tier-1-ratio van BNP Paribas, die daardoor met 0,3 procentpunt oploopt.

De kans dat de Fransen afhaken is bij het ter perse gaan van dit nummer echter nog altijd aanzienlijk. De onzekerheid waarin de verschillende bedrijven, hun werknemers en de aandeelhouders nu verkeren, was een belangrijke reden voor de VEB om op 11 februari vóór de overeenkomst met BNP en de Belgische staat te stemmen. Daarbij kwam dat op dat moment al duidelijk was dat verbetering van de overeenkomst vanwege de moeilijke markten op zijn hoogst marginaal kan zijn. ■