

EN WAT NU MET FORTIS?

ARNOUD W.A. BOOT vindt het niet gelukkig dat een rechter al het regeringswerk ongedaan maakt en wijst op de gevaren van een complexe nationalisering zoals in Nederland.



GELD VAN BNP PARIBAS MOEILIK TE MISSEN

ARNOUD W.A. BOOT

Goed nieuws, aandeelhouders in banken hebben toegang tot gerechtelijke procedures om hun belangen veilig te stellen. De groep Fortis-aandeelhouders die een claim van 11 miljard euro heeft ingediend bij de Nederlandse overheid voor haar aandeel in de deconfiture van Fortis heeft daartoe dan ook het volste recht. De Belgische rechter heeft zich eveneens ontvankelijk getoond, en dit is maar goed ook. Een redding van een bank gebeurt nu eenmaal altijd buiten de aandeelhouders om en zij moeten zeker de mogelijkheid hebben voor hun belangen op te komen. Maar een rechter die een redding opschort is verkeerd bezig. Dit kan niet en onderschat de zeer kritieke situatie waarin het bankwezen zich bevindt. De Belgische regering moet nu zijn hoofd koel houden. Het leiderschap van het kabinet moet nu blijken (al betekent dit zeker niet het beïnvloeden van de rechterlijke macht).

Bij banken moet je tijdig kunnen ingrijpen bij financiële problemen. Je kunt niet wachten op nul. Dus een normaal faillissementsregime kan per definitie niet werken bij banken. Een bank komt al muurvast te zitten ver boven nul. Tijdig ingrijpen is juist ook in het belang van aandeelhouders. Als je niet tijdig ingrijpt loopt de business weg en is binnen de kortste keren een bank niets meer waard. Snel ingrijpen betekent ook dat je niet eerst kunt gaan overleggen met aandeelhouders. Die worden letterlijk gepasseerd. Aandeelhouder zijn in een bank is nu eenmaal anders dan in een niet-financiële onderneming.

Het grootste probleem bij Fortis is dat er niet tijdig is ingegrepen. Toen er eindelijk werd ingegrepen was het eigenlijk al te laat. De business was geërodeerd, en na de eerste 'redding' waar de overheden van België, Nederland en Luxemburg kapitaal in de bank stopten ging dit gewoon door. De zakelijke klanten liepen hard weg. Het was evident dat een zware herstructurering van Fortis nodig was, en dat zij dit niet meer op eigen kracht kon doen. Vandaar ook de 'echte' oplossing een week later: de pijnlijke deconfiture van Fortis met een afsplitsing van het Nederlandse deel, en de verkoop van Fortis België aan BNP.

Was er eerder ingegrepen - maanden eerder - dan was er voor de aandeelhouders van Fortis veel meer te halen geweest. De Belgische toezichthouder heeft dit niet aangedurfd, of was niet onafhankelijk genoeg van de invloed van de Lippens-clan, ondanks duidelijke signalen van aanzienlijke problemen.

Het echte probleem van Fortis is dus dat er veel te laat is ingegrepen. In dat geval moeten aandeelhouders (die bij het ingrijpen geen invloed hebben) het recht hebben om gerechtelijk op te komen voor hun belangen en zo de autoriteiten

dwingen de verantwoordelijkheid te nemen voor hun late ingrijpen. Aandeelhouders mogen niet het slachtoffer worden van willekeur. En juist met het oog op de toekomst is dit ook van groot belang. Wie wil er anders nog aandeelhouder worden in een bank als er geen enkele controle is op mogelijk arbitrair overheidsingrijpen? Ik ben dus blij met de gerechtelijke procedures.

Als aandeelhouders onrecht is aangedaan - en dat zal moeten blijken in deze procedures - dan moeten ze schadevergoeding kunnen claimen. De gerechtelijke procedure moet uitwijzen of er voor een overname wel een acceptabele prijs is betaald. Soms is het mogelijk om tijdens het proces bij te sturen. In het geval van de deconfiture van Bear Stearns is door de Amerikaanse overheid in eerste instantie een overname door JP Morgan geregeld tegen 2 dollar per aandeel. De redelijkheid hiervan was echter zeer kwestieus. Aandeelhouders dreigden

Een rechter die een redding opschort is verkeerd bezig. Dit kan niet en onderschat de kritieke situatie waarin het bankwezen zit.

onmiddellijk met grote schade claims, en een verbeterde bieding van 10 dollar kwam er uit. De pressie die nu is ontstaan door de ingreep van de rechtbank zou ook de Belgische overheid kunnen bewegen om er voor Fortis-aandeelhouders een betere deal uit te halen, maar de risico's zijn groot.

Alleen hopen op succes in cassatie is voor de Belgische overheid nu onvoldoende. Kan er een andere oplossing worden gevonden, nu voor alle partijen duidelijker is hoe Fortis België er voor staat? Het is misschien onrechtvaardig dat de overheid door de rechter in deze situatie is gemanoeuvereerd, maar nu die situatie er is, rust op de Belgische overheid een grote verantwoordelijkheid om alsnog tot een vergelijk te komen. Het kan (nog meer) geld kosten, maar als het alternatief nationalisatie van Fortis door de Belgische overheid is, dan is extra geld met BNP aan boord (zeker als BNP ook nog water bij de wijn doet) de beste optie. De complexe genationaliseerde situatie in Nederland toont echter dat nationalisatie ook geen prettig vooruitzicht is. Vermijd dat indien mogelijk.

Arnoud W.A. Boot is hoogleraar ondernemingsfinanciering en financiële markten aan de Universiteit van Amsterdam.