

Verslag BA vA FORTIS 6 augustus 2007

De betreffende aandeelhoudersvergadering vond plaats op 6 augustus 2007 , 15:00 uur in het Fortis Auditorium, Archimedeslaan 6 te Utrecht. Diezelfde ochtend had al een eerste BA vA plaatsgevonden in Brussel, waarop ABP namens enkele Eumedion-deelnemers had gestemd. In Brussel was de opkomst 35%. De voorstellen werden daar met 95% van de stemmen aangenomen. In Utrecht waren 519 aandeelhouders aanwezig, samen vertegenwoordigend circa 530 miljoen stemmen. Het opkomstpercentage bedroeg daarmee 39,33%.

Ondergetekende, Kris Douma, sprak namens het Pensioenfonds voor Metaal en Techniek, het Mn Services Aandelen Europa Fonds, Yarden, en sprak tevens namens ABP, PGGM, het Pensioenfonds Horeca en Catering, SPF, SPOV en de Grafische pensioenfonds. Het gezamenlijke aantal vertegenwoordigde stemmen was circa 12 miljoen.

Uitslag van de stemmingen bij de agendapunten

Op de agenda stonden de volgende agendapunten:

Agendapunt 1: Opening		
Agendapunt 2: Goedkeuring overname ABN Amro	tegen	96% voor
Agendapunt 3.1: Uitgifte aandelenkapitaal	tegen	96% voor
Agendapunt 3.2: Algemene bepaling	tegen	97% voor
Agendapunt 4: Sluiting		

N.b. ter vergadering kreeg iedere aandeelhouder de mogelijkheid tot het stellen van maximaal drie korte vragen. Ik heb zoveel mogelijk geprobeerd alle genoemde concrete risico's te vatten onder drie vragen over risico's van splitsing, integratie en synergie. Maar deze regie door de voorzitter beperkte wel de mogelijkheid de vragen uitgebreid aan de orde te laten komen. Voor een tweede ronde doorvragen werd geen ruimte gegeven.

N.b. bij de instructie voor de stemmingen kwam aan het licht dat mensen die wel aanwezig zijn, hun kaartje in het stemapparaat stoppen, maar niet stemmen, geteld worden als stemmen 'voor'. Zowel VEB als wij hebben daarover onze verbazing uitgesproken. 1

REACTIE: dat is Bij Fortis gebruik en vastgelegd in de statuten etc.

Ad. 2 Goedkeuring overname ABN Amro

Wij waarderen het dat Fortis een zo belangrijk besluit als de overname van ABN Amro en de uitgifte van aandelen in een extra vergadering met de aandeelhouders wil bespreken. De eerder genoemde partijen hebben alles in het werk gesteld om uitgeleende aandelen terug te halen om hier voor hun volledige portefeuille aan de vergadering te kunnen deelnemen.

Het voorstel zoals nu voor ligt roept bij ons uiteenlopende reacties op. Op het eerste oog lijkt Fortis met de geplande overname van enkele onderdelen van ABN Amro een goede strategische zet te doen. Met name de versterking van de marktpositie in de Benelux is positief. Dat geldt ook voor de verbetering van het productaanbod, de mogelijkheden tot het behalen van aanzienlijke kostenbesparingen, bijvoorbeeld op dubbelingen in het kantorennetwerk en het omlaag brengen van de relatief hoge kosten bij ABN Amro naar het kostenniveau van Fortis. Tot op heden gaf Fortis aan dat de belangrijkste doelstelling is te groeien buiten de Benelux! Die strategie had de steun van aandeelhouders, maar lijkt nu volledig uit beeld te zijn. Is dat correct?

In tweede instantie doemen echter veel vragen op. We praten over een unieke operatie, de grootste cross-border bankovername in de geschiedenis, zeker de eerste waarbij de overnemende partij zou bestaan uit een consortium van meerdere banken. Bovendien praten we over een overname die aanvankelijk als vijandig werd gezien en, getuige de recente uitlatingen van Rijkman Groenink, weliswaar in theorie neutraal aan aandeelhouders van ABN Amro zal worden voorgelegd, maar toch zeker nog niet op de warme steun van ABN Amro kan rekenen. Het voorstel samen met Royal Bank of Scotland en Santander ABN Amro over te nemen, waarbij Fortis zich zou ontfemen over drie BU's is dan ook niet zonder risico's. Wij stellen er prijs op enkele van die risico's te benoemen.

REACTIE: Men vindt dat de voorgestelde overname past in de Fortis-strategie

Risico's van gezamenlijk bod, RFS en splitsing

Allereerst zien wij forse risico's die verbonden zijn met het gezamenlijke optreden in de speciaal voor deze overname opgerichte holding RFS.

- Een illustratie van de complexiteit en de risico's die daarmee gepaard gaan is de governance structuur van de entiteit RFS Holding. Deze

holding zal in zijn geheel op de balans van RBS verschijnen en RBS heeft een overwegende stem. Inmiddels is LaSalle - een bedrijfsonderdeel dat RBS graag had willen verwerven - aan Bank of America verkocht. De vraag dringt zich op of het niet in de rede had gelegen om ook de zeggenschap van RBS in de holding af te laten nemen?

- Bij belangrijke beslissingen is er een instemmingsrecht voor de individuele consortiumleden. Een tweede vraag is of het wel in alle gevallen duidelijk is welke beslissingen een instemmingsrecht van de individuele consortiumleden rechtvaardigen? Wij kunnen zo enkele voorbeelden bedenken waarbij dit erg lastig kan worden:
- Onduidelijk is bijvoorbeeld of er van DNB toestemming komt voor de splitsing of, misschien waarschijnlijker, welke voorwaarden de DNB gaat stellen? Wat te doen als de geplande splitsing geen toestemming krijgt en er voor alternatieve splitsingen verschillende voorkeuren bestaan onder de consortiumleden?
- Of wat te doen als er na het afsplitsen van een bedrijfsonderdeel grote IT-problemen blijken te ontstaan. Dit laatste is niet denkbeeldig omdat ABN Amro een in grote mate geïntegreerd IT systeem kent; voor de splitsing ervan wordt zelfs een apart comité opgericht. Wie heeft er in dit laatste geval eigenlijk het laatste woord: het speciale 'Central Service Governance Committee', het bestuur van het afgesplitste bedrijfsonderdeel, of het bestuur van de holding RFS?
- Vergelijkbare problemen doen zich voor bij het ontrafelen van de fiscaliteit en de risico's bij de thans bij het geheel van ABN Amro berustende derivatenposities.
- Risico's zien wij ook bij de onderdelen die geen van de drie partners wil hebben, die dus verkocht moeten worden, wellicht tegen een te lage prijs.

Graag vernemen wij uw reactie op deze door ons veronderstelde risico's. N.b. in de spreektekst is dit gedeelte fors ingekort, accent op 'risico's van splitsing, met name corporate governance van de RFS-holding, IT en fiscaliteit genoemd.

REACTIE: De RFS-holding heeft gedetailleerde splitsingsdraaiboeken gereed, ook voor de IT. Over de fiscale aspecten is met de fiscus al een overeenkomst gesloten (n.b. kregen niet de kans op dit laatste punt door te vragen).

Executierisico's bij integratie onderdelen ABN Amro in Fortis

Als het lukt om schadevrij door dat splitsingsproces te laveren komen we bij de risico's die te maken hebben met de integratie van de BU's van ABN Amro in de Fortis-organisatie. Het bestuur van Fortis heeft in het verleden kleinere overnames succesvol afgerond, maar een overname zoals die van ABN Amro is ongekend, zeker in de geschiedenis van Fortis. Met andere woorden: het is een grote brok waar Fortis zich makkelijk in zou kunnen verslikken. De grote omvang en complexiteit van deze overname brengen grote executierisico's met zich mee:

- specifiek voor het gedeelte ABN Amro dat door Fortis overgenomen zou worden is nog niet duidelijk of de mededingingsautoriteiten onvoorwaardelijk akkoord zullen gaan? Het risico bestaat dat Fortis gedwongen wordt toch bepaalde onderdelen af te stoten?
- Wij denken dat een ander risico is dat een aantal grote zakelijke klanten van het huidige wereldwijd opererende ABN Amro op zoek zullen gaan naar een andere bank;
- Een ander risico komt voort uit de onvergelykbare grootheden van ABN Amro en Fortis in Nederland. Speciaal voor de Nederlandse bankactiviteiten is het de vraag of Fortis ABN Amro in Fortis wil integreren, of andersom?
- Ook de cultuurverschillen tussen Fortis en ABN Amro vormen een risico voor succesvolle integratie. Voorwaarde voor succes is dan ook de goedgezindheid van het personeel van ABN Amro. Deze ontbreekt vooralsnog gelet op het feit dat de ondernemingsraad van ABN Amro de voorkeur geeft aan de overname door Barclays;
- Uit uitlatingen in de krant hebben wij begrepen dat u bang bent voor vertrek van belangrijke medewerkers. Een begrijpelijke vrees. Maar denkt u dat het mogelijk is die sleutelfiguren binnen ABN Amro te behouden?

Graag vernemen wij uw reactie op deze integratierisico's.

REACTIE: Men verwacht geen problemen met de toezichthouders, verwacht dat de internationale aanwezigheid van Fortis voldoende is om leegloop grote zakelijke klanten te voorkomen, ziet de cultuurverschillen als een potentiële rijkdom voor toekomstige vernieuwing en groei.

Risico's ten aanzien van synergievoordelen en ROI

Ten derde zien wij nog risico's die te maken hebben met onzekerheden over de te realiseren synergievoordelen en het toekomstige return on investment:

- Het gaat redelijk wat tijd kosten om ABN Amro te splitsen. Zoals ook al door ABN Amro zelf aangegeven zijn veel van de ABN Amro activiteiten in hoge mate geïntegreerd. Het zal niet eenvoudig zijn die te ontvlechten. Volledige integratie van ABN Amro in drie jaar lijkt hierdoor erg optimistisch;
- De verwachte opbrengsten van de transactie bestaan voor ongeveer de helft uit synergievoordelen. Gezien de mogelijke hobbels op het pad van de integratie lijkt het onverstandig ervan uit te gaan dat die synergievoordelen voor 100% worden gerealiseerd;
- Recent heeft u in reactie op onrust onder de werknemers uitspraken gedaan over gegarandeerde bonussen voor medewerkers van ABN Amro en over de werkgelegenheid. Wij hebben daarvoor begrip, maar vragen ons wel af of de sociale kosten van de integratie dus nu al te laag zijn ingeschat?
- Belangrijk achten wij dat het verwachte rendement op investering o.b.v. contanten naar verwachting 11,2% zal bedragen. Ugaande van een geschatte vermogenskostenvoet van ongeveer 10% vinden wij dat rendement op de gevraagde investering niet echt aantrekkelijk. Die verwachte ROI is beduidend lager dan die voor de andere partners in het Consortium. Vraag is of dit wordt veroorzaakt door het feit dat Fortis pas voor deelname in het consortium werd uitgenodigd nadat de andere twee partijen hun belangen al voor een groot deel hadden zeker gesteld?
- U geeft aan dat na de overname de winst per aandeel met 4,3 % zal stijgen in 2010, dus drie jaar na de overname. Wij achten dit een relatief marginale winststijging, die niet opweegt tegen de grote risico's die onderneming en aandeelhouders de komende tijd tegemoet zien.

REACTIE: Men verwacht de synergievoordelen binnen 3 jaar te realiseren. De genoemde synergievoordelen zijn eerder aan de conservatieve kant, want vooral gebaseerd op kostensynergie. De opbrengstsynergie is veiligheidshalve laag ingeschat. De risico's rondom de genoemde kostensynergie zijn goed beheersbaar door 'discipline en processen'.

Afronding inbreng eerste termijn

De genoemde risico's zijn zo omvangrijk dat wij grote vraagtekens hebben of deze overname tot een succes kan leiden. Wij worden in onze zienswijze gesterkt door de forse koersdaling van het aandeel Fortis. De koers van het

Fortis-aandeel is sinds de aankondiging van de overnameplannen gedaald, niet alleen absoluut, maar ook ten opzichte van sectorgenoten. Al met al overheerst bij ons de opvatting dat Fortis zich bij de geplande overname van ABN Amro 'over-eet'. Wij zouden niet graag zien dat Fortis, een onderneming waarin wij als aandeelhouder waardering voor hebben, te gulzig is en zich in een te grote brok verslikt. Wij hopen daarom dat u op deze punten in wilt gaan? Zonder afdoende antwoord op het merendeel van deze vragen zullen wij tegen de voorgestelde overnameplannen stemmen.

REACTIE: Na vergadering heeft de voorzitter M. Lippens aangegeven (citaat): "Ik heb nog geen tijd gehad naar hun beweegredenen te vragen. Maar ik ben erg benieuwd." Elders zegt hij (na vergadering): "Ik werk al heel lang met Hollanders, maar er blijven dingen die ik niet begrijp." En, meldt het FD; "De Belgische bestuurder voegde eraan toe dat de pensioenfondsen in onderlinge gesprekken geen signalen hadden gegeven tegen te stemmen."

Ad. 3.1. Uitgifte aandelenkapitaal

Van het totale overnamebedrag van €71,1 miljard, zal Fortis €24 miljard betalen om van ABN Amro de business unit Nederland, Private Clients en Asset Management te verwerven. Dat geld hoopt Fortis langs een aantal wegen bijeen te krijgen. Het belangrijkste onderdeel betreft natuurlijk de claimemissie waarmee Fortis een bedrag van €13 miljard wil binnenhalen. Een dergelijke claimemissie stelt de huidige aandeelhouders in staat hun belang in Fortis op peil te houden, dan wel het claimrecht te verkopen. Op zich een wenselijke constructie.

Echter, wij hebben grote moeite met de kwaliteit van het Biedingsbericht. Wat ons betreft laat de informatiewaarde van het biedingsbericht te wensen over. Op basis van het voorliggende biedingsbericht is het lastig om een goed beeld te krijgen van de structuur van de transactie, de financieringswijze en risico's voor Fortis. Wij zien het ontbreken van bijvoorbeeld het aantal uit te geven aandelen, de claimkorting of ten minste een range daarvan, de conversiekoers van het nieuwe financiële instrument of de verwatering dientengevolge als een grote tekortkoming. Uw (eventuele) toelichting daarop hier in deze vergadering kan niet meer bijdragen aan een goede oordeelsvorming van alle aandeelhouders die voor een groot deel reeds op afstand hebben gestemd. Een biedingsbericht dat aandeelhouders ontoereikend inzicht geeft in een voorgenomen openbaar

bod kan naar onze mening al een afwijzing van een dergelijk voorgenomen bod rechtvaardigen.

Waarmee ik meteen op het meest essentiële punt kom. Omdat wij de voorgestelde overname als zodanig niet steunen is het natuurlijk logisch dat wij ook de daarvoor benodigde uitgifte van aandelenkapitaal niet zullen steunen.

REACTIE: Men acht de kritiek op het Biedingsbericht onterecht. Men verdedigt het biedingsbericht inhoudelijk, ook al erkent men dat er duidelijk marges worden aangehouden voor de omvang waarin de verschillende instrumenten (verkoop onderdelen, tier 1 instrument en claimemissie) zullen worden ingezet. N.b. men wijst erop dat het biedingsbericht niet op de agenda staat.