



Fortis CASHES; An ongoing story

DRESDNER VPV

THE VALUE INVESTORS

Blaricum, 3 februari 2009

Aan de Fortis sage is afgelopen vrijdag een nieuw hoofdstuk toegevoegd. Fortis Holding, BNP Paribas en de Belgische overheid sloten een nieuwe overeenkomst. Aandeelhouders verweerden zich tegen de opsplitsing van Fortis (de overeenkomst van begin oktober 2008) en werden door de rechter in het gelijk gesteld. De uitgeschreven aandeelhoudersvergadering van 11 februari 2009 in Brussel geeft aandeelhouders te mogelijkheid om voor of tegen de opsplitsing te stemmen op basis van de nieuwe deal tussen de drie partijen.

In het kort komt de overeenkomst van afgelopen vrijdag hierop neer:

- Fortis Holding behoudt 100% van de aandelen van Fortis Insurance International, 90% van de aandelen in Fortis Insurance Belgium en neemt voor 29,6% deel in de SPV (Special Purpose Vehicle).
- BNP Paribas koopt de resterende 10% van de aandelen in Fortis Insurance Belgium voor EUR 550 miljoen en neemt een 75% belang in Fortis Bank NV/SA (zonder de Nederlandse activiteiten). Daarnaast krijgt de Franse bank een belang van 11,6% in de SPV.
- De Belgische overheid behoudt het 25% belang in de Fortis Bank NV/SA, maar vergroot het belang in de SPV van 24% naar 58,8%.
- De overeenkomst tussen de Nederlandse staat en Fortis inzake de Nederlandse bank- en verzekeringsactiviteiten, inclusief ABN Amro, blijft gehandhaafd.

Voor de Fortis Holding heeft de nieuwe overeenkomst een aantal voordelen, namelijk er blijven meer activiteiten in de holding achter. Dit biedt Fortis Holding een groter winstpotentie dan bij de eerste overeenkomst, met een netto liquiditeitspositie van EUR 1,4 miljard. Daarnaast wordt het risico in de gestructureerde kredietenportefeuille (SPV) gereduceerd van 66% naar 29,6%. Ook is Fortis Holding niet langer meer verplicht om op voorhand een betaling te doen van EUR 2,35 miljard aan Fortis Bank NV/SA inzake de converteerbare obligatie CASHES.

De converteerbare obligatie CASHES is uitgegeven door Fortis Bank NV/SA en neemt deze schuld ook mee. Fortis Bank NV/SA blijft verantwoordelijk voor de couponbetalingen aan de obligatiehouders. Wel is er sprake van een onderlinge verrekeningsmechanisme tussen Fortis Holding en Fortis Bank NV/SA, een zogenaamde Relative Performance Note. Het conversierecht blijft gehandhaafd, maar is op de huidige koers volstrekt waardeloos. Voor de obligatiehouder CASHES verandert er vooralsnog niets, want de couponbetalingen blijven gehandhaafd. Via verschillende kanalen vernemen wij dat de kans aanwezig is dat Fortis Holding en Fortis Bank SA/NV een bod gaan doen om de CASHES in één keer af te lossen. In hoeverre dit realistisch is, zal de toekomst moeten uitwijzen aangezien Fortis Holding hiervoor toestemming moet verkrijgen van de obligatiehouders.

Dresdner VPV concludeert dat de nieuwe overeenkomst tussen Fortis Holding, BNP Paribas en de Belgische overheid meer waarde toevoegt aan Fortis Holding. Met name het behoudt van de Belgische verzekeringstak (90%) en de reductie van het risico-profiel door een lager belang in de SPV zijn positieve uitkomsten. Met betrekking tot de converteerbare obligatie CASHES is het nog niet voor 100% duidelijkheid wat de definitieve condities zijn. Wel is nu duidelijk dat BNP Paribas, via Fortis Bank NV/SA, de eigenaar van de lening blijft en de verplichting van de couponbetalingen heeft. Aangezien de nieuwe overeenkomst ter goedkeuring wordt voorgelegd aan de aandeelhouders en ondermeer vanochtend in het FD staat dat de belangenverenigingen (VEB en Deminor) en aandeelhouder Ping An mogelijk tegenstemmen is een positieve uitkomst allerminst zeker. Wij zijn wel van mening dat er momenteel geen situatie is die de positie van de converteerbare obligatie verslechtert. Zodra er nieuwe ontwikkelingen rondom de CASHES zijn, laten we u dat zo spoedig mogelijk weten.

Dresdner VPV - Binnendoor 5, 1261 EG Blaricum, Tel: 035 - 54 36 937, Email: blaricum@dresdnervpv.nl Dit rapport is samengesteld door Dresdner VPV, vestiging Blaricum. De in deze publicatie vermelde gegevens zijn ontleend aan betrouwbaar geachte bronnen en publiekelijk bekende informatie. Voor de juistheid en volledigheid van de genoemde feiten, gegevens, meningen, verwachtingen en uitkomsten daarvan kan Dresdner VPV niet instaan. Dresdner VPV geeft geen garantie of verklaring omtrent genoemde juistheid en volledigheid, noch uitdrukkelijk noch stilzwijgend. Dresdner VPV aanvaardt geen aansprakelijkheid voor schade die het gevolg is van de onjuistheid en/of onvolledigheid van bedoelde informatie. Dit rapport dient niet te worden opgevat als een aanbod om waardepapieren te kopen of te verkopen. De opinies en aanbevelingen in dit rapport zijn gebaseerd op de huidige stand van zaken en houden geen rekening met de specifieke beleggingsdoelstellingen, de persoonlijke financiële situatie en persoonlijke behoeftes van de ontvanger. De ontvanger mag opinies en aanbevelingen in dit rapport dan ook niet aanmerken als een persoonlijk advies: de ontvanger moet zijn of haar eigen adviseur raadplegen om te overleggen of het waardepapier dat in dit rapport aan bod komt, voor hem of haar een passende investering is en of de opinies en aanbevelingen in het rapport overeenstemmen met zijn of haar doelrisicoprofiel. De waarde van uw beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Opinies, feiten en meningen kunnen zonder nadere aankondiging worden gewijzigd. Dresdner VPV verbiedt nadrukkelijk het herspreiden van dit rapport via internet of op een andere manier aanvaardt geen enkele aansprakelijkheid voor de acties van derde partijen op dit gebied.