

Grootheidswaan van de Fortistop

De grote overnames van de laatste decennia hebben een aantal eigenschappen die we keer op keer terugvinden. Ten eerste worden die overnames niet in eerste instantie gedreven door economische motieven wel door grootheidswaan van het topmanagement. Ten tweede is de overnameprijs meestal veel te hoog. Het gevolg is dat de aandeelhouders van het overnemende bedrijf massaal verliezen lijden ten voordele van de aandeelhouders van het overgenomen bedrijf. Ten derde wordt onmiddellijk na de overname de vergoeding van het topmanagement van het overnemende bedrijf drastisch verhoogd. Ten slotte zakt na verloop van tijd de waarde van het nieuwe en grotere bedrijf beneden de waarde van het overnemende bedrijf van vóór de overname. Die vier eigenschappen vinden we ook terug in de overname door Fortis van delen van ABN Amro. Wat we de laatste maanden hebben gezien, was dus perfect voorspelbaar en voorspeld.

Er kan geen twijfel zijn dat de overname van ABN Amro door Fortis gedreven was door egotrippeij van het topmanagement. Executive jets en het behoren tot de selecte club van de grootbanken in de



Paul De Grauwe trekt lessen uit het fiasco

Paul De Grauwe is professor internationale economie aan de KU Leuven.

wereld werkten als een magneet op die heren. Natuurlijk werd met toeters en blazers gewezen op de grote te verwachten synergieën tussen Fortis en ABN Amro. Maar dat was slechts schone schijn. Het topmanagement was bereid een veel te hoge prijs te betalen voor ABN Amro om die egotrippeij mogelijk te maken. Het gevolg was dat de aandeelhouders van Fortis de waarde van hun aandelen met de helft zagen wegsmelten. De aandeelhouders van ABN Amro wreven zich in de handen van plezier.

Een van de eerste beslissingen van Fortis na de overname bestond erin de vergoeding van het topmanagement fors te verhogen. Fortis behoorde nu tot

de wereldtop (een "globale" onderneming zoals dat heet) zodat de vergoeding van het topmanagement ook tot de wereldtop moest behoren. (De vergoeding van het personeel van die nieuwe globale onderneming moest een uitzondering blijven. Moeten de werknemers zich immers niet redelijk gedragen en geen te hoge lonenissen stelfen?) Bovendien, zo benadrukte de grote baas van Fortis, had hij een extra bonus verdiend omdat de overname zo succesrijk was geweest. Het vierde luik van dit voor-

spelbare en voorspelde treurspel werd donderdag bereikt. De marktwaarde van Fortis plus ABN Amro zakte beneden de waarde van Fortis vóór de overname. De culminatie naar een volledig fiasco.

De verliezers in dit treurspel zijn bekend. Niet alleen de aandeelhouders van Fortis betalen voor de grootheidswaan van het topmanagement. Ook het personeel. Het zal niet lang duren

werd het veel moeilijker voor Fortis om de middelen te vinden voor de financiering van de overname. Ik denk niet dat ik te streng ben. Vóór augustus 2007 was de internationale banksector in de greep van een collectieve zinsverbijstering. Fortis nam daar resoluut aan deel. Risico's werden nauwelijks onderzocht en werden systematisch onderschat. De middelen zouden er in elk geval zijn.

leren. Fortis zal om te beginnen moeten afslanken. De ambitie om de grootste te zijn heeft jammerlijk gefaald. Fortis zal moeten afstoten. Het zou een mooie geste zijn (maar nu begin ik te dromen) indien Votron en zijn directieleden vrijwillig hun rianten zouden teruggeven en in een fonds zouden storten om degenen die het slachtoffer zullen zijn van de rationalisaties te compenseren. Ten tweede moet het vergoedingsmechanisme van het topmanagement herzien worden. De bonussen die die heren krijgen, mogen niet alleen bepaald worden door de winst van de onderneming op een bepaald ogenblik maar ook door het risico dat genomen is geweest om die winst te realiseren. Een manier om dat te bewerkstelligen bestaat erin de bonussen uit te betalen na een relatief lange termijn. Dan pas zal het duidelijk zijn of de winst niet het resultaat is van overdreven risico's.

Ten slotte. Vergoedingen die losstaan van economische prestaties ondermijnen de geloofwaardigheid van het marktsysteem. De kern van dat systeem is dat een hoge vergoeding het resultaat is van goede prestatie. Het spektakel opgevoerd door Fortis, waarbij aan Votron en zijn directieleden extravagante bonussen toegekend werden wanneer het fiasco van de overname al duidelijk was, ondermijnt de morele basis van het marktsysteem.

Fortis zal moeten afslanken. De ambitie om de grootste te zijn heeft gefaald. Het zou mooi zijn (maar nu begin ik te dromen) indien Votron en zijn directieleden vrijwillig hun rianten zouden teruggeven

alvorens rationalisaties en afvloeiingen worden aangekondigd. Op loonstijgingen hoeft het personeel van Fortis met uitzondering van het topmanagement helemaal niet te rekenen.

Sommigen zullen tegenwerpen dat ik te streng ben voor Fortis. Heeft het topmanagement geen pech gehad? De overnamedeal was pas gesloten of de kredietcrisis barstte in alle hevigheid los. Plots

Niemand, en zeker Fortis niet, maakte zich daarover zorgen. Of zoals Chuck Prince, toen de grote baas van Citibank, het vóór de kredietcrisis formuleerde: "Zo lang de muziek speelt, moeten we opstaan en dansen. We dansen nog altijd." Het topmanagement van Fortis danste mee. Chuck Prince is inmiddels ontslagen. Jean-Paul Votron nog niet. Wat nu? We kunnen zeker enkele lessen

De verzonnen mythen rond Obama

Nu Barack Obama en Hillary Clinton de strijdbijl hebben begraven, slijpen de commen-



niemand die door Yale en Harvard het hof werd gemaakt en die er de zakelijke deals

nu hij de overheidsfinanciering heeft afgevoerd, zich niet zo makkelijk zal laten ringeloren als een aantal Democratische kan-

VOOR MUGABE
GESTEMD?

EXIT POLLS
ZIJN NIEUW
IN ZIMBABWE