

OPHELDERING OVER EUREKO'S PERPETUALS

TEKST: MARIEN VAN DEN HEUVEL

Eureko heeft de afgelopen jaren ruim 800 miljoen euro opgehaald met eeuwigdurende obligatieleningen. De koersen daarvan zijn flink gedaald. De VEB vroeg om opheldering.

De koers van de eeuwigdurende obligatieleningen ('perpetuals') van Eureko, met grootaandeelhouders Rabobank (37%) en Stichting Administratiekantoor Achmea (51%), heeft de laatste tijd een duikvlucht genomen. De VEB vroeg Eureko vrijdagmiddag 13 februari om opheldering. Maandagmorgen 16 februari kwam de aap uit de mouw: Eureko boekt een miljardenverlies. Verder maakte Eureko een kapitaalinjectie bekend van 1 miljard euro door plaatsing van nieuwe aandelen bij de twee grootaandeelhouders Achmea en Rabobank.

HOOG EFFECTIEF RENDEMENT

Verzekeraar Eureko (Interpolis, Zilveren Kruis, Achmea, FBTO, Centraal Beheer, Avéro en Groene Land) heeft de laatste jaren twee perpetuals voor de particuliere markt uitgegeven, de 6% perpetual in november 2006 en de 8,375% perpetual in mei 2008. De koersen zijn scherp gedaald en noteren momenteel respectievelijk 45 en 59,5 procent. De perpetuals, uitgegeven tegen een koers van 100 procent, zijn geïnclassificeerd als kernkapitaal (tier 1). Dit betekent dat deze eeuwigdurende leningen gerekend mogen worden tot het eigen vermogen. De S&P-rating voor Eureko is A- met een negatieve outlook, de perpetuele obligaties hebben een BBB-rating omdat de leningen zijn achtergesteld.

Effectief renderen beide perpetuals hoog, namelijk 13,3 en 14 procent. Een mooi rendement voor obligaties van de grootste verzekeraar van Nederland. Maar gaat Eureko de houders van deze obligaties, die een enorm koersverlies hebben geleden, wel een coupon betalen? De afdeling investor relations van Eureko kwam met bijgaande reactie naar aanleiding van vragen van de VEB (zie kader).



“Eureko heeft twee mogelijkheden om de betaling van de coupons uit te stellen:

- 1 Optional Deferral of Payments. Eureko kan onder deze mogelijkheid 'vrijwillig' coupons uitstellen maar over deze coupons moet wel rente worden betaald. Terugbetaling kan op ieder moment maar wel volgens de condities van het Alternative Coupon Satisfaction Mechanism. Indien Eureko heeft gekozen voor optional deferral dan mag zij geen dividend uit betalen (dividend stopper). Indien Eureko het dividend zou willen hervatten dan is zij verplicht eerst de coupon te betalen (dividend pusher).
- 2 Mandatory Deferral Condition. Deze conditie doet zich voor indien Eureko insolvent wordt (de solvency margin en de capital adequacy ratios voldoen niet meer aan de minimum eisen van de regelgever) of dreigt insolvent te worden als de coupon wordt uitbetaald. In dit geval hoeft Eureko geen rente te betalen op uitgestelde coupons.

Onder **optie 1** is sprake van een cumulatieve rente, onder **optie 2** dus niet. Het is dus niet zo dat als Eureko een verlies zou rapporteren dat dan de couponbetaling direct opgeschort wordt. Op de jaarlijkse Algemene Vergadering wordt besloten of er dividend uitbetaald wordt aan de aandeelhouders of niet. Indien er besloten zou worden geen dividend uit te betalen kan nog steeds besloten worden wel dividend te betalen aan de preferente aandeelhouders en de hybride obligatiehouders.”

STEMMEN VOOR UITBETALING

De VEB roept de aandeelhouders van Eureko op – met name de Rabobank die nota bene deze perpetuals heeft gepromoot – om voor

uitbetaling van een coupon te stemmen. Op 17 maart aanstaande worden de definitieve jaarcijfers gepubliceerd. ■