

IT'S PAYBACK TIME!

TEKST: PATRICK BEIJERSBERGEN

Nu de kredietmarkten tot rust zijn gekomen en de balansverhoudingen verbeteren, is het tijd voor financials aan het staatsinfuus om aan aflossing te gaan denken.

ING, Aegon en SNS, de drie Nederlandse financiële instellingen die staatssteun hebben ontvangen, presenteerden de afgelopen weken hun halfjaarcijfers. Het is duidelijk dat zij bepaald niet zonder kleerscheuren uit de crisis gaan komen. Maar ze denken ook al aan afkoppeling van het staatsinfuus.

HET EERSTE SCHAAP

Aegon heeft als eerste van de drie concreet aangegeven dat het nog dit jaar een derde van de ontvangen staatssteun wil terugbetalen aan de staat. Daarvoor heeft de verzekeraar al een aandelenuitgifte van 1 miljard euro gedaan: voor 5,25 euro per stuk werden 190 miljoen nieuwe aandelen

uitgegeven, waardoor het aandelenkapitaal met 12 procent toeneemt (verwatert). Aegon ontving vorig jaar een kapitaalinjectie van 3 miljard euro in de vorm van 750 miljoen in aandelen converteerbare 'securities' voor 4 euro per stuk.

Aegon heeft tot 1 december dit jaar het recht een derde van de staatssteunaandelen terug te kopen voor een prijs tussen 4,00 tot 4,52 euro per stuk. De potentiële verwatering als Aegon niet aflost, is groter dan de verwatering die nu plaatsvindt tegen 5,25 euro per aandeel. Met het terugbetalen van een deel van de schuld aan de staat bespaart Aegon bovendien de 8,5 procent rente die op de securities in rekening wordt gebracht. Volgens topman Alex Wynaendts ontloopt Aegon op deze manier een kostenpost van 370 miljoen euro.

Het beste is natuurlijk de staatssteun af te lossen zodra het verantwoord is, en gezien de balans van Aegon lijkt dat aan de orde. Na 1 december kan de verzekeraar de resterende securities ook op elk moment terugkopen, maar dan wel tegen 150 procent van de uitgifteprijs, 6 euro.

Aegon heeft de intentie uitgesproken een derde van de securities terug te betalen. De verzekeraar houdt wel een slag om de arm: het opgehaalde kapitaal wordt alleen doorgeschoven naar de staat als de kapitaalspositie en "de economische vooruitzichten dit toelaten". Anders wordt het geld gebruikt om het eigen vermogen te versterken. Daar Aegon in het halfjaarbericht melding maakte van een kapitaaloverschot van 3,5 miljard euro boven de vereisten voor een AA-rating bij Standard and Poor's, lijkt de aflossing geen probleem.

KOELBLOEDIGHEID ONTBREEKT

Aegon staat er gezien de terugbetaling

blijkbaar wat beter voor dan ING. Daarbij zij aangetekend dat ING minder aantrekkelijke voorwaarden voor aflossing heeft: ING mag niet een derde aflossen zonder boete. Toch reageerden beleggers aanzienlijk beter op de cijfers van ING dan op die van Aegon. Dat had vermoedelijk ook te maken met het feit dat Aegon in het tweede kwartaal een nettoverlies boekte van 161 miljoen euro, terwijl ING met een minieme kwartaalwinst op de proppen kwam van 71 miljoen euro, wat neerkomt op 3 cent per aandeel.

Toch was die winst eigenlijk niet bijzonder sterk: van de flinke koersstijgingen op de aandelenbeurzen werd nauwelijks geprofiteerd omdat de aandelenportefeuille grotendeels was afgedekt tegen verdere koersdalingen, waardoor ook het opwaarts potentieel verminderde. Opvallend is dat ING in 2003 dezelfde fout maakte. De bank-verzekeraar heeft blijkbaar toch niet de koelbloedigheid die voor een langetermijnbelegger vereist is. De waardedaling uit hoofde van putopties en futures op aandelenindices deed de koerswinsten op aandelen teniet. Verder boekte ING voor 584 miljoen euro aan afschrijvingen op de vastgoedbeleggingen.

ING is goed op weg met de kostenbesparingen en verkorting van de balans en zag bovendien het eigen vermogen flink toenemen. Operationeel gaat het redelijk: worden alle eenmalige zaken buiten beschouwing gelaten, dan resteert een 'onderliggende' winst van 229 miljoen euro.

VASTGOEDAVONTUUR MISLUKT

De balans van bank-verzekeraar SNS Reaal ziet er na het eerste halfjaar op het eerste oog niet beter uit: het eigen vermogen nam met ruim 400 miljoen euro af terwijl de omvang van de balans toenam. Dat had echter vooral te maken met het feit dat SNS



JAN HOMMEN (ING)