

# DE BRUSSELSE ROUTE BEDRIJFSOBLIGATIES

Ruim drie jaar na het hoogtepunt van de kredietcrisis zijn ING en SNS Reaal nog bezig de ontvangen staatssteun terug te betalen. Dat kan onverwachte gevolgen hebben voor beleggers in bedrijfsobligaties.

**H**et leek een nieuwe trend in de tweede helft van 2011: de inkoop van eerder uitgegeven obligaties.

ING, SNS Reaal en Van Lanschot waren actief op dit front en behaalden daarmee boekhoudkundige winsten. Deze obligaties stonden immers tegen nominale waarde [100%] op de balans als schuld en werden tegen lagere koersen teruggekocht.

## ING

ING kreeg nogal wat kritiek met de inkoop van twee perpetuele [eeuwigdurende] obligaties, vanwege de toen wel zeer lage koersen van ca. 48%. De bankverzekeraar bood beleggers maar een magere 58 procent van de nominale waarde, zo'n tien procentpunten boven de koers van de laatste handelsdag.

Daar kwam nog bij dat beleggers uitsluitend de keuze kregen om hun eeuwiglopende schuld papier om te zetten in obligaties met een beperkte looptijd. Obligatiehouders die het bod van ING hebben geaccepteerd werden bezitters van 4%, 5-jarige gewone obligaties van ING. ING heeft de ruil dus met gesloten beurzen kunnen doen door nieuwe schuld uit te geven, een cosmetische herfinanciering, waarbij uitsluitend

geld van de ene obligatie naar de andere is overgeboekt. Uiteindelijk heeft nog geen 60 procent van de obligatiehouders gebruik gemaakt van het aanbod van ING. Blijkbaar vond men het aanbod te mager.

Wat tot nu toe onderbelicht is gebleven, is dat ING niet meer mocht bieden voor de uitstaande eeuwigdurende obligaties. Zolang ING nog staatssteun geniet heeft zij goedkeuring nodig van de Europese Commissie voor inkoop van [achtergestelde] obligaties.

En de Commissie stelde dat ING maximaal 10 procent mocht bieden boven de laatst gedane beurskoers. Een duidelijke verklaring dus voor het magere bod, maar desondanks was het chiquer geweest als ING deze acties niet op touw had gezet.

Overigens was het voor obligatiehouders van de bankverzekeraar goed nieuws toen ING onlangs bekend maakte haar risicoprofiel te verlagen en nu te streven naar een rendement van 10-13% op het eigen vermogen in 2015 in plaats van 13-15%.

## REAAL

Ook bij een achtergestelde obligatie van SNS Reaal Leven kan de eerder ontvangen staatssteun een rol spelen. En dat maakt deze op het oog aantrekkelijke obligatie wat risicovoller.



**EEN NIEUWE TREND  
BIJ BANKEN EN  
VERZEKERAARS: DE  
INKOOP VAN EERDER  
UITGEGEVEN OBLI-  
GATIES. DAARMEE  
ZIJN MOOIE BOEK-  
WINSTEN TE MAKEN**

Het gaat hier om de dertigjarige SNS Reaal Leven [SRLEV] obligatie van €400m tegen 9%, onder garantie van Reaal N.V. Vanwege zijn hoge rentecoupon leek deze obligatie aantrekkelijk. Het verhaal van de beursgenoteerde bankverzekeraar SNS Reaal is inmiddels genoegzaam bekend. De gedeeltelijke beursgang in 2006 [de meerderheid van de aandelen is in handen van de Stichting Beheer SNS Reaal] is geen succes geworden. Ondanks eerder genomen verliezen worstelt het concern nog steeds met problemen in zijn vastgoedportefeuille.

De hier besproken SRLEV obligatie heeft niets van doen met die problemen. De garantie komt van Reaal NV, een verzekeringsdochter. Dat de obligatie een hoge rentecoupon geeft ligt aan de reden van uitgifte. Met de opbrengst kan SNS Reaal zijn balans verstevigen.

De voorwaarden van de obligatielening zijn zo opgesteld dat SRLEV het tot zijn buffers zou kunnen rekenen. Kort gezegd heeft men dat gedaan door vast te leggen dat de jaarlijkse rentecoupon niet automatisch betaald hoeft te worden.

Als couponbetaling een keer uitblijft is de belegger de jaarlijkse vergoeding niet kwijt, maar