

# ING ZET BIJL IN BANKVERZEKEREN

TEKST: PATRICK BEIJERSBERGEN

ING zet zijn verzekeringsactiviteiten in de etalage en gaat verder als Europese bank. De omstandigheden waaronder dit moet gebeuren zijn triest. Dit is geen maatregel uit weelde.

**H**oewel ING vaak gezegd heeft sterk te geloven in het bank-verzekeringsmodel, erkent zij nu dat het zogenaamde 'cross-selling' ook op andere manieren mogelijk is, zoals door een partnerschap. De door de overheid overeind gehouden ING heeft een principe-overeenkomst met de Europese Commissie kunnen treffen over haar herstructureringsplannen, waarbij het verzekeringsbedrijf en het Amerikaanse deel van ING Direct zullen worden afgestoten. Met deze verkopen en door het afstoten van een belangrijk deel van de hypotheekportefeuille verbetert het risicoprofiel van ING sterk.

Er komt een claimmissie waarbij ING voor 7,5 miljard euro certificaten van aandelen wil uitgeven. Dit zal op korte termijn de koers van het certificaat drukken, maar is noodzakelijk. Het is positief dat ING er werk van maakt de staatssteun zo snel mogelijk af te lossen. Het resultaat van de onderhandelingen tussen ING en de Nederlandse staat is dat de helft van de staatssteun met een geringe premie kan worden afgelost. Dit bespaart de onderneming veel geld.

Nu krijgt ING net als Aegon en SNS Reaal ook de mogelijkheid een deel van de steun

met een beperkte boete af te lossen. Onder de nieuwe afspraak betaalt ING een premie van maximaal 950 miljoen euro over de 5 miljard euro die de bank voornemens is terug te betalen. Deze premie kan lager uitvallen omdat die afhankelijk is van de beurskoers van ING. Onder de oude afspraken was die premie 2,5 miljard euro. Daar staat tegenover dat de nieuwe afspraken rond de steunfaciliteit op de Alt-A-portefeuille het concern eenmalig 1,3 miljard euro kosten. Deze last zal in het vierde kwartaal worden genomen.

## VERZEKERINGSBEDRIJF: 12 MILJARD

Het tijdspad dat ING neemt voor alle herstructureringsmaatregelen is ruim. Zij zullen naar verwachting pas tegen het eind van 2013 zijn doorgevoerd. Details zijn op dit moment nog nauwelijks bekend. De VEB gaat ervan uit dat tijdens de buitengewone aandeelhoudersvergadering, die gepland staat voor 25 november 2009 in Amsterdam, meer informatie beschikbaar zal zijn. Dat er vier jaar voor de herstructurering wordt uitgetrokken is verstandig, omdat in het huidige beursklimaat de opbrengst niet hoog zal zijn.

Het is natuurlijk de vraag wat de verzekeringsactiviteiten zouden moeten opbrengen. De boekwaarde ligt, gecorrigeerd voor hybride financieringsinstrumenten, rond de 12 miljard euro en dat is ook het bedrag waarover de top van ING sprak op de persconferentie. Op dit moment is de waardering voor sectorgenoten als Aegon en Delta Lloyd historisch laag, maar wel rond, of iets onder, die boekwaarde. Het verzekeringsbedrijf van ING is groter dan Aegon, dat op de beurs een waarde heeft van 9 miljard euro. Een vergelijking is echter moeilijk, ING is sterk aan het inkrimpen en verkocht al verschillende onderdelen. Op jaarbasis zal ING in 2009 met de verzekeringsactiviteiten naar schatting circa 32 miljard euro aan bruto premie-inkomsten binnenhalen. Ook op basis van dit gegeven is de prijs van 12 miljard euro die ING voorziet niet onrealistisch.

Op basis van de nettowinst zou een koers-winstverhouding van circa 5 gevraagd mogen worden, dat is tenminste de waardering van de aandelen Aegon en SNS Reaal, als gekeken wordt naar het gemiddelde van de winst per aandeel over de afgelopen jaren. Het verzekeringsbedrijf van ING zou een winst moeten behalen van 2,4 miljard euro om een prijs van 12 miljard te rechtvaardigen. In de jaren 2005, 2006 en 2007 lukte dat ruimschoots, in 2008 als gevolg van de kredietcrisis niet meer. Toch lijkt 12 miljard euro ook in dit opzicht redelijk. Deze prijs is natuurlijk aan verandering onderhevig en sterk afhankelijk van de ontwikkeling op de financiële markten. ING zal geduldig op zoek moeten naar een koper of moeten wachten op een aanzienlijk beter beursklimaat voor een beursgang.

Wat de bancaire activiteiten betreft, is ING al enige tijd bezig om deze samen te

## WEG MET DIE CERTIFICATEN!

Nu ING toch bezig is zichzelf om te vormen, is het een uitgelezen moment om ook de certificering van aandelen aan te pakken. ING vraagt haar kapitaalverschaffers nu via een claimmissie om het eigen vermogen te versterken, maar geeft hun niet de daarbij behorende zeggenschap. De Stichting Administratiekantoor stemt namelijk voor alle certificaathouders die niet naar de aandeelhoudersvergadering komen en ook niet op afstand stemmen. Dit administratiekantoor, dat geen cent in de onderneming heeft gestopt, bepaalt vervolgens de uitslag van de stemming in de vergadering. Het is een permanente beschermingsconstructie die in strijd is met de Nederlandse corporate-governancecode. Weg ermee. En als er in de toekomst aandelen Nationale Nederlanden van ING worden afgesplitst, is de eerste randvoorwaarde duidelijk: geen certificaten.

