

brengen in één bank, met één bestuur en één balans. Hierbij worden de distributiemodellen van conventionele kantoorwerken en ING Direct en de voormalige Postbank samengevoegd. ING Direct en de 'oude' bank worden dichterbij elkaar gebracht. ING Investment Management, waar de beleggingsfondsen van ING worden beheerd, is onderdeel van ING Verzekeringen en zal ook worden afgestoten, samen met de vastgoedtak ING Real Estate Investment Management.

ING zal ook een nieuw bedrijf opzetten in Nederland door het combineren van de bancaire divisie Interadvies, WestlandUtrecht, de hypotheekactiviteiten van Nationale Nederlanden, en de bestaande kredietportefeuille particulieren van ING Retail

Nederland. Dit bedrijf zal zodra de scheiding voltooid is worden afgestoten. De gecombineerde activiteiten zullen winstgevend zijn en hebben momenteel een balanstotaal van 37 miljard euro. Dit bedrijf omvat ongeveer 200.000 hypotheekovereenkomsten (marktaandeel in Nederland 6%), 320.000 particuliere kredietrekeningen, 500.000 spaarrekeningen en 76.000 effectenrekeningen. Het werkt voor de distributie vooral met intermediairs, een distributievorm die vanwege de ongunstige provisiestructuur aan hevige kritiek blootstaat.

**GEMENGEDE GEVOELENS**

Het is goed dat ING nu eindelijk een keus maakt, maar dat wil nog niet zeggen dat de beleggers blij moeten zijn met wat ING hun

de afgelopen jaren heeft gebracht. Onder leiding van Michel Tilmant en zijn financiële rechterhand Cees Maas stond alles in het teken van expansie. ING was zelfs in 2007 even in de race om ABN Amro over te nemen, een optie die overigens ook door DNB-president Nout Wellink werd gesteund.

ING had de knoop beter eerder kunnen doorhakken, in 2001 toen het aandeel boven de 40 euro stond. Zelfs eind 2007, bij een koers van tegen de 30 euro en een beurswaarde van ruim 50 miljard euro, had ING in moeten zien dat de risico's niet meer te behappen waren met een eigen vermogen van 37 miljard op een balanstotaal van ruim 1.300 miljard euro. Maar dat is achteraf en ook makkelijk praten, en natuurlijk was de gang van zaken na 2007 niet te voorzien. Het zal de komende tijd onderwerp van discussie blijven of financiële instellingen de risico's die zij namen niet hadden moeten vermijden.

Wat vooral telt is dat ING nog bestaat en verder kan. Door het afstoten van de verzekeringstak elimineert ING wat zijzelf noemt de 'double leverage' (dubbele hefboom) en wordt de balans aanzienlijk korter. De onderhandelingen met de Nederlandse staat en de Europese Commissie hebben positieve en negatieve zaken opgeleverd. Belangrijkste winstpunt is dat ING de helft van de steun mag aflossen met een aanzienlijk kleinere boete dan eerder overeengekomen. Daar staat tegenover dat extra betalingen voor de steunfaciliteit rond de Alt-A-portefeuille leiden tot een kostenpost van 1,3 miljard euro. Dat hiervoor een claimemissie van 7,5 miljard euro nodig is viel beleggers in eerste aanleg wat rauw op het dak en het aandeel verloor fors. Daarbij zij aangetekend dat de koers het sinds begin dit jaar en vooral de laatste weken opvallend goed deed en dat het certificaat ook na de koersdaling ruim hoger staat dan de 7,33 euro van eind 2008 en de bodemprijs van 2,30 euro die in maart nog werd aangetikt.

De slotsom is dat aandeelhouders ING hun zegeningen dienen te tellen. Zonder overheidsingrijpen was de bankverzekeraar al lang failliet geweest. Nu zou het beleggers goed moeten doen dat ING in verhouding meer van de staatssteun kan aflossen dan de andere Nederlandse financials. Als er bovendien over een paar jaar een middelgrote Europese bankinstelling overblijft met voldoende focus en een solide balans, kan er tenminste van een nieuwe kans worden gesproken. ■

**Koerswijziging ING na rumoerig jaar**

