



Maar de stichting stelt zich – niet verrassend – gul op door de boetebetaling op de eerste tranche kwijt te schelden en tijdelijk afstand te doen van het recht op pro rata aflossing.

Via deze constructie wil SNS Reaal 185 miljoen euro terugbetalen aan de Staat en 65 miljoen euro aan de stichting. De totale besparing ten opzichte van een uitgestelde afbetaling bedraagt dan 125 miljoen euro. Voor de daadwerkelijke aflossing wordt wel

FINANCIALS WILLEN ZO SNEL MOGELIJK WEER BONUSSSEN KUNNEN UITKEREN

een aantal slagen om de arm gehouden. Zo moet de kapitaalpositie sterk blijven en mogen de financiële markten niet verslechteren.

Behalve de opgehaalde 135 miljoen euro haalt SNS de middelen uit zijn solvabiliteitsbuffer van het verzekeringsbedrijf. De solvabiliteit van deze divisie steeg van 176 procent eind 2008 tot 220 procent eind au-

gustus 2009. Door de ingreep zal de solvabiliteit met 10 procentpunt dalen.

DE PRO'S

Moeten aandeelhouders blij zijn nu financials het voornemen hebben staatssteun vroegtijdig af te lossen? Een eenduidig antwoord is er niet. Positief is dat SNS en Aegon boetes vermijden van respectievelijk 125 miljoen euro en 370 miljoen euro. Bovendien is er, mocht er weer dividend uitgekeerd worden, sprake van oplopende rentekosten op de securities die door versnelde aflossing worden uitgespaard.

Ook kan het gunstig zijn dat financials weer wat speelruimte krijgen op het overnamevlak. Wynaendts heeft bijvoorbeeld een oorlogskas beschikbaar maar mag niet toeslaan zolang Bos over Aegons schouders meekijkt. Het lijkt niet vreemd dat Wynaendts van Bos af wil voordat de overheid bijvoorbeeld (onderdelen van) Fortis ASR in de etalage zet en ING haar verzekeringsactiviteiten wil afstoten.

Maar de belangrijkste rationale achter de aflossing is misschien wel het krachtige signaal dat ervan uitgaat. De fors overschreven aandelenemissies en opgelopen koersen zeggen dat beleggers weer langzaam vertrouwen in de sector lijken te krijgen. De aangevulde kapitaalbuffers en verbetering van solvabiliteitsratio's maken de op-

ZELFDE POTJE, ANDERE VOORWAARDEN

Dat het 'first mover'-voordeel niet altijd opgaat, bewijst ING. De bank-verzekeraar deed in oktober vorig jaar als eerste een beroep op de steunpot van Wouter Bos. Dit heeft de onderhandelingspositie van ING weinig goed gedaan, want toenmalig topman Michel Tilmant had geen rekening gehouden met een "vervroegde-aflossings-optie". Achteraf een inschattingsfout want als deze clause wel was opgenomen had de topman al gauw 1,6 miljard euro binnen ING kunnen houden. Al compenseert het latere goedmakertje van Bos dit. De staat nam begin dit jaar 80 procent van het risico op ING's Alt-A-rommelportefeuille over. Deze garantie is waarschijnlijk al snel enkele miljarden waard.

Het plan van ING om de komende jaren 6 tot 8 miljard euro op te halen door de verkoop van onderdelen zou wel eens kunnen betekenen dat Hommen langzamerhand ook aan aflossen begint te denken. Vorige week werden de Australische verzekerings- en vermogensbeheeractiviteiten verkocht voor 1,1 miljard euro. Eerder bracht de verkoop van ING Canada 1,4 miljard euro op. Aegon, de tweede steuntrekker, had een betere onderhandelingspositie. Deze betaalt, als gevolg van de sterk opgelopen koers, een boete van 13 procent op de eerste aflossing. SNS betaalt 0 procent omdat het aandeel minder hard is gestegen. Het kan dus lonen om niet de eerste te zijn.