

Door Joost Groeneveld
Directeur Wingman Business Valuators

De calloptie van ING

In december 2008 ontving ING van de staat een financiële injectie ten bedrage van 10 miljard euro. Dus in kas 10 miljard. Dat is in de balans een debetpost. De creditboeking mag natuurlijk niet onder het vreemd vermogen vallen, want dan bederven de financiële ratio's nog verder. Je moet het kunnen boeken onder het eigen vermogen ten behoeve van de tier-1-ratio. Dat is niet zo moeilijk: je geeft aandelen uit en die worden door de staat gekocht. De totale beurswaarde van ING bedroeg op dat moment ruim 15 miljard euro. Met 10 miljard zou de staat een meerderheidsbelang hebben gekocht. Maar kennelijk wilden partijen geen zeggenschap verhandelen. Dus werd het een aandeel zonder zeggenschap.

Hoewel: "De overheid krijgt voor tien miljard aan effecten en mag twee leden voor de raad van commissarissen voordragen die een vetorecht krijgen bij fundamentele beslissingen en bij beloningsregelingen. De top van ING ziet dit jaar af van bonussen en bij een eventueel vertrek krijgen ze niet meer mee dan één jaarsalaris [curs. JG]. Minister Bos (Financiën, PvdA) komt zo tegemoet aan het om begrijpelijke redenen breed levende sentiment in politiek en samenleving dat het met het systeem van salariëring in de bankensector stevig uit de hand is gelopen" (NRC Handelsblad, 20 oktober 2008). De hier gecursiveerde maatregelen zullen er danig hebben ingehakt. Als daarmee echt werd tegemoetgekomen aan het "breed levende sentiment", zat dat sentiment misschien wel

breed, maar toch niet erg hoog, laat staan erg diep. Symboolpolitiek.

"De overheid krijgt voor 10 miljard euro aan effecten". Dat klinkt heerlijk. Wie zou ze niet willen krijgen? Alleen, het is niet waar: de overheid moest er 10 miljard voor betalen. Waren ze dat waard? Als ING deze effecten niet binnen drie jaar tegen 150 procent van de nominale waarde zou terugkopen, zou ING een olopend dividend moeten gaan betalen. Voor die 50 procent spreekt Sylvester Eijffinger op 21 maart 2011 (Business News Radio, BNR) van een boete.

Niets is minder waar. In feite heeft ING hiermee een calloptie gekregen. Door die calloptie kan de staat niet zoals andere aandeelhouders nog even blijven zitten. Tegen de uitoefenprijs van 3 miljard euro wordt die optie nu voor een deel (nominale waarde van € 2 miljard) uitgeoefend. Dat doe je in het algemeen wanneer de markt een hogere prijs noteert. Natuurlijk, enerzijds 3 miljard euro uit kas. Anderzijds geen verwatering meer. Die 150 procent lijkt heel wat, maar de beurskoers heeft sindsdien een behoorlijke stijging meegemaakt. De laagste koers in het najaar van 2008 bedroeg 5,33 euro. De hoogste in februari 2011 was 9,32 euro.

Door de optie zou naar verwachting het rendement voor de staat maximaal 14,5 procent per jaar bedragen. Niet erg veel voor eigen vermogen in die toen oh zo deplorabele situatie van de bank. In de markt zal de rendementseis hoger zijn geweest. Sterker nog, per 7 maart 2011 geeft Het Financieele Dagblad voor ING als koers-winstratio het getal 6. Omgerekend 16,7 procent. Onmiskenbare staatssteun; ook achteraf. ■

