

Vergaderjaar 2013–2014

**33 532**

**Nationalisatie SNS REAAL**

**Nr. 36**

**BRIEF VAN DE MINISTER VAN FINANCIËN**

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 6 juni 2014

Met deze brief informeer ik u over mijn voornemen om nog in de zomer een verkoopproces te laten starten voor het verzekeringsgedeelte van SNS REAAL N.V. (hierna «SNS Reaal»), ondergebracht in Reaal N.V. (hierna «Reaal»).<sup>1</sup> Met deze procedure volg ik het advies op van de stichting administratiekantoor beheer financiële instellingen (hierna «NLFI»), die de aandelen in SNS Reaal beheert. Met de spoedige verkoop van Reaal voldoe ik tevens aan de eisen die de Europese Commissie heeft verbonden aan de nationalisatie van SNS Reaal, waarover ik u eerder heb geïnformeerd<sup>2</sup>. Ook geef ik met deze brief invulling aan de motie-Van Vliet<sup>3</sup> om geen onomkeerbare stappen te zetten in de verkoop van de financiële instellingen zonder de Kamer daarover vooraf in te lichten. De verkoopplannen, zoals in deze brief beschreven, zijn besproken met De Nederlandsche Bank (hierna «DNB») en Autoriteit Financiële Markten (hierna «AFM»).

NLFI is opgericht naar aanleiding van de motie-Weekers c.s. om het aandeelhouderschap in de financiële instellingen op een zakelijke, niet-politieke wijze in te vullen en de belangen op transparante wijze te scheiden.<sup>4</sup> NLFI heeft de wettelijke taak om de Minister van Financiën te adviseren over de strategie tot verkoop van de aandelen door de Staat. NLFI heeft aan mij advies uitgebracht over de verkoop van Reaal en onder welke voorwaarden deze zou moeten plaatsvinden. Dit advies treft u aan als bijlage bij deze brief<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> SNS Asset Management is sterk verweven met de verzekeringsactiviteiten van SNS Reaal, SNS Reaal is om deze reden voornemens voorafgaand aan de verkoop van Reaal SNS Asset Management onder te brengen bij Reaal. In deze brief worden Reaal en SNS Asset Management daarom gezamenlijk aangeduid als Reaal.

<sup>2</sup> Kamerstuk 33 532, nr. 31

<sup>3</sup> Kamerstuk 28 165, nr. 125

<sup>4</sup> Kamerstuk 31 965, nr. 7

<sup>5</sup> Raadpleegbaar via [www.tweedekamer.nl](http://www.tweedekamer.nl)

In lijn met het advies van NLFI, ben ik voornemens het geschetste verkooptraject voor Reaal in de zomer in gang te zetten. Hiertoe zal ik NLFI een volmacht verlenen om het verkoopproces van Reaal te starten. NLFI zal dan namens de Staat de in deze brief beschreven strategie tot verkoop van de aandelen van Reaal uitvoeren en alle daarmee samenhangende werkzaamheden verrichten zoals bedoeld in de Wet NLFI.<sup>6</sup> Wegens de belangen van alle bij dit verkoopproces betrokken partijen en gelet op het financiële belang van de staat, zal bijzondere aandacht zijn voor de opzet van het verkoopproces zodat de onafhankelijkheid en transparantie ervan is geborgd. Na de verkoop van Reaal zal ik u informeren over de uitkomsten.

NLFI beheert tevens de aandelen die de staat houdt in de verzekeraar ASR Nederland N.V. (hierna «ASR»). Eerder heb ik u geïnformeerd over het voornemen om ASR terug naar de markt te brengen met een *dual track* benadering. Op korte termijn kan echter zowel een verkoop van Reaal als een eventuele beursgang van Nationale Nederlanden aan de orde zijn. Volgens NLFI is in een dergelijke situatie het absorptievermogen in de markt te beperkt om naast deze transacties ook een verkoopproces van ASR te starten. Om deze reden adviseert NLFI het verkooptraject van ASR uit te stellen. Daarom zal ik nadat Reaal is verkocht en een eventuele beursgang van Nationale Nederlanden heeft plaatsgevonden, u informeren over de nadere uitwerking van het verkoopproces van ASR.

Het advies van NLFI behandelt ook de rol van ASR bij de verkoop van Reaal. NLFI adviseert ASR in beginsel toe te staan een bod uit te brengen op Reaal. Ik zie geen reden een rol van ASR als bieder op Reaal bij voorbaat uit te sluiten. Een daadwerkelijke overname van Reaal door ASR kan echter alleen plaatsvinden na mijn instemming. Of ik met een overnameplan van ASR zal instemmen zal afhangen van mijn beoordeling van het business plan en financieringsplan van ASR. De opstelling van deze documenten door ASR zal pas plaatsvinden tijdens het verkoopproces van Reaal, mede aan de hand van een boekenonderzoek. Ik zal uw Kamer informeren over mijn voornemen al dan niet met een overname van Reaal door ASR akkoord te gaan, als dat aan de orde is.

#### *Behandeling van voorliggende brief*

Een belangrijk onderdeel van het herstructureringsplan dat met de Europese Commissie is overeengekomen naar aanleiding van de nationalisatie van SNS Reaal, is het afstoten van alle verzekeringsonderdelen door SNS Reaal binnen een door de Europese Commissie bepaalde termijn. Het voornemen om het verkoopproces van Reaal in de zomer nog te starten hangt sterk samen met deze afspraak. Een behandeling van voorliggende brief in de Kamer voorafgaand aan het zomerreces is in dat licht van belang.

#### *Leeswijzer*

De voorwaarden waaraan moet zijn voldaan voor teruggang naar de markt van de financiële instellingen en het door de Eerste Kamer ontwikkelde besliskader ten behoeve van toekomstige besluitvorming over privatiseringen en zelfstandigingen worden behandeld in hoofdstuk 1.<sup>7</sup> In hoofdstuk 2 en 3 komen de Nederlandse verzekeringsmarkt en de stabiliteit van de financiële sector aan de orde. In hoofdstuk 4 wordt ingegaan op de voorgenomen verkooproute voor Reaal. In

<sup>6</sup> Artikel 3, onder b, sub 1 van de Wet van 19 mei 2011, houdende Wet stichting administratiekantor beheer financiële instellingen.

<sup>7</sup> Kamerstuk C, nr. A

hoofdstuk 5 geef ik aan waarom ik de voorgenomen verkooproute van ASR uitstel. Hoofdstuk 6 gaat in op de rol die ASR zou kunnen spelen in het verkoopproces van Reaal. Hoofdstuk 7 beschrijft de consequenties voor de Rijksbegroting. Hoofdstuk 8 gaat in op het verdere proces richting de Kamer.

## **Inhoudsopgave**

<b>1. Besliskader</b>	<b>4</b>
Besliskader privatiseringen	4
Voorwaarden voor verkoop	4
<b>2. De Nederlandse verzekeringsector</b>	<b>5</b>
<b>3. Stabiliteit van de financiële sector</b>	<b>5</b>
<b>4. Verkoop Reaal</b>	<b>6</b>
Advies NLF1 over de mate waarin aan de verkoopvoorwaarden is voldaan	7
Advies NLF1 over het verkoopproces van Reaal	7
Conclusie	8
Besluit, proces & verantwoordelijkheid	9
<b>5. Verkoop ASR</b>	<b>9</b>
Advies NLF1 over de mate waarin aan de verkoopvoorwaarden zijn voldaan	9
Conclusie	10
Besluit, proces & verantwoordelijkheid	10
<b>6. Mogelijke rol ASR in verkoop Reaal en inrichting van NLF1</b>	<b>10</b>
Advies NLF1 inzake rol ASR in verkoopproces van Reaal	10
Conclusie	11
<b>7. Consequenties rijksbegroting</b>	<b>12</b>
Verkoop Reaal	12
Mogelijke rol ASR in verkoop van Reaal	13
<b>8. Proces Kamer</b>	<b>13</b>

## 1. Besliskader

### *Besliskader privatiseringen*

In de kabinetsreactie op het rapport «Verbinding verbroken» van de parlementaire onderzoekcommissie «Privatisering en verzelfstandiging overheidsdiensten» van de Eerste Kamer,<sup>8</sup> heeft het kabinet toegezegd het ontwikkelde besliskader ten behoeve van toekomstige besluitvorming over privatiseringen en verzelfstandigingen te gaan gebruiken om het parlement tijdig en adequaat te informeren. Het besliskader geeft vijf stappen die doorlopen moeten worden in dit proces. De eerste stap betreft het voornemen. Onmiddellijk na de respectieve verwerving van de deelnemingen in de financiële instellingen is telkens aangekondigd dat de deelnemingen tijdelijk zouden zijn en kunnen terugkeren naar de private sector indien aan de voorwaarden is voldaan. De tweede stap is het ontwerp. Voor de verkoop van ASR heb ik u over deze stap geïnformeerd in mijn brief van d.d. 23 augustus 2013 met betrekking tot de «Toekomstplannen financiële instellingen ABN AMRO, ASR en SNS Reaal».<sup>9</sup> Met betrekking tot Reaal heb ik u over ontwerp geïnformeerd in mijn brief met betrekking tot «SNS Reaal – Besluit Europese Commissie 2013»,<sup>10</sup> d.d. 19 december 2013. Het proces tot verkoop van Reaal en ASR bevindt zich inmiddels in stap drie van het besliskader (het besluit).

Na het informeren van de Kamer middels voorliggende brief zal voor Reaal de uitvoeringsfase starten (stap vier). Het besliskader stelt dat helder moet zijn bij wie de verantwoordelijkheid voor de verkoop van Reaal ligt. Ik ga hierop in per onderdeel in hoofdstukken 4, 5 en 6.

Het besliskader kent nog een vijfde stap, de opvolging, waarmee het belang wordt benadrukt van een evaluatie die besproken wordt met de Kamer. In die evaluatie moet worden beoordeeld of de vooraf gestelde doelen die met de privatisering werden beoogd, ook zijn behaald. Voor Reaal zal worden geëvalueerd of de door de Europese Commissie verplichte verkoop van de verzekeringsactiviteiten van SNS Reaal volledig is gerealiseerd en hoe het verkoopproces is verlopen. Hier zal ik u achteraf, na het afronden van de verkoop, over informeren. Voor ASR is evaluatie pas later aan de orde na volledige verkoop van het aandeel van de Staat in ASR.

### *Voorwaarden voor verkoop*

Zoals in 2013 met u besproken in het algemeen overleg over o.a. Toekomstplannen financiële instellingen ABN AMRO, ASR en SNS REAAL, d.d. 27 november 2013,<sup>11</sup> kunnen de financiële instellingen terug naar de markt als:<sup>12</sup>

- de financiële sector stabiel is. Twijfels over interbancair verkeer, kwaliteit van activa en soliditeit van individuele systeembanken zijn weggenomen;
- de markt klaar is voor de beoogde transacties. Er is voldoende absorptievermogen, er is belangstelling voor investeringen in de financiële sector en de verwachte opbrengst is daarmee in lijn;
- de betrokken ondernemingen klaar zijn voor de beoogde vorm van verkoop of afwikkeling. Er is een goed financieel «track record», de kwaliteit van de verslaggeving is berekend op de toekomst, het profiel

<sup>8</sup> Kamerstuk C, A

<sup>9</sup> Kamerstuk 32 013, nr. 36

<sup>10</sup> Kamerstuk 33 532, nr. 31

<sup>11</sup> Kamerstuk 32 013, nr. 49

<sup>12</sup> Kamerstuk 28 165, nr. 117

- van de bestuurders past bij de uitgezette strategie en er is uitzicht, vooral bij een zelfstandig voortbestaan, op duurzame waardeontwikkeling;
- het streven is erop gericht zoveel als mogelijk de totale investering, vermeerderd met de kapitaalkosten van de Staat, terug te verdienen.

## **2. De Nederlandse verzekeringssector**

Voor het algemene beeld van de Nederlandse verzekeringssector verwijs ik naar de Toekomstplannenbrief financiële instellingen ABN AMRO, ASR en SNS REAAL. Het boekjaar 2013 was voor de sector positief, met over het algemeen goede winstcijfers. Dit kwam mede door het positieve beursklimaat. Onderliggend blijft het levensverzekeringsbedrijf met een aantal problemen kampen. Het premievolume blijft dalen als gevolg van de krimpende markt voor individuele polissen, concurrentie van het banksparen, de lage risicovrije lange rente waardoor spaarverzekeringen minder aantrekkelijk zijn en door het aangetaste imago in verband met het dossier beleggingsverzekeringen. Bovendien staan winsten van levensverzekeraars al geruime tijd onder druk doordat in het verleden verstrekte rendementsgaranties boven de huidige rente liggen. Daarnaast kampen levensverzekeraars met vaste kosten die veelal niet gemakkelijk op korte termijn zijn terug te dringen of variabel te maken, terwijl de inkomsten door omzetsdaling afnemen.

Verzekeraars hebben nog aanzienlijke portefeuilles met in het verleden verkochte beleggingsverzekeringen. De problemen met beleggingsverzekeringen hebben het vertrouwen in verzekeraars geschaad. De afgelopen jaren is door verzekeraars, waaronder Reaal en ASR, gewerkt om verschillende problemen bij beleggingsverzekeringen op te lossen en zo beheersbaar mogelijk te maken. Zo zijn kosten verlaagd en zijn door middel van het flankerend beleid van verzekeraars de toekomstgerichte verbeteringsmogelijkheden uitgebreid. Door klanten kan nu vrijwel altijd worden gekozen voor goedkopere beleggingen en zijn overstapkosten weggelaten. Weinig klanten maakten echter gebruik van de mogelijkheden om een beleggingsverzekering aan te passen, ondanks verbeteringen in het beleid van verzekeraars. Daarom zet de AFM in op het aanzetten van verzekeraars en adviseurs tot het activeren van hun klanten met een beleggingsverzekering. Deze nazorg wordt sinds 2012 getoetst en in de zomer van 2014 volgt een rapportage aan de Kamer over het al dan niet voldoen aan de streefcijfers voor het activeren van klanten.

Zoals eerder aangegeven in de toekomstplannenbrief zijn nog veel verzekeraars actief op de verzekeringsmarkt. Deze verzekeraars zijn vaak onderdeel van groepen, waardoor de ontwikkelingen in de leven- en schademarkt via de aanbieder kant sterk is verweven. De hierboven geschetste ontwikkelingen in de levenbranche hebben ook zo hun effecten op de winstgevendheid van de verzekeringsgroepen. Gelet op de krimpende levensverzekeringssector is daarom in de gehele verzekeringsmarkt consolidatie te verwachten. Daarbij moet ook oog zijn voor voldoende concurrentie.

## **3. Stabiliteit van de financiële sector**

In het meeste recente Overzicht Financiële Stabiliteit (OFS)<sup>13</sup> stelt DNB dat de financiële spanningen binnen Europa zijn afgenomen. Daar staat volgens DNB tegenover dat de volatiliteit op de mondiale financiële markten de afgelopen maanden is toegenomen, wat met name de opkomende economieën raakt. Het opschonen en versterken van

<sup>13</sup> Overzicht Financiële Stabiliteit, Voorjaar 2014, De Nederlandsche Bank, 8 april 2014.

Europese bankbalansen is cruciaal voor verder herstel. Dit geldt ook voor Nederlandse banken, die goed op weg zijn om te voldoen aan de nieuwe kapitaaleisen, maar ook rekening moeten blijven houden met toenemende kredietrisico's. Daarnaast constateert DNB dat de structuur van het Nederlandse financiële stelsel snel verandert sinds de crisis. Het stelsel wordt kleiner en is beter gekapitaliseerd.

Dit geldt met name voor het bankwezen, dat – uitgedrukt als percentage van het bbp – ongeveer één derde kleiner is geworden. Dit is meer dan in de meeste van de ons omringende landen. Ondanks deze sterke krimp is de bankensector nog altijd aanzienlijk groter dan het Europese gemiddelde. Nederlandse banken zijn vooral gekrompen door buitenlandse bedrijfsonderdelen af te stoten. Dit is deels het gevolg van de opsplitsing van ABN Amro, dat een groot buitenlandbedrijf had, maar ook andere banken hebben activiteiten buiten Nederland verkocht. Ook de activiteiten van levensverzekeraars nemen gestaag af, wat kan worden afgeleid uit de dalende premie-inkomsten.

De in de voorgaande paragraaf genoemde problematiek bij levensverzekeraars vereist volgens DNB een combinatie van kostenreductie, herbezinning op bedrijfsmodellen en aanpak van beleggingsverzekeringen. Om de risico's in verband met een structurele krimp te verminderen, is kostenreductie belangrijk, waarbij consolidatie binnen de sector kan helpen om schaalvoordelen te realiseren. Daarnaast is belangrijk dat verzekeraars streven naar een voldoende duurzaam bedrijfsmodel. Dit is één van de kernonderwerpen die dit jaar centraal staan in het thematische toezicht van DNB.

Per saldo is de stabiliteit van de financiële sector verder verbeterd. Ook de risicoperceptie van beleggers ten aanzien van Europese overheden en financiële instellingen is verbeterd. De voorzichtige tekenen van economisch herstel in het eurogebied en de ingezette beleidshervormingen dragen hieraan bij. De verbetering hangt ook samen met de recente onrust in opkomende economieën. Nu deze markten minder in trek zijn bij beleggers, stroomt financiering terug naar de Europese periferie.

De verkoop van de verzekeraars kan slechts doorgang vinden nadat DNB een verklaring van geen bezwaar (vvgb) afgeeft aan de uiteindelijke koper. Deze vvgb geeft zij vanuit haar verantwoordelijkheid als prudentieel toezichthouder. Daarbij heeft DNB niet alleen aandacht voor risico's met betrekking tot financiële stabiliteit in Nederland, maar ook voor de belangen van polishouders. Uitgangspunt daarbij is dat de verzekeraar in alle gevallen voldoende gekapitaliseerd moet zijn, zodat de belangen van de polishouders zijn geborgd.

#### **4. Verkoop Reaal**

In lijn met het met de door de Europese Commissie overeengekomen herstructureringsplan voor SNS Reaal en zoals eerder aan u gemeld, dient Reaal zo snel mogelijk te worden verkocht. Het voornemen van NLF I is daarom om het verkoopproces van Reaal in de zomer nog te starten. Het verkoopproces zal worden gevoerd door SNS Reaal als verkopende partij. Voor belangrijke stappen in het proces is de instemming van NLF I als aandeelhouder vereist. Mijn betrokkenheid is geborgd doordat NLF I principiële en/of zwaarwegende besluiten vooraf ter goedkeuring aan mij moet voorleggen. Hieronder wordt eerst het advies van NLF I beschreven over de mate waarin aan de gestelde verkoopvoorwaarden wordt voldaan in het geval van Reaal en het te volgen verkoopproces. Daarna ga ik in op mijn overwegingen daarbij en op het proces.

*Advies NLFI over de mate waarin aan de verkoopvoorwaarden is voldaan*

In hoofdstuk 1 van deze brief zijn de verkoopvoorwaarden genoemd zoals die door mijn voorganger zijn geformuleerd, waaraan voldaan moet zijn voordat financiële deelnemingen door NLFI naar de markt kunnen worden gebracht. NLFI gaat hier in haar advies op in.

De eerste voorwaarde is dat de financiële sector voldoende stabiel is. Voor een overzicht van de marktomstandigheden en de financiële stabiliteit verwijs ik, naast het advies van NLFI, ook naar de hoofdstukken 2 en 3 van deze brief. Daaruit blijkt dat de markt voor verzekeraars moeilijk is en de geschetste ontwikkelingen ertoe leiden dat de waarde van individuele verzekeraars onder druk staat. Er is echter ook sprake van een verbeterde financiële stabiliteit in de sector.

De tweede voorwaarde is dat de markt klaar is voor de beoogde transactie. Reaal kan voor een aantal Nederlandse verzekeraars interessant zijn om mee samen te gaan. Reaal ontplooit vooral activiteiten die relatief veel baat hebben bij meer schaal, zoals individuele levensverzekeringen. NLFI verwacht dat een overname door een strategische partij die nog niet actief is op de Nederlandse markt, niet zo voor de hand zal liggen. De Nederlandse markt is een relatief verzadigde markt. Naast strategische partijen zouden ook financiële investeerders mogelijk geïnteresseerd kunnen zijn in Reaal. Een verkoop aan een consortium van marktpartijen en/of financiële investeerders behoort tot de mogelijkheden. Op die manier kan de kring van geïnteresseerde partijen worden verbreed. De financiële onderbouwing van het bod zal goed worden bestudeerd om zeker te stellen dat na verkoop een duurzaam bedrijfsmodel resteert.

De derde voorwaarde is de mate waarin de onderneming zelf gereed is voor een verkoop. SNS Reaal heeft de afgelopen periode gewerkt aan het terugbrengen van de verwevenheden van de verzekering- en bankactiviteiten. NLFI geeft aan dat de separatie van Reaal zodanig vergoederd is dat deze een verkoop niet in de weg staat. NLFI merkt bovendien op dat te lang wachten met een verkoop van Reaal zelfs negatieve gevolgen voor de commerciële bedrijfsvoering kan hebben.

Langer wachten met een verkoop zal daarom naar verwachting geen hogere opbrengst mogelijk maken wat bevorderlijk zou kunnen zijn voor de vierde voorwaarde: zo veel als mogelijk terug te verdienen. NLFI adviseert het verkoopproces spoedig te starten, waarbij het streven is om een zo hoog mogelijke opbrengst voor de staat onder de gegeven marktomstandigheden te realiseren.

*Advies NLFI over het verkoopproces van Reaal*

NLFI beschrijft in haar bijgevoegde advies uitgebreid welke onderdelen van SNS Reaal kunnen worden gerekend tot of zeer nauw samenhangen met de verzekeringsactiviteiten. Het gaat dan om Reaal N.V. met alle daar onder hangende (klein-)dochteren en SNS Asset Management (hierna «SNS AM»). In het advies van NLFI wordt ook de structuur van Reaal beschreven. Het verkoopproces zal alle onderdelen van Reaal bevatten. Dit is één van de eisen die de Europese Commissie heeft gesteld aan de herstructurering van SNS Reaal.

In mijn brief over «SNS Reaal – Besluit Europese Commissie 2013»,<sup>14</sup> d.d. 19 december 2013, heb ik u geschreven dat voor Reaal een onderhandse verkoop het meest voor de hand ligt. Ik heb NLFI gevraagd om te toetsen

<sup>14</sup> Kamerstuk 33 532, nr. 31

of deze route nog steeds de voorkeur heeft. De analyse van NLFI bevestigt dat dit het geval is. De alternatieven van zowel een volledige beursgang als een verkoop aan klanten kunnen, in tegenstelling tot een onderhandse verkoop, niet binnen de door de Europese Commissie gestelde termijnen van het herstructureringsplan voor SNS Reaal worden afgerond. Wanneer potentiële kopers uitgebreid boekenonderzoek moeten uitvoeren om een goede waardering van het bedrijf te maken en het uiteindelijke aantal partijen dat een realistisch bod kan doen beperkt is, ligt een *controlled auction* voor de hand. Bij onderhandse verkoop in de vorm van een controlled auction wordt een brede groep van partijen uitgenodigd om een bod te doen. De meeste privatiseringen gebeuren via een controlled auction (IPO's daargelaten)<sup>15</sup>. Een controlled auction voldoet, mits voldoende partijen worden uitgenodigd, aan de eisen die de Europese Commissie stelt aan een open en transparant verkoopproces.

NLFI adviseert om als criterium aan potentiële biedingen te stellen dat deze in *contanten* moeten zijn en bijvoorbeeld niet in aandelen. De argumentatie daarvoor is dat SNS Reaal met een contante verkoopopbrengst de *double leverage*<sup>16</sup> kan terugbrengen. Bovendien zijn biedingen in contanten transparanter, want ze zijn beter vergelijkbaar. De Europese Commissie heeft als eis gesteld dat de verkoopopbrengst ten eerste wordt aangewend ter aflossing van deze double leverage. De double leverage is momenteel gefinancierd met het overbruggingskrediet dat bij nationalisatie aan SNS Reaal is verstrekt. Afhankelijk van de hoogte van de verkoopprijs van Reaal, wordt met het terugbrengen van de double leverage dus ook het overbruggingskrediet van de staat teruggebracht. Daarnaast dient de verkoopopbrengst door SNS Reaal deels aangewend te worden voor de aflossing van interne leningen.

NLFI adviseert als uitgangspunt bij de verkoop van Reaal te hanteren dat er geen garanties (anders dan gebruikelijke verkoopgaranties) worden afgegeven aan de koper door SNS Reaal, NLFI of de Staat. Dat uitgangspunt geldt ook voor het dossier beleggingsverzekeringen.

Nadat NLFI daar toestemming voor heeft gegeven, zal SNS Reaal een informatiememorandum uitsturen naar potentieel geïnteresseerde partijen. Potentiële kopers kunnen dan een bieding doen, die NLFI in verschillende rondes zal beoordelen. NLFI beoordeelt de biedingen op de hoogte van de geboden prijs, maar kijkt ook naar de volgende aspecten:

- de zekerheid waarmee de bidder het bod daadwerkelijk kan financieren;
- een plan van aanpak met betrekking tot het dossier beleggingsverzekeringen na overname;
- juridische risico's met betrekking tot de transactie;
- een onderbouwd synergie- en integratieplan;
- de mate van waarschijnlijkheid dat externe toezichthouders de overname zullen goedkeuren (vvgb verlenen);
- de mate van waarschijnlijkheid dat een bieding de interne governance-procedures van de betrokken vennootschappen doorstaat.

### *Conclusie*

Ik deel de mening van NLFI dat de markt voor verzekeraars op dit moment moeilijk is. Desalniettemin staan de verkoopvoorwaarden een verkoop van Reaal van SNS Reaal niet in de weg. Ik merk daarbij op dat de verkoop van de verzekeringsactiviteiten geëffectueerd dient te worden op

<sup>15</sup> Privatization: principles and practice

<sup>16</sup> Double leverage is het doorstorten van vreemd vermogen aangetrokken door de moeder, als eigen vermogen in haar dochterbedrijf.



grond van het besluit van het herstructureringsplan dat met de Europese Commissie is overeengekomen. Er is wat dat betreft weinig bewegingsruimte om de verkoop van Reaal voor langere tijd uit te stellen.

Ik ondersteun het advies van NLFI om het verkoopproces van Reaal in gang te laten zetten langs de hierboven uiteengezette lijn. De uitgangspunten sluiten aan bij de eisen die de Europese Commissie heeft gesteld. De keuze voor een controlled auction is mijns inziens een goede. Ik schaar mij ook achter de sterke voorkeur voor biedingen in contanten, gezien de verplichting de opbrengst te gebruiken ter aflossingen van de *double leverage*. De overige uitgangspunten, zoals het uitgangspunt om geen garanties te verstrekken (anders dan gebruikelijke verkoopgaranties), kan ik overnemen. Het is niet de bedoeling dat de staat voor allerlei risico's verantwoordelijk blijft. Het is aan de markt zelf om deze te mitigeren, te beheersen en in te prijzen.

De belangen van de polishouders worden geborgd via het toezicht van AFM en DNB. Een verkoop kan immers alleen doorgang vinden onder de voorwaarde dat DNB een verklaring van geen bezwaar afgeeft aan de koper.

#### *Besluit, proces & verantwoordelijkheid*

Voor de verkoop van de aandelen Reaal zal ik aan NLFI een volmacht geven. Deze volmacht zal voor de voorbereidende handelingen zijn. Gedurende het proces zullen NLFI en het Ministerie van Financiën geregeld overleg voeren. Voordat NLFI exclusiviteit zal verlenen aan een partij, zal ik daarover door NLFI worden geadviseerd en om goedkeuring worden gevraagd. Voor het accepteren van een definitief bod en de uiteindelijke vervreemding van de aandelen zal ik, conform de Wet stichting administratiekantoor beheer financiële instellingen, aan NLFI een separate volmacht verstrekken. Vereiste daarvoor is dat op basis van de voorbereidende handelingen een goed beeld bestaat over de voorwaarden en modaliteiten van verkoop en een (bandbreedte) van de prijs waartegen verkoop zal plaatsvinden.

#### **5. Verkoop ASR**

Ook voor ASR is eerder vastgesteld dat de onderneming terug naar de markt wordt gebracht. NLFI heeft mij geadviseerd om de verkoop van de verzekeraars te faseren en eerst Reaal te verkopen. Hieronder wordt u eerst geïnformeerd over het advies van NLFI inzake ASR en vervolgens over mijn conclusie daarover.

#### *Advies NLFI over de mate waarin aan de verkoopvoorwaarden zijn voldaan*

NLFI beschrijft in het bijgevoegde advies dat ASR gereed is om terug te worden gebracht naar de markt. Wat dat betreft is aan de voorwaarde dat de instelling zelf gereed is om verkocht te worden volgens NLFI voldaan. Op korte termijn kan echter zowel een verkoop van Reaal als een eventuele beursgang van Nationale Nederlanden aan de orde zijn. Volgens NLFI is in een dergelijke situatie het absorptievermogen in de markt te beperkt om naast deze transacties ook een verkoopproces van ASR te starten. Om deze reden adviseert NLFI het verkooptraject van ASR met een *dual track* benadering uit te stellen.

## *Conclusie*

Het is onverminderd mijn bedoeling om ASR weer naar de markt te brengen. Voor ASR geldt echter geen eis tot verkoop van de Europese Commissie, zoals dat voor Reaal wel geldt. Wat dat betreft kan met de verkoop van ASR worden gewacht totdat de markt naar verwachting voldoende ruimte biedt voor een geslaagde verkoop. Ik acht het risico te groot dat, wanneer er drie verzekeraars tegelijkertijd naar de markt worden gebracht, het beperkte absorptievermogen in de markt een geslaagde verkoop van ASR in de weg staat. Na de transacties van Reaal en Nationale Nederlanden kan het verkoopproces voor ASR doorgang vinden via de in mijn brief van d.d. 23 augustus 2013 geschetste lijnen van een duaal verkooptraject.

## *Besluit, proces & verantwoordelijkheid*

Ik zal NLFI vragen mij te adviseren over het inzetten van het proces dat leidt tot een volledige teruggang van ASR naar de markt op het moment dat de tijdslijnen van een verkoop van Reaal en Nationale Nederlanden duidelijk zijn.

## **6. Mogelijke rol ASR in verkoop Reaal en inrichting van NLFI**

ASR heeft haar interesse in een aankoop van Reaal en een samengaan van de twee verzekeraars aan NLFI kenbaar gemaakt. ASR verkeert, ten opzichte van andere potentiële bidders op Reaal, in de bijzondere positie dat de staat daar via NLFI eveneens aandeelhouder in is. Om die reden gaat deze brief specifiek in op een eventuele rol voor ASR en de gevolgen die een mogelijk bod zou hebben op de organisatie van NLFI. ASR heeft uiteraard geen voorkeurspositie ten opzichte van andere bidders. Hieronder licht ik eerst het advies van NLFI ten aanzien van ASR op hoofdlijnen toe en daarna mijn conclusies.

### *Advies NLFI inzake rol ASR in verkoopproces van Reaal*

NLFI staat in beginsel positief tegenover een rol voor ASR in het verkoopproces van Reaal. Het positieve advies wordt door NLFI gestaafd met verwachte kostenreducties en synergievoordelen. In het bijgevoegde advies beschrijft NLFI deze voordelen op hoofdlijnen. Een concreet overnamevoorstel zal dus pas aan de orde zijn nadat ASR in het kader van het verkoopproces van Reaal een boekenonderzoek heeft gedaan en de financiering heeft geregeld.

NLFI adviseert ook over de wijze waarop ASR een dergelijk bod zou kunnen financieren. ASR zal voor een eventuele overname zelfstandig kapitaal aan moeten trekken in de vorm van nieuw eigen vermogen, hybride (vreemd) vermogen of een combinatie van die twee. Het voordeel dat NLFI ziet bij het financieren van het bod met eigen vermogen is dat er een partner aan boord wordt gehaald, waarmee risico's kunnen worden gedeeld. Een dergelijke partner kan als medeaandeelhouder ook kennis en ervaring en marktdiscipline inbrengen, wat onder andere van betekenis is bij het realiseren van de kostenreducties en synergieën. Een medeaandeelhouder zal alleen willen instappen als er een redelijk bod op Reaal wordt gedaan. Daardoor ontstaat een markttoets op de overnameplannen van ASR.

Het gevolg van een eventuele uitgifte van nieuwe aandelen zou zijn dat het belang dat de staat via NLFI in ASR houdt, verwaterd. Nu houdt de staat via NLFI nog 100% van de aandelen in ASR. Een verwatering kan daarmee worden gezien als een gedeeltelijke verkoop van de staat uit

ASR. Pas in geval een door ASR op Reaal uitgebracht bod wordt geaccepteerd, zal uitgifte van nieuw eigen vermogen door ASR doorgang kunnen vinden. De acceptatie van een bod van ASR door SNS Reaal zal overigens zowel door NLFI als door mij moeten worden goedgekeurd. Indien het bod van ASR niet door SNS Reaal wordt geaccepteerd, zal er dus geen financieringstransactie zijn en dus ook geen verwatering van het aandeel van de Staat in ASR plaatsvinden.

#### *Aanpassing in de organisatie van NLFI*

Een eventuele deelname van ASR aan het verkoopproces van Reaal zal een aantal extra eisen stellen aan de opzet van het proces. NLFI zal hiervoor een aantal interne maatregelen treffen om belangenvermenging of oneerlijke concurrentie te voorkomen. NLFI zal met twee volledig gescheiden teams werken. Het ene team zal zich richten op het verkoopproces van Reaal en het andere team op de potentiële bieding van ASR op Reaal en de financiering daarvan. De teams zijn op afzonderlijke locaties gehuisvest en ook de ICT-voorzieningen zullen volledig zijn gescheiden. Ook het bestuur van NLFI zal zichzelf opsplitsen en mij separaat adviseren over de verkoop van REAAL en een mogelijke rol van ASR hierin. Hiermee borgt NLFI dat ASR als potentiële bieder op Reaal gelijke informatie en behandeling krijgt als andere potentiële kopers. Tevens wordt daarmee geborgd dat het bod van ASR door het Reaal-team op dezelfde criteria wordt beoordeeld als het bod van andere partijen.

#### *Conclusie*

Ik besef dat de rol van ASR in het verkoopproces van Reaal gevoelig kan liggen. Desondanks meen ik dat er een aantal redenen zijn om een overnamevoorstel van ASR op Reaal niet *bij voorbaat* uit te sluiten:

- ASR is een zelfstandige, private onderneming die het vrij staat om, als dat in het vennootschappelijk belang is, een overnamevoorstel te doen. Dat voorstel kan overigens alleen doorgang vinden indien NLFI als aandeelhouder van ASR met een overnamevoorstel instemt en de Minister van Financiën daar vooraf goedkeuring aan geeft;
- ASR heeft geen staatssteun ontvangen en heeft dan ook geen overnameverbod opgelegd gekregen van de Europese Commissie;
- De staat heeft er onder meer belang bij dat er een zo hoog mogelijke opbrengst in contanten wordt gegenereerd met de verkoop van Reaal, opdat SNS Reaal zodoende zoveel mogelijk van het overbruggingskrediet dat de staat heeft verstrekt kan aflossen. Het ligt daarom niet voor de hand partijen bij voorbaat uit te sluiten.

Vanwege bovenstaande overwegingen wil ik een rol voor ASR in de verkoop van Reaal niet bij voorbaat uitsluiten. Ik zal op het moment dat sprake is een bod van ASR op Reaal de (financiële) gevolgen voor de staat beoordelen. NLFI (en vervolgens ik) kan pas beoordelen of de door ASR verwachte kostenreducties en synergievoordelen realistisch zijn en of een overnamevoorstel van ASR aantrekkelijk is en als ASR een onderbouwde bod doet. Hiertoe zal ASR een business plan en financieringsplan ter goedkeuring moeten voorleggen. De opstelling van deze documenten door ASR kan pas plaatsvinden tijdens het verkoopproces van Reaal, mede aan de hand van een boekenonderzoek.

Daarbij vind ik het van groot belang dat de verkoop op transparante wijze wordt uitgevoerd, zodat alle deelnemende partijen op gelijke wijze kunnen bieden op de aandelen van Reaal. Ook vind ik het van belang dat er een goede en onafhankelijke waardering wordt gemaakt van zowel ASR als Reaal om te kunnen beoordelen of de aan de bieding op Reaal gerelateerde aandelenuitgifte door ASR passend en marktconform is. Een rol

voor ASR mag het eerder geuite voornemen om beide verzekeraars tijdig naar de markt te brengen, niet in de weg staan of beperken. Of dit aantrekkelijker is dan de verkoop van Reaal en ASR afzonderlijk kan pas worden beoordeeld na ontvangst van alle biedingen op Reaal.

Een mogelijk gevolg van een bod van ASR is dat dit het verkoopproces van REAAL zou kunnen compliceren. Daarom is het van groot belang dat het proces zo is ingericht dat een onafhankelijke en transparante beoordeling van de biedingen is gegarandeerd. Een aantal zaken borgt dat er sprake is van zo een onafhankelijk en transparant proces:

- De organisatie van NLFI zal zo worden ingericht dat een onafhankelijk en transparant verkoopproces van Reaal, waarin ASR geen andere positie heeft dan andere bieders, is geborgd;
- Bovendien houdt een door de Europese Commissie bij SNS Reaal aangestelde *monitoring trustee* toezicht op (de transparantie en onafhankelijkheid van) het verkoopproces van Reaal. Deze trustee rapporteert aan de Europese Commissie;
- Extra waarborgen voor een transparant proces zijn te vinden in het feit dat het bod moet luiden in contanten. Die zijn over het algemeen beter vergelijkbaar dan een bod in aandelen;
- Een nieuwe aandeelhouder, die ASR eventueel zal aantrekken ter financiering, heeft belang bij een reëel bod en geeft zo een extra toets op de overnameplannen van ASR.

#### *Besluit, proces & verantwoordelijkheid*

Voor het doen van een overname van Reaal door ASR is een aandeelhoudersbesluit van NLFI nodig, dat aan mij als Minister van Financiën vooraf ter goedkeuring moet worden voorgelegd door NLFI. Indien ASR een overnameplan indient bij NLFI, inclusief een bijbehorend financieeringsplan, zal ik mij hierover door NLFI laten adviseren. Ik zal het overnameplan en financieringsplan beoordelen op de mate waarin sprake is van een overtuigende strategische rationale (vanuit ASR gezien) en een gezonde financiële propositie voor de staat.

### **7. Consequenties rijksbegroting**

Hieronder worden de gevolgen voor de rijksbegroting geschetst, van de hierboven beschreven verkoop van Reaal en de rol die ASR daar eventueel in kan spelen.

#### *Verkoop Reaal*

Een verkoop van Reaal door SNS Reaal heeft geen direct effect op de Rijksbegroting. De ontvangsten komen ten goede aan SNS Reaal, als verkopende partij. Er is wel een indirect effect: SNS Reaal heeft zich bij de Europese Commissie verplicht om de opbrengst van de verkoop te gebruiken voor een reductie van de double leverage. De double leverage is op dit moment gefinancierd met een deel van het overbruggingskrediet van € 1,1 miljard dat de Staat aan SNS Reaal heeft verleend bij nationalisatie. Terugbrengen van double leverage is in dit geval dus hetzelfde als het (deels) aflossen van de overbruggingslening. De aflossing van het overbruggingskrediet is een financiële transactie en heeft daarom geen effect op het EMU-saldo en het uitgavenkader. Indien het overbruggingskrediet (ten dele) zal kunnen worden afgelost met de verkoopopbrengsten, leidt dat wel tot een lagere staatsschuld en dientengevolge tot lagere rentelasten. Hier staat een derving van toekomstige renteontvangsten op het overbruggingskrediet tegenover. De daling van de rentelasten en de gedeelde renteontvangsten zijn allebei relevant voor het EMU-saldo en vormen per saldo het effect op het EMU-saldo. De rente-inkomsten over

het overbruggingskrediet zijn berekend op circa € 6,6 miljoen per jaar. De rentelasten zullen voor de Staat in de regel lager zijn. Overigens vallen alle crisismaatregelen onder begrotingsregel 24 en zijn derhalve niet relevant voor het uitgavenkader.

### *Mogelijke rol ASR in verkoop van Reaal*

Een eventuele overname van Reaal door ASR heeft geen effect op de rijksbegroting. Het mogelijk aantrekken van nieuw eigen vermogen (de uitgifte van nieuwe aandelen) door ASR ter financiering van een bod op Reaal heeft wel effect op de rijksbegroting. Als het belang van de staat in ASR zou verwateren, zouden de toekomstige dividenduitkeringen gedeeld dienen te worden met de nieuwe aandeelhouder. Anderzijds zal een bod van ASR op Reaal alleen worden toegestaan indien voldoende is onderbouwd dat een combinatie ASR-Reaal een beter resultaat boekt dan de delen nu afzonderlijk realiseren. Dit laatste zal bij een gelijkblijvende *pay-out ratio* resulteren in een hogere totale dividenduitkering. Wat hiervan per saldo het effect is op het EMU-saldo kan op dit moment niet worden voorspeld.

## **8. Proces Kamer**

De Staat heeft met ABN AMRO, SNS Reaal en ASR een groot aantal Nederlandse financiële instellingen in handen. Dit is geen vanzelfsprekende situatie, maar een situatie die is ontstaan om een publiek belang te borgen: de stabiliteit van het financiële stelsel.

Met deze brief informeer ik u over mijn voornemen om, in lijn met het advies van NLFI, NLFI volmacht te verlenen om het verkoopproces van Reaal nog in de zomer te starten. NLFI zal dan namens de Staat de in deze brief beschreven strategie tot verkoop van de aandelen van Reaal uitvoeren en alle daarmee samenhangende werkzaamheden verrichten zoals bedoeld in de Wet NLFI.<sup>17</sup> Ik zal uw Kamer te zijner tijd informeren over de uitkomsten van dit proces.

Tevens informeer ik u met deze brief over mijn opvatting om een bod van ASR in het verkoopproces van Reaal niet bij voorbaat uit te sluiten, gegeven de in deze brief genoemde overwegingen en voorwaarden. Ik heb u daarbij ook gemeld dat ASR, mocht van een overname sprake zijn, daarvoor wellicht een medeaandeelhouder zal willen aantrekken. Het belang dat de staat via NLFI in ASR houdt, zou in die situatie verwateren. Voordat een eventuele overname van Reaal door ASR tot stand zou komen, zal ik uw Kamer daarover vooraf informeren. In ieder geval zal ik na afronding van de verkoop van Reaal en een eventuele beursgang van Nationale Nederlanden, bij uw Kamer terugkomen met mijn verkoopplannen voor ASR.

Een verkoopadvies over SNS Bank verwacht ik na de zomer van NLFI te ontvangen. Ik zal op basis van dat advies bij u terugkomen over de verkoop van SNS Bank.

De Minister van Financiën,  
J.R.V.A. Dijsselbloem

---

<sup>17</sup> Artikel 3, onder b, sub 1 van de Wet van 19 mei 2011, houdende Wet stichting administratiekantoor beheer financiële instellingen.