

De Minister van Financiën
Postbus 20201
2500 EE Den Haag

Lange Houtstraat 26
2511 CW Den Haag
Postbus 20201
2500 EE Den Haag

www.nlfi.nl
T +31 (0) 70 20 50 600

Nummer
2015/58

Den Haag, 15 februari 2015

Betreft: Advies inzake voorwaardelijke verkoop REAAL N.V. aan Anbang Insurance Group Co. Limited

Geachte heer Dijsselbloem,

In uw brief aan de Tweede Kamer van 6 juni 2014 ('Verkoopplannen REAAL N.V. en ASR Nederland N.V.')

¹ verzocht u NLFI om namens de Staat de in uw brief en de in het daarbij behorende advies van NLFI² beschreven strategie tot verkoop van de aandelen van REAAL N.V. (tegenwoordig bekend als Vivat Verzekeringen) uit te voeren en alle daarmee samenhangende werkzaamheden te verrichten, zoals bedoeld in de Wet NLFI³. Met deze brief geeft NLFI invulling aan dat verzoek.

NLFI voert het beheer over de belangen van de Staat in een aantal financiële instellingen, waaronder SNS REAAL N.V. (SNS REAAL). Het is de wettelijke taak van NLFI het aandeelhouderschap in deze financiële instellingen op een zakelijke en niet-politieke wijze in te vullen. NLFI heeft ook de taak om de minister van Financiën te adviseren over de verkoop van de aandelen.

Bij het opstellen van dit advies heeft NLFI de statutaire doelomschrijving van NLFI als leidraad genomen. NLFI richt zich bij de uitoefening van zijn wettelijke taak en de rechten die zijn verbonden aan de door NLFI gehouden aandelen, primair naar het financieel-economische belang van de Staat, daarbij rekening houdend met de belangen van de vennootschap, de met haar verbonden ondernemingen en de daarbij betrokken werknemers.

¹ Tweede Kamer, vergaderjaar 2013–2014, 33 532, nr. 36

² NLFI, Advies verkoop REAAL en ASR, mei 2014

³ Wet van 19 mei 2011, houdende Wet stichting administratiekantoor beheer financiële instellingen, Kamerstukken 32613, Stb. 2011, 282

De verkoop van REAAL N.V. (REAAL) is het gevolg van het besluit van de Europese Commissie van 19 december 2013 om de reddingssteun aan SNS REAAL goed te keuren. Belangrijke voorwaarde voor deze goedkeuring is de verkoop van alle verzekeringsactiviteiten van SNS REAAL binnen de termijnen van het door de Europese Commissie goedgekeurde herstructureringsplan. De verzekeringsactiviteiten van SNS REAAL zijn ondergebracht in REAAL en haar dochterondernemingen. De vermogensbeheeractiviteiten (gegroepeerd in Actiam N.V.) behoren eveneens tot REAAL.

REAAL is een 100% dochteronderneming van SNS REAAL. Als houder van de aandelen van REAAL treedt SNS REAAL op als verkoper. NLFI is als enig aandeelhouder van SNS REAAL en als indirect aandeelhouder van REAAL nauw betrokken bij de verkoop van REAAL, in lijn met het kader dat de overheid hanteert bij de verkoop van staatsdeelnemingen. Voorts dient besluitvorming ten aanzien van een verkooptransactie vooraf door SNS REAAL ter goedkeuring aan NLFI te worden voorgelegd⁴. Ook rekent NLFI het tot zijn taak als aandeelhouder om toe te zien op de aflossing door SNS REAAL van het door de Staat verstrekte overbruggingskrediet van EUR 1,1 miljard. Daarnaast heeft NLFI erop toegezien dat het verkoopproces voldoet aan de eisen die de Europese Commissie stelt aan een open en transparant proces.

Op 10 oktober 2014 heeft u het Beoordelingskader Verkoop REAAL vastgesteld.⁵ Dit beoordelingskader bevat in de eerste plaats de randvoorwaarden die u heeft gesteld aan de uitvoering van het verkoopproces door NLFI en SNS REAAL. In de tweede plaats bevat dit beoordelingskader criteria op basis waarvan u de geselecteerde bieding, die door NLFI ter goedkeuring aan u wordt voorgelegd, zal beoordelen. Het beoordelingskader is verzonden aan partijen die boekenonderzoek hebben gedaan. Bij het beoordelen van biedingen heeft NLFI zich rekenschap gegeven van de criteria zoals opgenomen in het beoordelingskader.

Vanwege de mogelijkheid dat ASR Nederland N.V. (ASR) – waarvan NLFI houder is van 100% van de aandelen - als bidder zou participeren in het verkoopproces van REAAL, heeft NLFI de interne bedrijfsvoering zodanig ingericht dat portefeuilleoptimalisering is uitgesloten ter vermijding van belangenvermenging en mogelijke schending van het vereiste van een open en transparant proces voor de verkoop van REAAL. Het team binnen NLFI dat heeft gewerkt aan de uitvoering van het verkoopproces van REAAL heeft deze werkzaamheden strikt gescheiden uitgevoerd van het team binnen NLFI dat tot op heden betrokken was bij de uitvoering van de strategie van ASR. Het principe van collegiaal bestuur binnen NLFI is ten aanzien van deze transactie tijdelijk doorbroken. Beide teams hebben onafhankelijk van elkaar direct aan u gerapporteerd en hebben principiële en zwaarwegende besluiten rechtstreeks aan u voorgelegd.

⁴ Dit volgt uit artikel 2: 107a BW en de statuten van SNS REAAL. NLFI dient principiële en zwaarwegende besluiten vervolgens ter goedkeuring voor te leggen aan de minister op grond van artikel 4 van de Wet NLFI.

⁵ Het Beoordelingskader is bijgevoegd in de Appendix bij dit advies.

Verloop verkoopproces

SNS REAAL heeft aan het begin van het verkoopproces een brede groep partijen (in totaal 86) uitgenodigd. Daarnaast is in de Financial Times een advertentie geplaatst om bekendheid te geven aan het verkoopproces. In totaal hebben dertien partijen een geheimhoudingsverklaring getekend en het informatiememorandum ontvangen met het verzoek uiterlijk 20 oktober 2014 kenbaar te maken of partijen verdere interesse hebben. Op deze datum had SNS REAAL een niet-bindend bod ontvangen van verzekeraar ASR met een consortium van andere partijen. Op 18 december 2014 ontving SNS REAAL een niet-bindend bod van Anbang Group Holdings Co. Limited (Anbang). Vervolgens hebben ASR en Anbang toegang gekregen tot de zogeheten *due diligence* fase, waarin zij de boeken van REAAL nader hebben kunnen bestuderen om te besluiten of zij een bindend bod zouden willen doen.

ASR en Anbang konden beide tot eind januari 2015 een bindend bod indienen. Aan het einde van deze periode heeft ASR laten weten geen bod te zullen doen. Het management van ASR was van mening dat tegenover de specifieke risico's voor ASR onvoldoende voordelen stonden die de transactie zouden rechtvaardigen. Op 30 januari 2015 heeft Anbang een bindend bod gedaan.

Onderhandelingen tussen SNS REAAL en Anbang hebben geresulteerd in overeenstemming omtrent prijs en condities, zoals deze blijken uit de voorwaardelijke koopovereenkomst tussen SNS REAAL en Anbang. De Raad van Bestuur van SNS REAAL heeft ingestemd met de voorwaardelijke koopovereenkomst met Anbang. Het besluit van het bestuur van SNS REAAL is goedgekeurd door haar Raad van Commissarissen.

Financiële details

De overnameprijs bestaat uit de volgende onderdelen:

- Verkoopprijs van de aandelen is vastgesteld op EUR 150 miljoen⁶.
- Overeengekomen is dat een herkapitalisatie op een niveau van 140%-150%⁷ (Solvency II) zal worden gedaan (naar schatting EUR 770 miljoen tot EUR 1 miljard aan herkapitalisatie).
- Tevens lost Anbang de drie interne leningen af (één van de bank en twee van de Holding), dit betreft in totaal EUR 552 miljoen.
- Een prijsaanpassingsmechanisme om de ontwikkelingen in het eigen vermogen tussen 1 januari 2015 en 30 juni 2015 in aanmerking te nemen.

Onderdeel van de transactie is een distributieovereenkomst van verzekeringsproducten tussen SNS Bank en REAAL.

In de periode tussen de ondertekening van de koopovereenkomst en de levering van de aandelen kunnen er nog ontwikkelingen plaatsvinden die van invloed zijn op de waarde van REAAL. Er is om die reden het hierboven genoemde prijsaanpassingsmechanisme

⁶ Deze EUR 150 miljoen kan worden afgezet tegen de boekwaarde van het aanwezige eigen vermogen volgens IFRS per 31 december 2014 van ongeveer EUR 2 miljard.

⁷ De definitieve kapitalisatie zal afhangen van uiteindelijke besluitvorming in de vvgb-procedure.

afgesproken om deze onzekerheid omtrent de waarde af te dekken. Dit heeft de vorm van een symmetrisch mechanisme dat stelt dat als er positieve ontwikkelingen zijn tussen tekening van de koopovereenkomst en 30 juni 2015 deze euro voor euro bij de koopprijs worden opgeteld, maar dat eveneens als er negatieve ontwikkelingen zijn deze euro voor euro worden afgetrokken van de verkoopprijs van EUR 150 miljoen; er is daarbij tot slot nog afgesproken dat de eerste EUR 50 miljoen zowel in positieve als negatieve zin de verkoopprijs nauwelijks beïnvloedt.

Het prijsaanpassingsmechanisme kent een ondergrens. Deze wordt bepaald door de omvang van de twee interne hybride leningen van de Holding. Bij negatieve ontwikkelingen worden deze niet afgelost maar (deels) afgeboekt. Aangezien deze twee leningen een omvang hebben van EUR 302 miljoen, kan er niet meer dan EUR 302 miljoen worden afgeboekt. De maximale aanpassing omlaag van de verkoopprijs is dan EUR 452 miljoen (EUR 150 miljoen minder voor de aandelen bij een overdracht van de aandelen tegen EUR 1 + EUR 302 miljoen afboeking op de interne leningen). Deze aanpassing treedt op bij negatieve ontwikkelingen die groter zijn dan afgerond EUR 500 miljoen. Indien de ontwikkelingen tussen eind 2014 en het einde van het tweede kwartaal 2015 meer dan afgerond EUR 500 miljoen negatief bedragen, heeft Anbang het recht van de koop af te zien.⁸

De financiering van het bod van Anbang is niet onderworpen aan enige voorwaarde; Anbang heeft aangegeven deze te financieren uit interne middelen. Deze toets zal tevens door De Nederlandsche Bank (DNB) worden gedaan in het kader van het goedkeuringstraject.

Onafhankelijke waardering

In uw brief van 6 juni 2014 gaf u aan het van belang te vinden dat er een onafhankelijke waardering wordt gemaakt van REAAL. Op deze wijze kan worden beoordeeld of de prijs voor REAAL marktconform is. NLFI heeft een financieel adviseur, Macquarie Capital (Europe) Ltd., verzocht deze onafhankelijke waardering te maken op basis van gegevens die eveneens beschikbaar waren voor mogelijke kopers van REAAL. De door Anbang geboden prijs is in lijn met de onafhankelijke waardering.

Overige overwegingen

In het advies⁹ van NLFI met betrekking tot de verkoop van REAAL heeft NLFI aangegeven dat uitgangspunt is dat SNS REAAL en/of de Staat geen garanties afgeven ten aanzien van het dossier beleggingsverzekeringen. In de koopovereenkomst tussen SNS REAAL en Anbang zijn noch garanties noch vrijwarings in dit verband door SNS REAAL en/of de Staat afgegeven.

In haar 'letter of intent' heeft Anbang de intentie uitgesproken om het zittende management van REAAL te continueren en nauw met hen samen te werken teneinde het bedrijf gezamenlijk te versterken en te ontwikkelen. Er zijn nog geen bindende afspraken gemaakt tussen REAAL en Anbang omtrent de voorgestelde governance van REAAL na closing.

⁸ Dit is formeel in de koopovereenkomst bepaald als een recht om af te zien van de koop indien het boekhoudkundig eigen vermogen onder IFRS 25% of meer daalt per 30 juni 2015 vergeleken met 31 december 2014 (stand 31 december EUR 2.015 miljoen).

⁹ NLFI, Advies verkoop REAAL en ASR, mei 2014

Goedkeuring toezichhouders

Een belangrijke conditie in de verkoopovereenkomst is dat de beoogde transactie dient te worden goedgekeurd door de relevante toezichthouders in Nederland en China. Voor de verlening van een verklaring van geen bezwaar (vvgb) door DNB zal in ieder geval sprake moeten zijn van voldoende solvabiliteit van REAAL, een deskundig en ervaren bestuur (governance) en een geloofwaardig verdienmodel voor de toekomst. Voorts dient Anbang DNB inzicht te geven in onder meer de managementstructuur en eigendomsverhoudingen van de eigen onderneming.

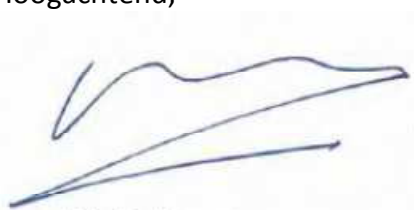
Advies

NLFI is van oordeel dat het verkoopproces voldoet aan de daaraan door de Europese Commissie gestelde eisen, in het bijzonder de voorwaarde van een open en transparant verkoopproces.

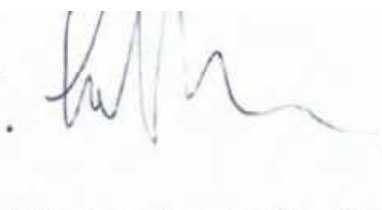
NLFI adviseert positief ten aanzien van de inhoud van de koopovereenkomst en adviseert u voorwaardelijk goedkeuring te verlenen voor het aangaan door SNS REAAL van deze overeenkomst met Anbang. NLFI zal u te zijner tijd verzoeken om definitieve goedkeuring voor 'closing' van de transactie, indien en nadat alle voorwaarden van de transactie zijn vervuld en toezichthouders goedkeuring hebben verleend voor het sluiten van de transactie.

Alles overwegende is NLFI van oordeel dat de onderhavige voorwaardelijke koopovereenkomst van Anbang de economisch meest gunstige uitkomst is van het verkoopproces, rekening houdende met (i) de criteria van het Beoordelingskader Verkoop REAAL van 10 oktober 2014 van het Ministerie van Financiën, (ii) de gerechtvaardigde belangen van SNS REAAL en REAAL en (iii) de financieel-economische belangen van de Staat.

Hoogachtend,



M. Enthoven
Voorzitter Bestuur NLFI



L.Y. Gonçalves-Ho Kang You
Bestuur NLFI



A. Weiss
Managing Director NLFI

Appendix: Beoordelingskader Verkoop REAAL van 10 oktober 2014