HET RAPPORT VAN DE EVALUATIECOMMISSIE NATIONALISATIE SNS REAAL

REIN JAN HOEKSTRA EN JEAN FRIJNS

HET RAPPORT VAN DE EVALUATIECOMMISSIE NATIONALISATIE SNS REAAL

Copyright © 2014 de auteurs / Uitgeverij Balans, Amsterdam

Alle rechten voorbehouden.

Redactie en tekstadvies John Galinsky, Janneke Stelling (Coform, Den Haag)
Omslagontwerp Jan van Zomeren
Typografie en zetwerk Perfect Service
Foto auteurs Henriëtte Guest
Druk Koninklijke Wöhrmann, Zutphen

www.minfin.nl
www.dnb.nl

INHOUD

1 De centrale vraag en de opzet van het onderzoek 7

2 SNS Reaal in beweging: beursgang en acquisities; 18 mei 2006 – 12 november 2008 11
3 Staatssteun voor SNS Reaal: schoon schip maken; 13 november 2008 – 6 december 2011 45

4 Zoektocht naar oplossingen; 6 december 2011 – 11 juni 2012 82
5 SNS Reaal in zwaar weer; 12 juni 2012 – 5 november 2012 119
6 Overheidsingrijpen onvermijdelijk; 6 november 2012 – 13 december 2012 154
7 Op weg naar nationalisatie; 14 december 2012 – 1 februari 2013 178
8 Aandacht voor integriteitskwesties 210

9 Wettelijk kader 222
10 Visie op toezicht 254
11 Veranderingen in het toezicht 268
12 Interventiewet 278
13 De rol van de Europese Commissie: ontwikkelingen in Europees verband 298

14 Conclusies en aanbevelingen 318
Noten 333

BIJLAGEN
1 De onderzoeksopdracht 347
2 Lijst van afkortingen en begrippen 355
3 Organogrammen 378
4 Enkele feitelijke gegevens 381
5 Chronologisch overzicht 383
6 Lijst van personen 397
7 Geraadpleegde documentatie 402
8 Verantwoording 406
9 Over de Evaluatiecommissie 410

Personenregister 412

1 DE CENTRALE VRAAG EN DE OPZET VAN HET ONDERZOEK

Dit inleidende hoofdstuk beschrijft de opdracht, de centrale onderzoeksvraag en de aanpak van het evaluatieonderzoek naar de nationalisatie van SNS Reaal.

De betekenis van SNS Reaal

Op 1 februari 2013 informeerde de minister van Financiën de Tweede Kamer over de nationalisatie van SNS Reaal, die hij eerder die dag op grond van de Interventiewet had uitgevoerd. De minister van Financiën had dit besluit genomen in overeenstemming met de minister-president en in nauw overleg met De Nederlandsche Bank.[1]

SNS Reaal N.V. is de houdstermaatschappij (holding) van SNS Bank en de verzekeringsholding Reaal. SNS Bank had op het moment van nationalisatie een geconsolideerd balanstotaal van ongeveer 80 miljard euro, waaronder ongeveer 8,5 miljard euro aan financieringen en participaties in vastgoed. SNS Bank en haar dochterondernemingen beheren ongeveer een miljoen betaalrekeningen en ruim 1,6 miljoen spaarrekeningen, met een gezamenlijk tegoed van 36,4 miljard. Hiermee is SNS Bank in grootte de vierde bank in Nederland. Reaal verzekeringen had op het moment van nationalisatie een geconsolideerd balanstotaal van ongeveer 54 miljard euro. De dochterondernemingen van Reaal hebben in totaal ruim 7,5 miljoen polissen. De technische voorzieningen hiervoor bedragen ruim 41 miljard euro.

De Nederlandsche Bank en de minister van Financiën beschouwen SNS Bank als een systeemrelevante instelling.

De opdracht en de centrale onderzoeksvraag

De nationalisatie van SNS Reaal gebeurde op grond van de Interventiewet. Deze wet is op 13 juni 2012 in werking getreden. De officiële naam is de Wet bijzondere maatregelen financiële ondernemingen. De Interventiewet werd met de nationalisatie van SNS Reaal voor het eerst toegepast. De minister van Financiën gaf al kort na de nationalisatie aan dat een evaluatie op zijn plaats zou zijn, vanwege deze eerste toepassing die hij een 'verstrekkende'

ervaring noemde.[2] Op 5 maart 2013 heeft de minister van Financiën de Tweede Kamer geïnformeerd over zijn voornemen 'een grondige evaluatie van de rol van mijn ministerie in het proces in aanloop naar de nationalisatie en de nationalisatie zelf' uit te laten voeren.[3] In deze brief deelde de minister van Financiën mee dat de raad van commissarissen van De Nederlandsche Bank eraan hecht dat bij De Nederlandsche Bank 'een evaluatie van de ingreep wordt verricht'.

De raad van commissarissen van De Nederlandsche Bank en de minister van Financiën hebben gezamenlijk een opdracht verleend om deze evaluatie uit te laten voeren door onafhankelijke derden.

De centrale onderzoeksvraag – zo liet de minister aan de Tweede Kamer weten – komt er kortweg op neer of De Nederlandsche Bank en het ministerie van Financiën tijdig en toereikend hebben gehandeld ten aanzien van SNS Reaal. Ook de samenwerking tussen De Nederlandsche Bank en het ministerie van Financiën is daarbij onderwerp van onderzoek.

De raad van commissarissen van De Nederlandsche Bank heeft een uitwerking in deelvragen toegevoegd aan de centrale onderzoeksvraag. Dit geldt ook voor de minister van Financiën, die de Evaluatiecommissie Nationalisatie SNS Reaal (verder: de Evaluatiecommissie) soortgelijke deelvragen heeft voorgelegd. De Evaluatiecommissie kreeg de opdracht om verschillende tijdsperiodes te betrekken in haar onderzoek, te beginnen met de voorbereiding en verlening van de verklaring van geen bezwaar door De Nederlandsche Bank voor de aankoop van Bouwfonds Property Finance B.V. op 19 oktober 2006. De onderzoeksperiode eindigt op 1 februari 2013. Het onderzoek omvat ook de toepassing van de Interventiewet op die datum. Hierbij moet worden aangetekend dat het ministerie van Financiën in overleg met De Nederlandsche Bank ook een algemene evaluatie van de Interventiewet uitvoert.

Uitbreiding van de onderzoeksopdracht

De minister van Financiën heeft de Evaluatiecommissie gevraagd ook aandacht te besteden aan de integriteit van handelen bij SNS Reaal. Hij deed dit op verzoek van de vaste commissie voor Financiën van de Tweede Kamer en mede namens de raad van commissarissen van De Nederlandsche Bank. De vraag was: heeft SNS Reaal bij de overname van Property Finance voldoende aandacht besteed aan integriteitskwesties en heeft SNS Reaal de signalen over mogelijke misstanden bij Bouwfonds serieus genomen? Een tweede verzoek was om ook te kijken naar het risicobeheer binnen SNS Reaal. Hoe was het

georganiseerd, hoe functioneerde het en hield De Nederlandsche Bank adequaat toezicht op het risicobeheer?

De volledige onderzoeksopdracht en het instellingsbesluit zijn opgenomen in bijlage 1.

De aanpak

De Evaluatiecommissie heeft zowel van De Nederlandsche Bank als van het ministerie van Financiën alle relevante informatie verkregen die betrekking heeft op de centrale onderzoeksvraag. De Evaluatiecommissie heeft hierbij rekening moeten houden met dat bepaalde informatie bedrijfsverantwoordelijk was en met vertrouwelijke toezichtsinformatie. Voor zover relevant voor haar onderzoek naar het toezicht had de Evaluatiecommissie ook de beschikking over informatie afkomstig van SNS Reaal. De Evaluatiecommissie heeft van SNS Reaal toegang gekregen tot alle verslagen van de raad van bestuur, de raad van commissarissen en het auditcomité, voor zover deze verslagen betrekking hebben op de onderzoeksperiode. Ook heeft de Evaluatiecommissie inzage gekregen in alle verslagen van gesprekken die vertegenwoordigers van SNS Reaal hebben gevoerd met De Nederlandsche Bank, met het ministerie van Financiën en met andere betrokkenen in de jaren 2012 en 2013.

Hiernaast heeft de Evaluatiecommissie gesprekken gevoerd met ruim zestig personen. Daaronder waren (oud-)directieleden en (oud-)medewerkers van De Nederlandsche Bank en (oud-)ambtenaren van het ministerie van Financiën. Ook waren er gesprekken met de ministers van Financiën uit de periode tussen 2006 en 2013. De Evaluatiecommissie heeft gesproken met voorzitters van de raden van bestuur van ABN Amro en ING en een lid van de raad van bestuur van Rabobank, met (oud-)leden van de raad van bestuur en (oud-)medewerkers van SNS Reaal, en met (oud-)leden van de raad van commissarissen van SNS Reaal. Ten slotte heeft de Evaluatiecommissie gesproken met de externe accountant van SNS Reaal, met medewerkers van Cushman & Wakefield, Allen & Overy, de Europese Commissie en CVC Capital Partners.

Een deel van deze gesprekken was oriënterend en informeel van aard. In de meeste gevallen kregen deze een vervolg in een formeel gesprek. Alle gesprekken zijn op basis van vertrouwelijkheid gevoerd. Van de formele gesprekken zijn gespreksverslagen gemaakt die voor aanvullingen en verbeteringen zijn voorgelegd aan de gesprekspartners. Alle verslagen zijn geautoriseerd.

In bijlage 8 is een verantwoording opgenomen waarin nader wordt ingegaan op het gebruik van de verkregen informatie. Wellicht ten overvloede wijst de Evaluatiecommissie erop dat de evaluatie betrekking heeft op beleidsvragen, zoals de vraag of naar maatstaven van professionaliteit het oplossen van de problemen van SNS Reaal beter had gekund. Het is goed erop te wijzen dat zulke maatstaven niet dezelfde zijn die een rechter zou aanleggen indien hij tot beoordeling van hetzelfde handelen zou zijn geroepen. Dit brengt met zich mee dat de oordelen van de Evaluatiecommissie niet zijn vervat in juridische termen en daarin ook niet kunnen worden vertaald.

De Evaluatiecommissie heeft de teksten van de hoofdstukken voor hoor en wederhoor voorgelegd aan de raad van commissarissen van De Nederlandsche Bank en de minister van Financiën. Het hoofdstuk met de conclusies en aanbevelingen is niet aan de opdrachtgevers voorgelegd. De op SNS Reaal betrekking hebbende feitelijke tekstdelen zijn aan SNS Reaal voor feitelijk commentaar voorgelegd. Na ontvangst van feitelijk commentaar heeft de Evaluatiecommissie haar conclusies en aanbevelingen geformuleerd.

2 SNS REAAL IN BEWEGING: BEURSGANG EN ACQUISITIES; 18 MEI 2006 – 12 NOVEMBER 2008

2.1 De voorgeschiedenis

SNS Reaal is een financieel conglomeraat, het product van een langdurig fusieproces. Sinds 1997 bestaat SNS Reaal uit de SNS Groep (Samenwerkende Nederlandse Spaarbanken) en de Reaal Groep. Beide groepen zijn op hun beurt ook het resultaat van fusies.

SNS Groep
De SNS Groep heeft haar oorsprong in de vroege jaren van de twintigste eeuw, toen op lokaal niveau de eerste spaarbanken werden opgericht. Zij hadden meestal meer sociale dan commerciële doelstellingen. Met name vanaf de jaren zestig werd de samenwerking tussen deze afzonderlijke plaatselijke en regionale banken steeds hechter. In 1987 ontstond de SNS Groep als een logisch vervolg op deze ontwikkeling. Een aantal nauw met elkaar verbonden plaatselijke en regionale banken besloot om samen verder te gaan. De Nederlandsche Bank moedigde het samengaan van deze banken aan, aldus oud-voorzitter van de raad van commissarissen dr. J.L. (Joop) Bouma in zijn gesprek met de Evaluatiecommissie. Een proces dat 'kralen rijgen' werd genoemd (bank na bank toevoegen aan het geheel).

Reaal Groep
De Reaal Groep is voortgekomen uit De Centrale (1904) en Concordia (1907). De Centrale (voluit De Centrale Arbeidersverzekerings- en Depositobank) was oorspronkelijk een verzekeringsbedrijf dat zijn winsten besteedde aan het 'langs wettige weg, politiek of cultureel sterker maken van de arbeidersklasse'. Ook de Hollandse Koopmansbank en de Algemene Spaarbank voor Nederland (ASN) maakten deel uit van De Centrale. De Centrale fungeerde als de 'mecenas van de rode familie'. Haar winstuitkeringen vloeiden in de vorm van kleine en grote schenkingen, of renteloze en hypothecaire leningen naar tal van organisaties en verenigingen.

De Coöperatieve Levensverzekeringsmaatschappij Concordia was een instelling van achtereenvolgens de Bond van Rooms-Katholieke Werkliedenver-

enigingen, de Katholieke Arbeiders Beweging en het Nederlands Katholiek Vakverbond (NKV). De Centrale was nauw gelieerd aan de sociaaldemocratische vakverenigingen en later het Nederlands Verbond van Vakverenigingen (NVV). Vanaf 1936 had De Centrale haar hoofdkantoor op de plek waar nu het ministerie van Onderwijs, Cultuur en Wetenschap is gevestigd. Recht tegenover New Babylon, een vastgoedproject waarmee SNS Reaal het nodige te stellen had.

Na de fusie van de twee grootste Nederlandse vakcentrales, NVV en NKV, tot de FNV gingen De Centrale en Concordia in 1990 op in de Reaal Groep.[1]

2.2 De beursgang in 2006

Na 2001 sloeg SNS Reaal haar vleugels uit. Nieuwe leden van de raad van bestuur waren ambitieus en gericht op expansie. Bijvoorbeeld de nieuwe voorzitter de heer drs. S. (Sjoerd) van Keulen en de nieuwe financiële man in de raad van bestuur, de heer R.R. (Ronald) Latenstein van Voorst. Van Keulen en Latenstein waren met ingang van 12 november 2002 benoemd tot respectievelijk CEO en CFO. Hun drijfveren ontleenden zij aan de opdracht die ze bij hun aantreden meekregen van de raad van commissarissen, aldus Van Keulen in zijn gesprek met de Evaluatiecommissie.

Van Keulen kreeg naar zijn zeggen een ambitieuze opdracht:

> 'De opdracht luidde: SNS Reaal een nieuw elan geven. Men had relatief weinig zelfvertrouwen en ambitie. SNS Reaal bestond uit min of meer onafhankelijke onderdelen. De opdracht van de raad van commissarissen was om te komen tot eenheid van beleid. Er is toen een strategie ontwikkeld om "de favoriete retailer" van Nederland te worden. Dat kon omdat de grootbanken en verzekeraars steeds groter, logger en bureaucratischer werden.'

Het jaar 2006 is het startpunt van het onderzoek van de Evaluatiecommissie. Een bijzonder jaar voor SNS Reaal. Op 18 mei 2006 kregen de aandelen van SNS Reaal een notering aan de beurs op Euronext in Amsterdam.[2] De prospectus beschreef het doel van de beursgang als volgt:

> 'The Company intends to use the net proceeds from the Offering of the New Shares entirely for general corporate purposes to sustain growth and capture new growth opportunities, both organically and through selected acquisitions'.[3]

In de woorden van Van Keulen in zijn gesprek met de Evaluatiecommissie:

> 'Na een aantal jaren kwam men tot de conclusie dat SNS Reaal eigenlijk te klein was. Daarbij werd verondersteld dat de toezichthouders dezelfde mening waren toegedaan. Vervolgens is een groeistrategie gekozen om ten aanzien van de kernproducten als hypotheken, sparen en levensverzekeringen een leidende positie te verwerven. Niet alleen qua kwaliteit, maar ook qua marktaandeel. Andere activiteiten, zoals private banking, werden gediscontinueerd. De financiële doelstellingen werden daarop afgestemd; het streven was een jaarlijkse groei van tien procent van de netto winst en een rendement op eigen vermogen van 12,5 procent. In die tijd is verzekeraar Zürich overgenomen. Dat was een test voor het overnemen van een ander bedrijf en de integratie van dat bedrijf in de eigen organisatie'.

SNS Reaal floreerde als nooit tevoren. In het jaar dat Van Keulen aantrad bedroeg de nettowinst 85 miljoen euro. Het tweede jaar (2003) was dat ongeveer 240 miljoen euro. Het volgende jaar was dat ruim 280 miljoen euro. Langzamerhand werd duidelijk waar de kansen lagen, ook wat de segmentering en het type klanten betreft. In 2005 (met een netto winst van ongeveer 330 miljoen euro) kwam de raad van bestuur tot de conclusie dat SNS Reaal onvoldoende vermogen had om de groeistrategie verder gestalte te kunnen geven, vooral in de richting van verzekeraars. Op dat moment waren er ongeveer 300 verzekeraars en iedereen sprak over consolidatie. De raad van bestuur besprak dat met de raad van commissarissen en uiteindelijk is besloten een beursgang voor te bereiden. De Stichting Beheer SNS Reaal die eigenaar was van alle aandelen SNS Reaal onderschreef die keuze. Er zou 35 procent van de aandelen op de beurs worden ondergebracht.

In 2006 lag het balanstotaal net onder tachtig miljard euro. De nettowinst over 2006 was 371 miljoen euro. Een stijging van vijftig procent ten opzichte van 2003. En vergeleken met 2005 een stijging van bijna vijftien procent. Het gemiddelde aantal werknemers was 5.609 (in fte). In het bankdeel van SNS Reaal was dat 3.400. Daarmee legde SNS Reaal het overigens ruimschoots af tegen de andere grote banken. Bij Rabo vielen toen 43.000 werknemers onder de CAO voor het bankbedrijf, bij ING ruim 20.000 en bij ABN Amro 24.000.[4]

Aan de beurs genoteerd

De introductieprijs van de aandelen was zeventien euro. De beursgang leverde in totaal 1.368 miljoen euro op. Die opbrengst werd, aldus het jaarverslag van SNS Reaal, voor 416 miljoen euro 'aangewend voor algemene bedrijfs-

doeleinden en de financiering van acquisities'. De overige 952 miljoen euro kwam ten goede aan de Stichting Beheer SNS Reaal. De Stichting Beheer SNS Reaal bleef overigens aandeelhouder van bijna twee derde van de aandelen. De stichting is de voortzetting van de sociale betrokkenheid van zowel de oorspronkelijke plaatselijke en regionale spaarbanken als de ondersteuning van verwante organisaties en verenigingen door De Centrale en Concordia. Door de opeenvolgende fusies werden ook deze activiteiten gebundeld. De koers van het aandeel SNS Reaal ontwikkelde zich relatief stabiel in 2006 en bewoog in een range van net boven 15 euro tot net boven 18 euro.

Riante kapitaalpositie voor SNS Reaal

Mede dankzij de beursgang beschikte SNS Reaal in 2006 over een ruime kapitaalpositie. Het bedrijf richtte zich op groei en diversificatie van de inkomsten. Met name de verzekeringskant zou externe groei moeten brengen. De verzekeringssector was op dat moment meer gefragmenteerd dan de bancaire sector. Die had al aanzienlijke consolidatieslagen gemaakt met de fusie tussen ABN en Amro tot ABN Amro, het samengaan van NMB en Postbank, later weer gevolgd door een fusie met Nationale Nederlanden om uiteindelijk ING op te leveren, en de totstandkoming van het Nederlands-Belgische Fortis uit onder meer VSB, Generale Bank Nederland en ASR (op zijn beurt zelf weer een fusieproduct van Amev en Stad Rotterdam).

Ambities om uit te breiden

SNS Reaal ging door met de strategie van 'kralen rijgen' – het overnemen en integreren van kleinere spelers. Dit ontmoette sympathie bij De Nederlandsche Bank, de toezichthouder, die naast schaalvergroting aan de verzekeringskant ook graag diversificatie aan de bancaire kant wilde zien. De kredietverlening door SNS Bank was erg geconcentreerd op hypotheken. De middelen van SNS Reaal waren traditioneel in belangrijke mate afkomstig uit spaargeld maar het bedrijf maakte, in lijn met de gehele bancaire sector, in toenemende mate gebruik van wholesale financiering. Hoewel acquisities op het gebied van verzekeringen dus het meest voor de hand lagen, had SNS Bank ook belangstelling voor uitbreiding van de bancaire activiteiten. Volgens Latenstein in zijn gesprek met de Evaluatiecommissie leefde al snel de wens 'om de bank, die met name een hypotheekbank was en van oorsprong een spaarbank, te verbreden om de inkomsten te diversificeren. De verzekeraar heeft in de periode tussen 2002 en 2006 een aantal kleine acquisities gedaan vanuit de gedachte dat de hele defiscalisering van verzekeringsproducten in de toekomst verder vorm zou krijgen en de markt zeer gefragmenteerd was'. Tussen 2002 en 2006 werden NHL (onderdeel van Ergo Versicherung) en een deel van

Zürich Nederland overgenomen. Deze kleinere overnames konden worden betaald uit het eigen vermogen. Voor omvangrijkere acquisities moest extern kapitaal worden aangetrokken.

De raad van bestuur in 2006
Tijdens de beursgang bestond de raad van bestuur van SNS Reaal uit vier personen. Drs. S. (Sjoerd) van Keulen (1946) was voorzitter van de raad van bestuur. Hij vervulde deze functie vanaf 2002. Zijn missie verwoordde hij in het jaarverslag van 2006 als volgt: 'Bij SNS Reaal zijn we iets unieks aan het opbouwen: een retailformule [levering van diensten en producten aan particulieren] in de financiële wereld. We onderscheiden ons door innovatie en ondernemerschap aan de ene kant en laagdrempeligheid aan de andere kant.'

Hij werd hierin bijgestaan door drs. C.H. (Cor) van den Bos RA (1952), de voorzitter van de directie van Reaal Verzekeringen. Die was sinds 2001 lid van de raad van bestuur. Zijn uitdaging: 'De kunst is om flink te groeien en toch snel, innovatief en fris te blijven. Want slagvaardigheid is een belangrijke verklaring voor ons succes.'

Mr. M.W.J. (Rien) Hinssen (1956) was op dat moment het langst zittende lid van de raad van bestuur. Hij was tevens voorzitter van de directie van SNS Bank. Hij zag voor SNS Reaal volop kansen: 'We horen zo langzamerhand bij de grote jongens. Maar we blijven de 'challenger'. We zijn de aanvaller, die de klant net iets sneller en slimmer wil helpen dan de concurrentie'.

Het jongste lid van de raad van bestuur was R.R. (Ronald) Latenstein van Voorst (1964). Hij was sinds 2002 Chief Financial Officer binnen de raad van bestuur. Ook hij geloofde in kansen voor SNS Reaal: 'In de Randstad, waar zo'n negen miljoen mensen wonen, komen we in feite pas net kijken. We zien daar dat de consument echt behoefte heeft aan een alternatief voor de grote banken. Bovendien kunnen we nog groeien in vermogensopbouw en vastgoedfinanciering.'

Bancaire en verzekeringsactiviteiten van SNS Reaal eind 2006

Bedrijfsonderdeel	Merk	Productgroepen	Klanten	Distributiekanalen
SNS Bank	SNS Bank	Hypotheken, sparen, beleggen, betalen, assurantiebemiddeling, ondernemerskrediet	Retail, mkb	Kantoren, internet, intermediair, telefoon
	SNS Property Finance	Vastgoedfinanciering (beleggingen, projecten, participaties, gestructureerde financiering, vastgoedlease)	Bedrijven, professionele beleggers, projectontwikkelaars, woningbouwcoöperaties	Kantoren
	BLG Hypotheken	Hypotheken	Retail, mkb	Intermediair, distributiepartners
	ASN Bank	Sparen, beleggen	Retail	Internet
	CVB Bank	Hypotheken, sparen, beleggen	Retail, mkb	Intermediair (franchisekantoren)
	SNS Securities	Effectenresearch, institutional brokerage, corporate finance, vermogensbeheer en liquiditeitsverschaffing	Institutioneel (internationaal), vermogend particulier	Account management
	SNS Fundcoach	Beleggingsfondsensupermarkt	Retail	Internet
	SNS Assurantiën	Verzekeringen, pensioenen	Mkb	Kantoren, buitendienst
Reaal Verzekeringen	Reaal Verzekeringen	Leven individueel, leven collectief, schade, arbeidsongeschiktheid	Retail, mkb, grootbedrijf	Intermediair, volmachten, distributiepartners
	Proteq	Schadeverzekeringen, uitvaartverzekeringen	Retail	Internet, telefoon, allianties
	Route Mobiel	Pechhulpverzekeringen	Retail	Internet, telefoon
SNS Asset Management	SNS Asset Management	Vermogensbeheer, research duurzaam beleggen	Intern	Account management

2.3 De aankoop van Property Finance en de rol van De Nederlandsche Bank hierbij

Het jaar 2006 zou het laatste jaar blijken te zijn voordat de kredietcrisis in de zomer van 2007 uitbrak. Hoewel er al tekenen van onheil waren geweest vóór 2006, was er in de financiële wereld nog sprake van ongebreideld optimisme en grenzeloze ambities. Dat optimisme uitte zich bijvoorbeeld in steeds maar uitdijende kredietverlening en daarmee groeiende bankbalansen. Wellicht het meest zichtbare verschijnsel hiervan was de ontwikkeling in de huizenmarkt. Niet alleen de prijzen maar ook het aantal transacties bereikte daar een hoogtepunt. De banken financierden de bijbehorende hypotheekverstrekking op hun beurt voor het overgrote deel door te lenen van andere financiële instellingen.

Bij een bank als SNS stonden traditioneel spaargelden tegenover de kredietverlening. Maar nu nam de afhankelijkheid van de zogenaamde wholesale financiering sterk toe. Daarmee werden banken ook steeds afhankelijker van de internationale kapitaalmarkten. Het stilvallen van een deel van die internationale kapitaalmarkten voor banken (de zogenaamde interbancaire markt) in de zomer van 2007 zou het begin van de kredietcrisis blijken te zijn. Een bijproduct van de schijnbaar onuitputtelijke kredietverlening was dat er een jacht op rendement ontstond. Beurskoersen leken tot de hemel te reiken. En de markt bleef groei eisen. Dit vertaalde zich in doelstellingen van meer dan tien procent groei per jaar van de winst per aandeel.

Jacht op winst: instellingen nemen veel risico's

Een populaire methode om dat te bereiken was: werken met zo min mogelijk eigen kapitaal en dus zo veel mogelijk met vreemd vermogen. Ook het gebruik van double leverage kon meehelpen om de rendementen op te krikken. Het opbouwen van de buffers, die in de jaren na 2006 zo broodnodig zouden blijken, werd dus juist ontmoedigd. Lucratief geachte acquisities waren een andere manier om de rendementen op te schroeven. Het was eten of gegeten worden, zo was de gedachte. Een bijzonder voorbeeld hiervan was de overname in 2007 van ABN Amro door het consortium van Royal Bank of Scotland, Fortis en Santander. Zij betaalden een recordbedrag voor deze acquisitie. Toch waren de eerste donkere wolken in 2006 al zichtbaar in de Verenigde Staten. De stijging van de huizenprijzen was daar in 2005 al tot stilstand gekomen en de kwaliteit van met name hypothecaire leningen liep in een snel tempo achteruit. Het was de voorbode voor nog meer problemen in de Amerikaanse commerciële vastgoedsector. De banken namen in 2006

wereldwijd steeds grotere risico's met steeds minder eigen kapitaal. De balans tussen rendement en risico raakte meer en meer verstoord.

Toezichthouders wereldwijd onvoldoende zicht

De toezichthouders hadden hier maar beperkt zicht op. Extern toezicht concentreerde zich tot 2009 sterk op het microprudentiële: de financiële gezondheid van een individuele instelling. Zaken die het niveau van een individuele instelling overstegen, bleven onderbelicht. Bijvoorbeeld de omvang en kwaliteit van de totale kredietverlening en de prijsniveaus van activa zoals de huizenprijzen. Alle rapporten die zijn verschenen over de kredietcrisis erkennen dat het macroprudentieel toezicht, ook wel systeemtoezicht genoemd, tekort heeft geschoten en in feite amper bestond. Dat gold ook voor Nederland: in de Wet op het financieel toezicht, en ook in de memorie van toelichting op die wet, komt macroprudentieel toezicht nauwelijks aan de orde.

In Nederland was en is De Nederlandsche Bank belast met het systeemtoezicht op het financieel stelsel. In de *Visie DNB toezicht 2006-2010* was weinig aandacht voor systeemtoezicht als onderdeel van het toezicht. Sinds 2004 is er binnen De Nederlandsche Bank wel een aparte divisie Financiële Stabiliteit. Deze houdt zich bezig met analyse en inschatting van systeemrisico's en het voorstellen van maatregelen. Naar aanleiding van de gebeurtenissen rond de kredietcrisis heeft die divisie sinds 1 januari 2010 een aparte afdeling macroprudentiële analyse. In de jaren tot 2009 heeft De Nederlandsche Bank overigens wel degelijk gewezen op macroprudentiële risico's. Het ging dan met name om de gevolgen van macro-economische onevenwichtigheden zoals betalingsbalansonevenwichtigheden, overheidsschulden, de lage renteniveaus en de risico's van stijgende prijzen van vermogensobjecten. In 2004 en 2005 had De Nederlandsche Bank haar zorgen geuit bij het Internationaal Monetair Fonds (IMF) over de Amerikaanse huizenmarkt.

De aankoop van Bouwfonds Property Finance: de strategie

Het jaar 2006 was ook voor SNS Reaal het jaar van acquisities. In juni 2006 was de overname van Route Mobiel beklonken. De raad van commissarissen hoorde er achteraf van.[5] 'Het is erg snel gegaan', aldus de raad van bestuur in een bijeenkomst van de raad van commissarissen. Daarna volgden de overname van Bouwfonds Property Finance en de acquisitie van Regio Bank. Hiermee 'versterken we de basis voor toekomstige groei en spreiden we onze inkomstenbronnen', zo luidde de voorspelling van de raad van bestuur.[6] Bouwfonds Property Finance was immers 'een van de grote spelers in Nederland op het gebied van vastgoedfinanciering en een financieel gezond en

internationaal opererend bedrijf'. Aan de overname van Bouwfonds Property Finance hing aanvankelijk een prijskaartje van ongeveer een miljard euro.

Maar paste de acquisitie in de strategische prioriteiten van SNS Reaal? En wat waren de strategische prioriteiten? In het jaarverslag over 2006 valt te lezen dat SNS Reaal haar strategische prioriteiten bepaalde aan de hand van haar sterke en van haar zwakke punten. Tot de sterke punten behoorden de focus op Nederland, de operationele doelmatigheid, innovatie, distributie en een gematigd risicoprofiel. Tot de zwakke punten behoorden de afhankelijkheid van hypotheken en levensverzekeringen, de (beperkte) schaalgrootte, de minder sterke naamsbekendheid en de beperkte batensynergie tussen bank en verzekeraar.

Strategische prioriteiten van SNS Reaal
De drie strategische prioriteiten waren: structurele waardeontwikkeling, focus op retail- en mkb-klanten in Nederland en structurele groei. Het jaarverslag noemt expliciet Property Finance bij de tweede strategische prioriteit. Met de acquisitie was – zo werd achteraf geformuleerd – 'de strategische focus op onze kernproducten verbreed met producten voor vastgoedfinanciering. De zichtbaarheid en geloofwaardigheid op de mkb-markt is hiermee vergroot'. Ook benadrukte het jaarverslag het sterke punt van de focus op Nederland: 'SNS Reaal focust haar financiële middelen en managementaandacht op de Nederlandse markt. Daarnaast ontwikkelen wij in beperkte mate vastgoedfinancieringsactiviteiten in het buitenland om ook daar onze Nederlandse klanten van dienst te zijn.'[7]

In zijn gesprek met de Evaluatiecommissie heeft Latenstein erop gewezen dat 'de Nederlandse hypotheekmarkt behoorlijk verzadigd was. De marges die werden gerealiseerd op hypotheken, zeker op nieuwe hypotheken maar ook bij oversluitingen liepen terug cq waren zelfs negatief. Daardoor ontstond de behoefte aan andere inkomstenbronnen. Een van de opties was om de kleinere activiteiten, waaronder ook een bestaande vastgoedfinancieringsportefeuille van SNS Reaal, eventueel te vergroten aangezien de marges hierop aanzienlijk groter waren'.

SNS Reaal presenteerde haar strategie in de prospectus bij de beursgang. De gebruikte bewoordingen lieten veel ruimte voor aankopen als die van Property Finance. In een latere terugblik concludeerde de in 2009 aangetreden chief financial and risk officer (CFRO) de heer drs. F. (Ference) Lamp dat de overname van Property Finance strikt genomen niet in strijd was met

de in de prospectus voor de beursgang zo geformuleerde strategie. Verderop in de prospectus stond een opsomming van de belangrijkste productgroepen. Namelijk: hypotheken, levens- en schadeverzekeringen en sparen en beleggen met een focus op Nederland. Bouwfonds Property Finance had klanten die niet onder retail-plus vielen en deels niet in Nederland waren gevestigd.[8]

In presentaties die aan de beursgang voorafgingen lag de nadruk op 'de verwachte verdere consolidatie van de Nederlandse verzekeringssector'. SNS Reaal had in 2003 Zurich Nederland gekocht van Zurich Financial en in 2005 Nieuwe Hollandsche Lloyd (schade- en levensverzekeringen). Beide verzekeraars gingen op in Reaal. SNS Reaal zocht met deze overnames synergie en hierdoor kostenbesparingen. Intern ging SNS Reaal ervan uit dat de opbrengsten van de beursgang ten goede zouden komen aan niet-autonome groei van het verzekeringsbedrijf.[9]

Vóór de overname van Bouwfonds Property Finance
De eerste vergadering in 2006 van de raad van bestuur was op 9 januari. Op de agenda stond de belangstelling van SNS Reaal voor delen van Bouwfonds. In 2005 besloot ABN Amro haar vastgoeddochter Bouwfonds te koop te zetten. Bouwfonds was geen kernactiviteit van ABN Amro en vroeg relatief veel managementaandacht. Bovendien kon ABN Amro de opbrengst van de verkoop van Bouwfonds goed gebruiken voor het creëren van aandeelhouderswaarde.[10]

De onderdelen van Bouwfonds
Bouwfonds bestond uit verschillende onderdelen. Property Finance hield zich bezig met beleggingsfinancieringen en projectfinancieringen van zakelijk onroerend goed (woningen, winkels, kantoren). De beleggingsfinancieringen waren hoofdzakelijk een Nederlandse activiteit. Projectfinancieringen vonden voor een belangrijk deel in het buitenland plaats. SNS Reaal had zelf al een commercieel vastgoedbedrijf. Hierdoor had SNS Reaal wel ervaring met beleggingsfinancieringen, maar met het risicovollere financieren van projecten was dat amper het geval. SNS Reaal had nauwelijks internationale activiteiten; het bedrijf was in vrijwel al zijn activiteiten op de Nederlandse markt gericht. Dat gold ook voor de bestaande eigen vastgoedfinancieringstak. Projectfinancieringen van Property Finance betroffen voor een belangrijk deel projecten in het buitenland waarbij vaak wel een Nederlandse klant betrokken was.

Belangstelling van SNS Reaal voor Bouwfonds
SNS Reaal had ABN Amro laten weten dat er interesse bestond voor de overname van delen van Bouwfonds, namelijk vermogensbeheer en vastgoedfinanciering. Wellicht met een derde partij, de poot projectfinanciering. Dat laatste was begrijpelijk. SNS Reaal had wel ervaring met vastgoedbeleggingen, maar – zoals eerder vermeld – niet met de financiering van nog te ontwikkelen projecten. Hinssen zette in de raad van bestuur vraagtekens. Hij wees op de redenen voor de verkoop die ABN Amro aanvoerde. Naast het focussen op kernactiviteiten was dat reputatierisico. Hinssen wilde laten onderzoeken 'of dit nog steeds speelt en wat daarmee precies bedoeld wordt'. Een paar weken later kwam hij daarop nog eens terug: 'De heer Hinssen deelt mee dat Bouwfonds op zoek is naar een partij die de internationale ambities op vastgoedgebied kan ondersteunen. Hierbij is de vraag of SNS Reaal hiervoor de juiste partner is.'

Aanvankelijk wilde ABN Amro Bouwfonds graag in zijn geheel verkopen. Rabobank, de andere gegadigde, had geen interesse in Property Finance maar wel in andere delen van Bouwfonds. Omdat ABN Amro van Property Finance af wilde, kwam SNS Reaal terug in beeld. SNS Reaal bracht een niet-bindend bod uit dat geaccepteerd werd. Rabobank had geen belangstelling voor dit deel van Bouwfonds allereerst vanwege de overlap tussen Property Finance en FGH Vastgoedbank, dat onderdeel is van de Rabobank, aldus dr. A. (Bert) Bruggink in zijn gesprek met de Evaluatiecommissie. Maar ook vanwege de kwaliteit 'die volstrekt ondermaats werd bevonden'.

Op 18 maart 2006 ondertekende de raad van bestuur van SNS Reaal de expression of intent.

SNS Reaal trok zich echter begin mei 2006 als belangstellende terug en dong niet mee bij de aankoop van delen van Bouwfonds. De raad van bestuur nam een afwachtende houding aan. Maar dat veranderde na de beursgang. ABN Amro nam het initiatief en peilde bij SNS Reaal de belangstelling voor Bouwfonds, dat in delen verkocht zou worden. De belangstelling voor Property Finance herleefde.

Mogelijk bod op Bouwfonds Property Finance
Op 6 juli 2006 bracht SNS Reaal een niet-bindend bod uit op de aandelen van Bouwfonds Property Finance. Het bod bedroeg een miljard euro. Een paar dagen later, op 10 juli 2006, was het team van SNS Reaal dat een binding offer zou gaan voorbereiden nagenoeg voltallig. Bij de management- en

expertisebesprekingen waren ongeveer vijftig personen betrokken. Op 26 juli 2006 berichtten Van Keulen en Hinssen aan De Nederlandsche Bank dat SNS Reaal van plan was Property Finance aan te kopen. De gesprekken met ABN Amro over de overname waren 'in een stroomversnelling geraakt'. De directeur toezicht van De Nederlandsche Bank, professor dr. A. Schilder RA, voorzag 'geen reden [...] een vvgb [verklaring van geen bezwaar] te onthouden, mogelijk stellen we voorwaarden'. In hetzelfde gesprek werd SNS Reaal verzocht bij de vvgb aanvraag aan te geven welke maatregelen zouden worden genomen voor besturing en intern risicobeheer.

Twijfels over de 'strategische fit'

Op 28 juli 2006 kwamen de leden van de raad van commissarissen met de raad van bestuur bijeen. Het verslag van deze bijeenkomst maakt melding van – kritische – vragen over de 'strategische fit' van Property Finance in SNS Reaal. De raad van bestuur reageerde hierop als volgt: 'De acquisitie van BPF [Bouwfonds Property Finance] draagt bij aan de diversificatie van de batenstromen van SNS Reaal. Bovendien sluit het goed aan bij de zakelijke activiteiten van SNS Bank. Wel vindt er een verschuiving plaats van *residential lending* naar *commercial estate lending*. SNS Reaal wordt in een keer marktleider op dit gebied.' En inderdaad zou de acquisitie leiden tot diversificatie van inkomstenbronnen, maar níet tot diversificatie van risico's. De activa van Property Finance zouden zo'n zeventien procent van de balans van SNS Reaal gaan uitmaken.[11] Daarmee nam het bedrijf een aanzienlijk concentratierisico op zich. Bovendien was SNS Reaal door haar grote hypotheekportefeuille al betrokken bij de risico's van de vastgoedmarkt. De raad van bestuur vroeg zich af of het traditioneel gematigde risicoprofiel van SNS Reaal zou opschuiven. Het was een keuze, die in belangrijke mate werd ingegeven door verkrappende marges in de hypotheekmarkt – een markt die voor SNS Reaal zo belangrijk was.

De raad van commissarissen stelt voorwaarden

Voor de voorzitter van de raad van bestuur was de acquisitie op dat moment klaarblijkelijk een uitgemaakte zaak. Hij kondigde 31 juli 2006 de intentie aan om over te gaan tot aankoop. Dat zou gebeuren ter gelegenheid van de publicatie van de halfjaarcijfers van ABN Amro. Tijdens de vergadering stelde de raad van commissarissen wel een aantal voorwaarden aan de aankoop. Ten eerste moest de due diligence vanzelfsprekend een gunstige uitkomst hebben. Dit is het onderzoek naar de juistheid van de informatie die de verkoper aan de koper heeft verstrekt, en naar de risico's en de kansen van de onderneming. De tweede voorwaarde was dat rating agencies 'geen consequenties aan

de deal verbinden'. Verder stelde de raad van commissarissen de voorwaarde dat het management van Bouwfonds Property Finance de overstap naar SNS Reaal zou maken. De raad van bestuur liet de commissarissen weten dat het management wat cultuur betreft goed leek te passen binnen SNS Reaal. Er bestond alle vertrouwen in het behouden blijven van de noodzakelijke kennis en ervaring, ook na de overname door SNS Bank. De aankoop zou – zo luidde de conclusie van de raad van commissarissen – 'een welkome aanvulling op de activiteiten van SNS Reaal' kunnen zijn. De toenmalige voorzitter van de raad van commissarissen, Bouma, heeft de Evaluatiecommissie erop gewezen dat in de raad van commissarissen 'al discussiërende zeven of acht stemmen voor [aankoop van Property Finance]' waren. Hij legde zich daarbij neer.

Kritische geluiden in de media

In de media klonken twijfels over de aansluiting van Property Finance bij de strategische koers van SNS Reaal. *Het Financieele Dagblad* liet zich als volgt uit:

> 'Daags na de beursgang in mei doet SNS Reaal zijn eerste grote overname. De bank-verzekeraar koopt het financieringsonderdeel van ABN Amro-dochter Bouwfonds. De eerder geuite plannen om de nieuw opgehaalde gelden vooral in te zetten voor overnames in de gesegmenteerde verzekeringsmarkt, worden daarmee voorlopig in de kast gezet.'

Fem Business deed er op 5 augustus 2006 in twee artikelen nog een schep bovenop. De koppen boven de artikelen klonken alarmerend: 'SNS Reaal koopt risico's' en 'SNS Reaal blijkt heel flexibel'. Marktanalisten van ABN Amro zagen de overname als 'een negatieve verrassing'. Bij Rabo Securities heerste ook verbazing. De aankoop werd 'onlogisch' genoemd. Een verzekeringsacquisitie had meer in de lijn van de verwachtingen gelegen. Lehman Brothers plaatste vraagtekens bij de overname in verband met de strategie van SNS Reaal. Ook had de overname meer gekost dan Lehman Brothers had verwacht. Zowel Lehman Brothers als Rabo Securities waren betrokken bij de voorbereidingen van de beursgang van SNS Reaal. Ondanks de kanttekeningen van pers en analisten reageerde de beurskoers van het aandeel SNS Reaal per saldo weinig op de berichten rond de overname van Property Finance. De beurskoers bewoog zich in juli 2006 rond de uitgifteprijs van 17 euro. Nadat de overname op 1 december 2006 definitief was geworden, liep de beurskoers tegen het jaareinde zelfs wat op.

Lamp, de latere CFRO van SNS Reaal, was als adviseur namens Lehman Brothers betrokken bij de beursgang van SNS Reaal. In een gesprek met de

Evaluatiecommissie heeft hij verklaard dat hij 'daar [de overname van Property Finance] faliekant op tegen' was. Bij zijn aantreden bij SNS Reaal had hij tegen de 'overheidscommissarissen' (die toen al wel waren aangezocht maar pas op 15 april 2009 werden benoemd) gezegd dat 'hij Property Finance beschouwde als een nucleaire bom. Bij verzekeringsactiviteiten is de pijn acuut omdat de markten bewegen, bij kredieten gaat het om sluipmoordenaars'. Maar pas in 2009, het jaar dat hij aantrad als CFRO, kreeg Lamp – zo verklaarde hij tegenover de Evaluatiecommissie – de ruimte om Property Finance af te bouwen. Dat had volgens hem te maken met het vertrek van een aantal commissarissen die bij de aankoop van Property Finance betrokken waren geweest, en met het feit dat Latenstein het voorzitterschap van het bestuur overnam van Van Keulen.

Reacties op negatieve berichten

De kritische noten in de media klonken door in vragen in de raad van commissarissen. Op 17 augustus 2006 vroeg een van de commissarissen of de strategie van SNS Reaal met de acquisitie van Property Finance 'niet erg wordt opgerekt'.

In september blikte de raad van bestuur terug op de 'roadshow' die ze voor de belangrijkste aandeelhouders en beleggers van SNS Reaal had gehouden: '[a]antal lastige gesprekken gevoerd. Enkele partijen met korte termijnhorizon zijn uitgestapt. De belangrijkste issues waren interestopbrengsten en de acquisitie van Bouwfonds Property Finance.'

Een maand later, op zondag 8 oktober 2006, kwam de raad van commissarissen bijeen voor een vergadering die geheel gewijd was aan de onderhandelingen over de aankoop van Property Finance. De voorzitter van de raad van commissarissen stelde 'de vraag of de prijs voor Property Finance voldoende verlaagd [was]'. Het oorspronkelijke bod was een miljard euro geweest. De raad van bestuur gaf aan dat de prijs was verlaagd van 840 miljoen euro naar 810 miljoen euro. In het due diligence-onderzoek waren 'geen majeure zaken naar voren gekomen die niet zijn afgedekt via garanties of vrijwaringen'.

Tijdens de volgende bijeenkomst op 15 november 2006 kwam de raad van commissarissen weer met vragen en opmerkingen over de strategische betekenis van de aankoop van Property Finance. De voorzitter van de raad van bestuur zegde toen toe dat de raad van bestuur in een komende bijeenkomst 'in brede zin met de raad van commissarissen van gedachten wil wisselen over de strategische richting van SNS Reaal'. De raad van commissarissen wilde

ook 'de buitenlandactiviteiten van Bouwfonds Property Finance nog eens expliciet aan de orde [laten] komen. Juist omdat een belangrijk deel van de groei uit het buitenland zal komen'.

De aankoop van Bouwfonds Property Finance: de wensen en voorwaarden van de raad van commissarissen

Project Gamma komt voor het eerst in de notulen van de raad van commissarissen voor op 28 juli 2006. Project Gamma is de codenaam voor de aankoop van Bouwfonds Property Finance. Juridisch was de overname op 1 december 2006 een feit. Wat gebeurde in de tussentijd met wensen en voorwaarden die de raad van commissarissen aan de raad van bestuur had voorgelegd?

Deskundigen in commercieel vastgoed betrekken bij due diligence

Allereerst de uitdrukkelijke wens van de raad van commissarissen om deskundigen op het gebied van commercieel vastgoed in het due diligence-onderzoek te laten 'meekijken'.

De portefeuille van Property Finance bestond voor ongeveer dertig procent uit internationale projecten en beleggingen. Een groot deel van de groei zou daaruit moeten komen. Daarom pleitte de raad van commissarissen voor de inschakeling van vastgoeddeskundigen. Het is echter de vraag of dat mogelijk was geweest in de korte tijd die voor het onderzoek was ingeruimd. Het ging bovendien om projecten in acht landen en om projecten van uiteenlopende aard, zodat het lastig zou zijn geweest om de juiste expertise te vinden. Uiteindelijk zou de raad van bestuur op 14 december 2010 een 'vastgoedcommissie' samenstellen met externe deskundigen, afkomstig van onder andere Wereldhave, Bam, Corio en Stienstra. Dit gebeurde op verzoek van de raad van commissarissen.

Management Property Finance moet overstappen naar SNS Reaal

Vervolgens de voorwaarde die de raad van commissarissen aan de aankoop verbond: het behoud van het management van Property Finance voor SNS Reaal. Het ging hierbij om twaalf sleutelfunctionarissen, waarvan twee in 2007 ontslag namen. Vijf anderen vertrokken in 2008 en 2009. Hun vertrek maakte deel uit van een forse wisseling van de wacht bij Property Finance. In een periode van nog geen twee jaar vertrokken maar liefst negen (leidinggevende) medewerkers van Property Finance. Vijf hiervan stonden eerder op de lijst van sleutelfunctionarissen. Op één enkele uitzondering na ging het om een afgedwongen vertrek. Onder hen was de directeur van SNS Property Finance.

Deal mag geen gevolgen hebben voor ratings
De raad van commissarissen had als derde voorwaarde gesteld dat de rating agencies 'geen consequenties aan de deal verbinden'. De zorgen van de commissarissen bleken niet onterecht. Toen SNS Reaal eind juli de aankoop van Property Finance aankondigde, viel dat bericht niet in goede aarde. Moody's verlaagde de rating van positive naar stable.[12]

De aankoop van Bouwfonds Property Finance: het due diligence-onderzoek
De twee belangrijkste onderhandelaars van SNS Reaal bij de aankoop van Property Finance waren Latenstein, de CFO van SNS Reaal en lid van de raad van bestuur, en de heer H. (Henk) Kroeze, de CFO van SNS Bank. Het toezichtteam van De Nederlandsche Bank had eind augustus een bespreking met Kroeze over de acquisitie van Property Finance en de praktische invulling daarvan. Zij bespraken dat Property Finance onder SNS Bank zou komen te hangen. Property Finance had weliswaar een eigen bankvergunning maar was altijd vanuit ABN Amro gefund, dat wil zeggen: voorzien van kapitaal voor de te verstrekken leningen. Property Finance beschikte niet over eigen mogelijkheden op het gebied van funding. Het was dan ook logisch dat SNS Bank de funding van Property Finance zou overnemen.

In het gesprek met De Nederlandsche Bank kwamen verder de volgende punten naar voren:
– Er zou een afzonderlijke kredietcommissie komen. Latenstein en Kroeze zouden hierin zitting nemen.
– Het risicobeleid van SNS Reaal zou het uitgangspunt worden voor Property Finance. De groepsstaven van SNS Reaal zouden nauw betrokken zijn bij het risicomanagement.
– SNS Reaal zou de markt voor beleggingsfinancieringen in vastgoed goed kennen, maar de markt voor projectfinancieringen niet.

De toezichthouder vroeg ook naar de resultaten van de due diligence, die op 25 augustus 2006 was afgerond. Er zou een carve-out komen voor cliënten met een besmette reputatie. Binnen SNS Reaal was nog niet helder wat men wilde met de internationale activiteiten (dertig procent van de portefeuille van Property Finance). Sinds 2005 was de focus van Property Finance verschoven van binnen- naar buitenland. De ontvlechting van Property Finance uit Bouwfonds werd niet gezien als een probleem.

Plek van het toezichtteam in de organisatie van De Nederlandsche Bank
Het toezicht op SNS Reaal lag toentertijd bij team FSNS (Fortis-SNS) van De Nederlandsche Bank. Dit team was ook verantwoordelijk voor het toezicht op Fortis. Beide instellingen waren middelgrote financiële conglomeraten ('fico's') die zich bezighielden met zowel het bankbedrijf als het verzekeringsbedrijf. Een dergelijk bedrijfsmodel, ook wel bankverzekeren of bancassurance genoemd, was in de jaren negentig van de vorige eeuw populair geworden, te beginnen met de fusie van NMB-Postbank en Nationale Nederlanden in 1992. Men dacht met bankverzekeren schaal- en synergievoordelen te kunnen bereiken. Het ging dan met name om het gebruik van de wederzijdse afzetkanalen en het efficiënt inzetten van hetzelfde kapitaal voor verschillende activiteiten. De diversificatie van inkomstenbronnen kon ook voor risicospreiding zorgen, zo was de gedachte. Dat bleek in de praktijk niet altijd even eenvoudig. De kredietcrisis bracht bovendien aan het licht dat er aan het populaire bedrijfsmodel ook aanzienlijke nadelen kleefden. In plaats van risicodiversificatie bleek onderlinge besmetting zeer wel mogelijk wat tot grotere problemen kon leiden. Bij De Nederlandsche Bank gaf dit aanleiding om de mening over fico's bij te stellen in negatieve zin.

Team FSNS hing onder het bankentoezicht (Tba). Het toezicht op de verzekeringsactiviteiten van SNS Reaal zat tot 2010 ook bij Tba. In 2010 is deze structuur gewijzigd. Mede gevoed door de ervaringen van de kredietcrisis en de ontwikkelingen daarna wilde de toezichthouder meer aandacht geven aan instellingsoverstijgende aspecten. Dat werd ingevuld door het toezicht in de eerste plaats sectoraal vorm te geven. Dat leidde tot een scheiding tussen het toezicht op de bancaire activiteiten van een instelling, onder toezicht banken, en het toezicht op de verzekeringsactiviteiten van diezelfde instelling, onder toezicht verzekeringen. Coördinatie en samenwerking waren geregeld in een convenant.

De adviseurs van SNS Reaal
Bij de aankoop liet SNS Reaal zich juridisch bijstaan door een van de grotere advocatenkantoren in Nederland, Houthoff Buruma. Op financieel gebied kreeg SNS Reaal advies van JP Morgan. Fiscaal adviseur was KPMG Meijburg & Co. KPMG Transaction Services voerde het due diligence-onderzoek uit. Tot de teamleden behoorde de huidige externe accountant van SNS Reaal, drs. P.A.M. (Peti) de Wit RA. In de letter of intent die op 30 juli 2006 werd ondertekend, was een periode van maximaal 21 dagen afgesproken voor dit onderzoek.

De adviseurs van SNS Reaal gingen aan de slag met een vendor due diligence-onderzoek van Allen & Overy en Deloitte dat in opdracht van ABN Amro was gedaan. In dit onderzoek had de verkoper al informatie verzameld op grond waarvan de letter of intent was ondertekend. Vervolgens deden de vier adviseurs van SNS Reaal elk een due diligence. Dit leverde drie schriftelijke rapportages en een presentatie door JP Morgan op.[13] De gemeenschappelijke hoofdconclusie was dat de verstrekte informatie in het vendor due diligence-onderzoek van slechte kwaliteit was. De adviseurs uitten ook hun zorgen over de administratie van Bouwfonds Property Finance.

Rapport van KPMG Transaction services

Het belangrijkste onderzoek was uitgevoerd door KPMG Transaction services. Belangrijke bevindingen in het rapport van KPMG waren:

- De combinatie van SNS Reaal en Property Finance zou niet noodzakelijk passen in de door SNS Reaal gecommuniceerde strategie. Property Finance zag haar eigen groeikansen vooral in het buitenland liggen. Het rapport wees erop dat SNS Reaal tot dan toe amper internationale activiteiten ontplooide en dat dit een risico zou vormen.
- Het was belangrijk om de 'ondernemende cultuur' binnen Property Finance te handhaven.
- De virtuele dataroom van de verkoper was 'not well managed'.
- Aanpassing van de aankoopprijs aan de laatste cijfers was noodzakelijk. Dat zou ook gebeuren.
- De voorspellingen van Property Finance waren nogal simpel vormgegeven. KPMG zag stijgende competitie in de commerciële vastgoedmarkt en margedruk.
- De kwaliteit van de leningenportefeuille was 'sound' en relatief goed gediversificeerd.
- Het kredietrisicomanagement en de interne controle waren voldoende, maar er moest beter naar 'high risk'-cliënten worden gekeken. Vooral ook omdat De Nederlandsche Bank in 2005 'een onvoldoende' had gegeven aan de customer due diligence.

KPMG Transaction Services zette vraagtekens bij de strategische betekenis van de acquisitie van Property Finance en bij het risicomanagement van Property Finance. Property Finance was voor haar funding volledig afhankelijk van ABN Amro en van de toegang tot de markt voor wholesale funding. Strategisch gezien overstegen de groeiplannen van SNS Reaal de retail funding en met Property Finance erbij zou dat nog meer het geval zijn. Ook voorzag KPMG Transaction Services een terugval in de rating, een

punt dat zowel bij de raad van bestuur als bij de raad van commissarissen zwaar woog.

In het risicomanagement signaleerde het rapport een aantal tekortkomingen. De administratie was niet op orde en leningen in default – leningen die wel beëindigd waren, maar nog niet volledig terugbetaald – werden niet elk kwartaal geëvalueerd. Hiermee bestond de kans dat de verslechtering vertraagd bekend zou worden. Er bestond maar een beperkt inzicht in de leningenportefeuille. Van het grote aantal leningen waren maar enkele tientallen onderzocht. In ieder geval bedroeg het aantal 'zeer risicovolle klanten' 28 met een leningenportefeuille van 290 miljoen euro.

Rapport van Houthoff Buruma

De bevindingen van Houthoff Buruma waren enerzijds aan de voorzichtig positieve kant, anderzijds was sprake van zorgen. Zo verwachtte Houthoff Buruma niet dat er financiële risico's zaten in nog lopende juridische geschillen. Maar de leningsdocumentatie was eenvoudig, niet gedetailleerd, niet up-to-date en voldeed niet aan de eisen van de rating agencies. Verder was Houthoff Buruma een lijst met klanten 'met een verhoogd reputatierisico' tegengekomen. De lijst telde negentien namen met een totaal uitgeleend bedrag van 209 miljoen euro. Zes van deze klanten hadden leningen van meer dan tien miljoen euro.

De bevindingen van de vier adviseurs waren niet gelijkluidend en ook moeilijk met elkaar te vergelijken. Opmerkelijk is dat JP Morgan in haar presentatie de acquisitie van Bouwfonds Property Finance omschreef als een 'excellent fit with SNS Reaal strategy'.

SNS Reaal volgt aantal aanbevelingen van adviseurs

In de uiteindelijke koopovereenkomst, de share purchase agreement, zijn enkele van de hierboven genoemde tekortkomingen (gedeeltelijk) opgelost:

- Van de lijst van Houthoff Buruma van negentien klanten 'met een verhoogd reputatierisico' zijn er twaalf achtergebleven (carved out) bij ABN Amro. Ze waren goed voor een leningenportefeuille van 48,8 miljoen euro. SNS Reaal werd dus opgezadeld met zeven klanten met een dubieuze achtergrond die voor 160 miljoen euro aan leningen bij Property Finance hadden uitstaan.[14]
- ABN Amro verleende vrijwaringen aan SNS Reaal voor de gevolgen van reorganisaties en voor schade bij bepaalde projecten en claims. SNS Reaal kreeg de mogelijkheid om in twaalf maanden tijd de leningenpor-

tefeuille te onderzoeken om te bepalen of alle zekerheidsrechten geldig gevestigd waren.
– De eerder overeengekomen koopsom van 840 miljoen euro werd bijgesteld naar 810 miljoen euro. De verlaging had te maken met aanvullende voorzieningen voor specifieke projecten, extra investeringen in IT en risicomanagementsystemen en hypotheken voor het personeel.

SNS Reaal heeft niet alle leningen in de leningenportefeuille onderzocht. Van de beleggingsfinancieringen werd maar tien procent onderzocht. De financieringen in het buitenland werden 'at face value' en aan de hand van 'common sense' beoordeeld. ABN Amro ontving geen enkele claim.

De rol van De Nederlandsche Bank bij het due diligence-onderzoek en de afgifte van vvgb's
Op 29 september 2006 verzocht SNS Reaal aan De Nederlandsche Bank om de benodigde vvgb's te verstrekken voor de overname van Property Finance. Dat ging niet automatisch. De Nederlandsche Bank wilde met SNS Reaal de uitkomsten van het due diligence-onderzoek bespreken. SNS Reaal uitte haar verbazing over deze wens van De Nederlandsche Bank.

Op 10 oktober 2006 tekende SNS Reaal de overeenkomst met ABN Amro waarin deze overname voor een bedrag van 810 miljoen euro werd vastgelegd. De Nederlandsche Bank gaf op 19 oktober 2006 zes vvgb's af voor de acquisitie van Property Finance. De vvgb's zijn ondertekend door het afdelingshoofd en de toezichthouder van Toezicht banken.

Interne evaluatie van de afgifte van vvgb's
De Nederlandsche Bank heeft de verlening van de vvgb geëvalueerd in een notitie uit februari 2011. Daarin staat het volgende. De Nederlandsche Bank zag een ruime solvabiliteit bij SNS Reaal in 2006. De argumenten voor de overname, groei en diversificatie van inkomsten, werden valide geacht. De Nederlandsche Bank wilde zelf ook graag diversificatie zien bij SNS Reaal. Het toezichtapparaat had in oktober 2006 geen signalen voor een verslechterende vastgoedmarkt. De toezichthouder had dus weinig oog voor het concentratierisico dat SNS Reaal op zich nam en voor de verslechtering van het risicoprofiel van de onderneming.

Volgens de notitie van De Nederlandsche Bank uit februari 2011 was er zorgvuldige besluitvorming geweest in de raad van bestuur en in de raad van commissarissen van SNS Reaal. De risicogebieden waren adequaat aan bod

geweest in de due diligence. Ook had De Nederlandsche Bank de indruk dat er vooraf bij SNS Reaal voldoende zicht was op de inbedding van Property Finance in de organisatie. Governance en de inrichting van het risicomanagement waren vastgelegd en gaven geen aanleiding tot kritiek. Property Finance zou niet geïntegreerd worden in SNS Reaal en de SNS vastgoedportefeuille zou naar Property Finance gaan.

De beoogde CEO, CFO en directeur kredietrisicomanagement hadden naar het oordeel van De Nederlandsche Bank voldoende ervaring met onroerend goed. Aanblijven van het bestaande management achtte de toezichthouder noodzakelijk, en ook daarin was voorzien. De prijs die SNS Reaal betaalde, tien keer de winst, was volgens KPMG voldoende onderbouwd door de due diligence. Het bedrag aan goodwill van 220 miljoen euro werd niet als exorbitant gezien. Ook was er een aantal indemniteiten in de overnameovereenkomst. Deze betroffen belastingkwesties en een vrijwaring voor de duur van een jaar met betrekking tot 'niet perfecte zekerheden'.

SNS Reaal had – zo gaf de evaluatie aan – de impact van de acquisitie intensief gesondeerd met de rating agencies. Property Finance zou geen problemen opleveren voor SNS Reaal qua funding en kapitaal. En de interne kapitaalnormen van SNS Reaal zouden niet veranderen door de acquisitie van Property Finance. Met betrekking tot het klantenbestand van Property Finance: dat was integraal doorgenomen en klanten met een verhoogd risicoprofiel zouden achterblijven bij ABN Amro.

De Nederlandsche Bank heeft geen bezwaren

De slotconclusie luidde dan ook: 'SNS neemt een weloverwogen en zorgvuldig besluit. Tba-FSNS onderkent geen bezwaren.' Het besluit is toentertijd intern besproken met het afdelingshoofd en daarna voorgelegd aan divisiedirecteur de heer drs. R.P. (Rudi) Kleijwegt. Het besluit en de daaraan ten grondslag liggende nota zijn niet hogerop gestuurd naar de directeur toezicht en/of de directievergadering. Volgens de toen geldende mandaten binnen De Nederlandsche Bank was dat ook niet nodig. De betrokkenen kunnen zich niet herinneren of de vvgb's voor de overname van Property Finance in een bilateraal gesprek aan de orde zijn geweest. In de notulen van de directievergaderingen van De Nederlandsche Bank zijn ook geen aanwijzingen te vinden dat deze vvgb's aan de orde zijn geweest in de directievergadering.

Toezichthouder heeft positief beeld van 'strategische fit'
Eind 2006 was er een gesprek tussen Property Finance en De Nederlandsche Bank. De directie van Property Finance meldde precies te weten wat er was gekocht. Verrassingen waren uitgesloten. SNS Property Finance vond het daarom niet nodig om nader onderzoek te doen. In het toezichtplan voor SNS Reaal voor 2007 vermeldde de toezichthouder dat hij eind 2007 een definitief oordeel zou geven over de acquisitie van Property Finance. Als dat positief zou zijn, zou Property Finance onder het normale toezichtregime vallen. In april 2007 had het FSNS-team een positief beeld van de integratie van Property Finance binnen SNS.

Nieuwe directeur bij SNS Property Finance
Op 1 december 2006 kreeg SNS Property Finance een nieuwe directeur: de heer M. (Marius) Menkveld (1956). Hij was lid van de directie van SNS Bank en bleef dat ook na zijn benoeming. H. (Henk) Kroeze, CFO van SNS Bank, werd voorzitter van de kredietcommissie van SNS Property Finance. Kredietverleningen met een waarde van 25 miljoen euro en meer moesten aan deze commissie worden voorgelegd.

Noodgedwongen aanpassing van de financiële doelstellingen
De overname van Bouwfonds Property Finance leidde ertoe dat de raad van bestuur de financiële doelstellingen moest bijstellen. De groei van de nettowinst per aandeel per jaar zou niet langer meer dan 10 procent zijn, maar gemiddeld 10 procent. Het rendement op eigen vermogen was gepland op meer dan 12,5 procent per jaar na belasting. Dat werd gemiddeld 15 procent. De efficiencyratio van SNS Bank zou ultimo 2008 minder dan 58 procent bedragen, maar werd 55 procent ultimo 2009. De bedrijfskosten-premieverhouding bij Reaal Verzekeringen zou ultimo 2008 minder dan 13 procent zijn. Dat werd 13 procent ultimo 2009.

Buitenlandse activiteiten doorlichten
In de verslagen is niet terug te vinden of de raad van bestuur met de raad van commissarissen in een gezamenlijke bijeenkomst ooit de buitenlandactiviteiten van Property Finance in hun totaliteit tegen het licht heeft gehouden. Dit was wel de intentie geweest van de commissarissen, uitgesproken bij de bijeenkomst van 15 november 2006. Wel kwamen enkele projecten afzonderlijk aan de orde.

Florida

Zo kwam op 13 december 2007 een project in Florida ter sprake. Het project werd als 'lastig' omschreven. Tijdens deze bijeenkomst kreeg de raad van commissarissen een 'enthousiaste' presentatie van de directeur van SNS Property Finance. Op zijn beurt dankte de directeur van SNS Property Finance de raad van commissarissen voor de aankoop van 'dit mooie bedrijf', waarmee hij Property Finance bedoelde. Op 20 februari 2008 keerde het project in Florida nog een keer terug op de agenda van de raad van commissarissen.

Hoe 'lastig' het project was kwam vier dagen later in de raad van bestuur veel gedetailleerder aan de orde. Kroeze reikte in deze bijeenkomst een notitie uit. Hij was zelf in Florida geweest en kon dus 'uit de eerste hand' berichten. Veel kopers hadden zich teruggetrokken waardoor de projectontwikkelaar met onverkochte appartementen en een lagere opbrengst achter bleef. Bovendien waren de kosten opgelopen: van 270 naar ongeveer 290 miljoen euro. Het projectmanagement vertoonde tekortkomingen. Noodgedwongen moest de beheerder koopappartementen te huur aanbieden en meer geld in de afwerking steken.

Op 20 februari 2008 kwam het project in Florida nog een keer aan de orde in de raad van commissarissen. Zij vroegen toen hoe het met het project ging. De raad van bestuur antwoordde dat het 'op zich goed' ging en dat 'de zaak is voorzien', maar dat ook vaststaat dat 'er moet worden afgeschreven'.

Buitenlandse projecten steeds zorgwekkender

In de loop van de zomer van 2008 doken nieuwe en grotere problemen bij Property Finance op. Op 4 augustus 2008 maande de raad van bestuur tot 'prudentie bij het risicobeleid bij SNS PF, met name bij de business unit internationaal'. In de 'outlook', de vooruitzichten op het komende kwartaal zou 'het risico van potentiële credit losses tot uitdrukking moeten worden gebracht, waarbij tot uitdrukking zal worden gebracht dat deze de (internationale activiteiten van) SNS PF betreffen en niet de retail activiteiten van SNS'. Een week later herhaalde zich deze discussie: 'Voor SNS PF's internationale portefeuille is een voorziening niet uit te sluiten gezien de ontwikkelingen. De balans van Property Finance verdient aandacht en verkorting: er is interesse van een externe partij.'

Spanje

Op 13 augustus 2008 besprak de raad van commissarissen voor het eerst projecten in Spanje die in zwaar weer verkeerden. Maar 'in een somber scenario'

zou dit op z'n slechtst kunnen uitlopen op een 'strop' van hooguit 30 tot 35 miljoen euro.

Een maand later gaf Kroeze, directielid van SNS Bank, in een korte interne notitie zijn 'professional judgement' over het risicoprofiel van Property Finance. De notitie bevatte een lijst van projecten die hij punt voor punt doornam: '[d]e slotsom is dat in het meest ernstige geval er totaal een negatief resultaat uit kan komen van een vijftig tot zestig miljoen euro'. Dit was aanleiding voor een signaal aan SNS Property Finance dat een temporisering van de productie noodzakelijk was.

SNS Reaal verzoekt om staatssteun

Eind oktober 2008 verslechterde de financiële markt in een snel tempo. SNS Reaal moest in november 2008 bij de Staat aankloppen voor een kapitaalinjectie. Dat had te maken met de afgenomen rendementen op beleggingen in de verzekeringstak van SNS Reaal.

De raad van commissarissen wilde weten of er nog meer 'gevoeligheden' waren. De toenmalige chief financial officer Latenstein noemde op 12 november 2008 SNS Property Finance: 'daar kan een 200 [miljoen euro] netto aan verliezen bijkomen boven wat normaal zou zijn.' De volgende dag – de raad van commissarissen en de raad van bestuur stonden die dagen met elkaar in telefonisch contact over de staatssteun – liet bestuursvoorzitter Van Keulen weten dat hij het risicoprofiel van SNS Property Finance wilde gaan beperken door 'bij voorbeeld niet meer in Amerika of Spanje' de lopende activiteiten voort te zetten. Bij de verlening van de staatssteun heeft De Nederlandsche Bank bekeken wat de kwetsbaarheden van de bank waren: 'Ook toen al is gezien dat dit vastgoed was, maar daarbij werd niet meer dan een verlies van 300 miljoen voorzien. Dat heeft ertoe geleid dat maar een klein deel van de staatssteun is gegaan naar de bank.'[15]

Hinssen had zijn bezorgdheid uitgesproken over de internationale portefeuille, die voor bijna de volle honderd procent uit projectfinancieringen bestond. De bezorgdheid gold met name de Verenigde Staten omdat daar sprake is van 'een andere cultuur, een ander rechtssysteem enz. Als er dan toch zicht op het buitenland moet zijn, dan zou een beperking kunnen worden aangebracht tot een aantal kernlanden dicht bij huis (Duitsland, België, eventueel Frankrijk)'.

Raad van bestuur blijft optimistisch over Property Finance
De raad van bestuur was er op dat moment nog van overtuigd dat Property Finance kon bijdragen aan toekomstige winsten van SNS Reaal. De raad van commissarissen stelde de vraag waarom SNS Reaal Property Finance bij zich wilde houden. De nieuwe voorzitter van de raad van bestuur Latenstein antwoordde op 1 juli 2009 met het herhaalde argument van 'de fit [van Property Finance] met de business van de bank'. Zijn collega Hinssen noemt als toegevoegde waarde 'de risicodifferentiatie die wordt bewerkstelligd'.

Kort daarna bleek uit een van de stresstesten van De Nederlandsche Bank dat Property Finance met een fors negatief resultaat zat opgescheept. KPMG had een additioneel onderzoek uitgevoerd en de top-50 default dossiers onder de loep gelegd. SNS Reaal gaf opdracht aan Ernst & Young (nu EY geheten) om de buitenlandportefeuille te taxeren. Property Finance had op dat moment voor 800 miljoen euro aan leningen uitstaan in de Verenigde Staten en voor 400 miljoen euro in Spanje. Project Schiermonnikoog, het onderzoek van Ernst & Young naar de waarde van projecten in het buitenland, ging van start.

De overname van Bouwfonds Property Finance in de tijd

2006	Jaar van de acquisitie
18 maart 2006	Raad van bestuur ondertekent de expression of intent voor de aankoop van delen van Bouwfonds.
begin mei 2006	SNS Reaal trekt zich terug als belangstellende voor Bouwfonds.
juni 2006	Overname Route Mobiel.
6 juli 2006	SNS Reaal brengt een niet-bindend bod uit op de aandelen van Bouwfonds Property Finance.
10 juli 2006	SNS Reaal bereidt een binding offer voor.
26 juli 2006	Voorzitter van de raad van bestuur Van Keulen en het lid van de raad van bestuur Hinssen brengen De Nederlandsche Bank (Schilder) op de hoogte van voorgenomen aankoop. Schilder laat weten dat 'op voorhand geen reden lijkt een vvgb te onthouden, mogelijk stellen wij voorwaarden'.

28 juli 2006	Raad van commissarissen SNS Reaal buigt zich voor het eerst over Project Gamma, codenaam voor de aankoop van Bouwfonds Property Finance. Kritische vragen van de raad van commissarissen over de 'strategische fit' van Property Finance en SNS Reaal.
30 juli 2006	Opstellen en ondertekening van de letter of intent.
31 juli 2006	Bekendmaking door ABN Amro van intentie tot aankoop van Property Finance door SNS Reaal.
	Kritische reacties van enkele beursanalisten en media op voorgenomen aankoop Property Finance.
7 augustus 2006	Lid van raad van commissarissen SNS Reaal stelt de vraag of met de acquisitie van Property Finance de strategie van SNS Reaal 'niet erg wordt opgerekt'.
september 2006	Terugblik raad van bestuur op gehouden roadshow voor belangrijkste klanten.
8 oktober 2006 (zondag)	Raad van commissarissen SNS Reaal vergadert over aankoop Property Finance.
15 november 2006	Bijeenkomst raad van commissarissen: strategische betekenis aankoop Property Finance.
1 december 2006	Overname Bouwfonds Property Finance is een feit.
1 december 2006	Menkveld benoemd tot directeur SNS Property Finance. Kroeze benoemd tot voorzitter kredietcommissie SNS Property Finance.

2.4 De andere acquisities: Axa Nederland, Winterthur en DBV – de rol van De Nederlandsche Bank hierbij

Er was – zo werd in 2007 steeds duidelijker – iets mis in de Amerikaanse huizen- en hypotheekmarkt. In februari 2007 waarschuwde de Britse Bank HSBC voor de negatieve gevolgen van oninbare leningen op de Amerikaanse hypotheekmarkt. In mei 2007 bleken de Amerikaanse huizenprijzen voor

het eerst in zestien jaar te zijn gedaald. Met name hypothecaire leningen van slechte kwaliteit (zogenaamde subprime leningen, vaak vertaald als 'rommelhypotheken') raakten en masse in default. In juli 2007 kwamen twee beleggingsfondsen van de Amerikaanse zakenbank Bear Stearns in acute problemen door Amerikaanse rommelhypotheken. Daarop volgde een aantal Duitse regionale banken.

De gehele financiële sector zag in augustus 2007 belangrijke delen van de interbancaire markt stilvallen. Dit gaf aanleiding tot grootschalige wereldwijde injecties door centrale banken. De tekenen van een kredietcrisis namen steeds sterker toe. In het Verenigd Koninkrijk ontstond voor het eerst in honderdvijftig jaar een heuse bank run toen de hypotheekbank Northern Rock in de problemen kwam door het stilvallen van de interbancaire markt waardoor de wholesale financiering wegviel. In de rest van 2007 bleef het winstwaarschuwingen en afboekingen regenen bij gerenommeerde banken als het Zwitserse UBS, de Britse Royal Bank of Scotland en de Amerikaanse zakenbank Merrill Lynch. Bear Stearns moest gered worden door JP Morgan Chase, met hulp van de Amerikaanse centrale bank in maart 2008. En in de zomer van 2008 ontstonden er onoverkomelijke problemen bij de Amerikaanse hypotheekinstellingen Fanny Mae en Freddy Mac en 's werelds grootste verzekeringsmaatschappij AIG.

Risico's voor de Nederlandse hypotheekmarkt

Uiteraard volgden de toezichthouders deze ontwikkelingen met grote aandacht. De Nederlandsche Bank bleef in 2007 waarschuwen voor de lage renteniveaus, de jacht op rendement in relatie tot de genomen risico's en andere onevenwichtigheden. In het kwartaalbericht van juni 2007 wierp De Nederlandsche Bank de vraag op of de financiële stabiliteit in Nederland geraakt zou worden door de hypotheekcrisis in de Verenigde Staten.[16] De directe gevolgen voor Nederland zouden beperkt blijven, dacht men bij De Nederlandsche Bank. Wel konden gevolgen ontstaan als andere segmenten van de financiële markten meegetrokken zouden worden. In het kwartaalbericht van december 2007, na het stilvallen van de interbancaire markt in augustus 2007, concludeerde De Nederlandsche Bank dat de financiële markten inderdaad hard geraakt waren door de subprimecrisis.[17] In het Overzicht Financiële Stabiliteit van maart 2008 besteedde De Nederlandsche Bank aandacht aan mogelijke risico's en kwetsbaarheden in de Nederlandse hypotheekmarkt.[18] Het was uiteindelijk in het kwartaalbericht van september 2008 dat De Nederlandsche Bank het stilvallen van woningmarkten in Europa constateerde.[19] Daarbij werden Spanje, Ierland en Portugal genoemd

als meest kwetsbare landen. In Nederland was het risico op een prijscorrectie door 'lokale omstandigheden' minder groot – aldus de toezichthouder.

Risico's voor de markt in commercieel vastgoed

Op 3 september 2008 verscheen het halfjaarlijkse Overzicht Financiële Stabiliteit van De Nederlandsche Bank.[20] Ook dit overzicht besteedde weer aandacht aan de perikelen op de huizen- en hypotheekmarkten. Maar daarnaast kwam ook de markt voor commercieel vastgoed aan bod. De Nederlandsche Bank constateerde dat de omstandigheden in die markt in enkele landen al enige tijd verslechterden. In de Verenigde Staten en in het Verenigde Koninkrijk was er in 2007 zelfs sprake geweest van prijsdalingen. In Nederland koelde de vastgoedmarkt geleidelijker af, zo constateerde de toezichthouder. De bubbel, die kennelijk in andere landen zoals de Verenigde Staten optrad, was in Nederland minder.

Niettemin waren de vooruitzichten ook voor Nederland minder gunstig als gevolg van de dalende conjunctuur en de financieringscondities. De impact van een prijscorrectie zou afhangen van de uitzettingen per specifieke financiële instelling. In totaal bedroegen vastgoedleningen (afgezien van beleggingsexposure) op dat moment volgens De Nederlandsche Bank grofweg vijf procent van de totale kredietverlening. Hierbij werd opgemerkt: 'Voor sommige individuele banken liggen deze cijfers overigens aanmerkelijk hoger.' De potentiële totale verliezen van de verslechterende vastgoedmarkten werden door het IMF geschat op 240 miljard dollar wereldwijd, waarvan grofweg de helft voor rekening van banken zou komen.[21] Het overzicht eindigde met opmerkingen over de oorzaken. In belangrijke mate kwamen de risico's voort uit de besmettingseffecten van de Amerikaanse subprimecrisis. Maar er was ook sprake van 'een reflectie van de opbouw van min of meer vergelijkbare risico's in de Amerikaanse commerciële vastgoedmarkt. Ook in die markt was sprake van een versoepeling van kredietvoorwaarden die de prijsstijging heeft gevoed, gevolgd door oplopende wanbetalingen'.

Dit was wederom een situatie waarin De Nederlandsche Bank macroprudentiële risico's signaleerde en – in sommige gevallen – ervoor waarschuwde. Dat heeft echter niet geleid tot maatregelen om deze risico's te bestrijden. Ook de vertaling van macroprudentiële risico's naar het microprudentiële toezicht liet op zich wachten. Het zou nog tot de herfst van 2009 duren voordat de commerciële vastgoedactiviteiten van SNS Reaal op een gestructureerde manier zouden worden aangepakt.

De resultaten van Property Finance tot aan de val van Lehman Brothers

De nieuwe aanwinst van SNS Reaal groeide in 2006 zowel in absolute zin als in verhouding tot het jaar ervoor. De totale leningenproductie bij Property Finance steeg van 3,5 naar 3,8 miljard euro, ondanks de onzekerheden rond de verkoop van Bouwfonds en de 'stevige concurrentie'. Het jaarverslag vermeldde verder dat 'SNS Property Finance zal voortbouwen op de succesvolle strategie voor internationale groei die Bouwfonds Property Finance had ingezet'. De internationale portefeuille bedroeg op dat moment circa twee miljard euro aan voornamelijk projectfinancieringen. Deze portefeuille was daarmee goed voor 23 procent van de gehele portefeuille van Property Finance, die eind 2006 8,8 miljard euro bedroeg. De vastgoedportefeuille die SNS Bank al bezat was nog niet geconsolideerd. De nettowinst was in vergelijking met 2005 licht gestegen. De pro-formaberekening kwam uit op 94 miljoen euro. Hiervan was in 2005 84 miljoen euro verdiend. SNS Reaal zag de vooruitzichten voor haar vastgoedpoot op dat moment rooskleurig in. In het jaarverslag valt te lezen dat er op de Nederlandse markt voor vastgoedfinanciering 'een overvloed aan kapitaal en vermogen beschikbaar is voor investeringen in hoogwaardig vastgoed'.[22]

'De vraag naar hoogwaardige vastgoedobjecten blijft in Nederland groot, ondanks een hoog investeringsniveau in de afgelopen jaren', zo schetste SNS Reaal de vooruitzichten een jaar later in het jaarverslag over 2007. De vooruitzichten bleven goed, al tekende zich in de kantorenmarkt een scherpere scheiding af tussen hoogwaardige en minder aantrekkelijke objecten. SNS Reaal meldde over 2007 wederom een winststijging (pro-forma) naar 109 miljoen euro. De portefeuille was verder gegroeid van 8,8 miljard euro naar 11,6 miljard euro. Daarvan kwam 1,1 miljard euro voor rekening van de integratie van de oude vastgoedportefeuille van SNS Bank. De autonome groei bedroeg dus 1,7 miljard euro. Volgens het jaarverslag bestond de portefeuille voor zeven miljard euro uit beleggingsfinancieringen en voor 4,6 miljard euro aan projectfinancieringen. Opvallend in relatie tot de ontwikkelingen van dat moment in de Verenigde Staten is de opmerking dat 'de investeringen in Noord-Amerika zijn beperkt tot zeven procent van de totale portefeuille'.[23] De gestage groei van Property Finance zou nog aanhouden tot en met de eerste helft van 2008.

SNS Reaal ziet kansen

Ondanks de kredietcrisis waarvan de voortekenen al sinds augustus 2007 steeds duidelijker werden, waren er toch financiële instellingen die nog steeds kansen zagen. De overnamestrijd rond ABN Amro woedde verder en werd

op 17 september 2007 beslecht in het voordeel van het consortium van Royal Bank of Scotland, Fortis en Santander. Veel plezier zou het consortium overigens niet beleven aan deze overname. Zowel Fortis (in 2008) als Royal Bank of Scotland (in 2009) moesten weldra gered worden door de betrokken overheden met tientallen miljarden euro's aan belastinggeld.

SNS Reaal waande zich veilig vanwege haar focus op Nederland en haar goede liquiditeit. Bovendien was het risicoprofiel gematigd en kon het bedrijf leunen op de goede kwaliteit van haar risicomanagement, zo dacht SNS Reaal. Het bedrijf meende zelfs nog enkele buitenkansen te zien, met name in de verzekeringsmarkt.

De Nederlandsche Bank: SNS Reaal loopt te hard van stapel

Halverwege 2007 zag SNS Reaal kans om Axa Nederland, Wintherthur en DBV voor een bedrag van 1.750 miljoen euro over te nemen.[24] Bij De Nederlandsche Bank was men ongerust over het tempo waarmee SNS Reaal de ene na de andere overname deed. Op 1 juni 2007 had de directeur toezicht Schilder gesproken met Van Keulen en Latenstein over de belangstelling van SNS Reaal voor Axa Nederland. In dit gesprek merkte Schilder op, dat De Nederlandsche Bank naar aanleiding van de vvgb een opmerking wilde opnemen met de strekking dat SNS Reaal het na de acquisitie van Axa Nederland even kalm aan zou moeten doen. In de nota van het toezichtteam aan Schilder over de belangstelling van SNS Reaal voor Axa werd opgemerkt dat SNS Reaal 'een overvolle agenda' had. Op 14 augustus 2007 verstrekte De Nederlandsche Bank de vvgb voor overname van Axa Nederland (inclusief DBV en Winterthur). In een begeleidende brief uitte De Nederlandsche Bank haar zorgen over de integratie van de acquisities. Bovendien verzocht de toezichthouder om voortaan vroegtijdig geïnformeerd te worden als een mogelijke acquisitie aan de orde was, teneinde zich daarover tijdig een oordeel te kunnen vormen. De koers van het aandeel SNS Reaal bleef relatief stabiel op meer dan zestien euro.

Op 16 juni 2007 werd bekend dat SNS Reaal gesprekken voerde over de overname van FBS, een kleine effectenbank in problemen.[25] Kort daarna was er een gesprek tussen een lid van de raad van bestuur van SNS Reaal en de twee meest betrokken toezichthouders. Zij hebben hem tijdens dat gesprek voorgehouden dat SNS Reaal het wat kalmer aan moest doen. Of die boodschap werkelijk is overgekomen is voor de Evaluatiecommissie de vraag. In het verslag van De Nederlandsche Bank is te lezen dat hij 'het met ons eens [is] dat Reaal voorlopig niet actief op zoek moet zijn naar acquisities'. Maar in de

notulen van de raad van bestuur van SNS Reaal is daarvan geen melding gemaakt. Wel is daar te lezen dat het een 'goed, informatief gesprek' was, waarin gesproken was over het toezicht op de hypotheekverschaffer DBV en de onafhankelijkheid van de commissarissen bij dit onderdeel van SNS Reaal.

Zwitserleven: een brug te ver?

Het meest betrokken toezichtteamlid bij De Nederlandsche Bank schreef op 9 oktober 2007 aan Kleijwegt dat SNS Reaal doorging met acquisities. Het concern zou interesse hebben voor Hollandse Bank Unie (HBU), op dat moment onderdeel van ABN Amro, en voor Zwitserleven. Het toezichtteam FSNS was van oordeel dat SNS Reaal 'tegen de grenzen van haar groei zit'. Bij de overname van Property Finance was volgens het toezichtteam al sprake geweest van enig opportunisme van de kant van SNS Reaal waarbij de strategie van het bedrijf was opgerekt. In december kwam de mogelijke overname van Zwitserleven concreet op tafel. Volgens Latenstein was Zwitserleven niet goedkoop, maar kon de financiering voor SNS Reaal geregeld worden met hulp van de Stichting Beheer SNS Reaal. Het was de bedoeling dat een groot deel van de overname gefinancierd werd door uitgifte van een nieuwe klasse aandelen die bij de stichting geplaatst zouden worden. Op die manier zou de stichting 600 miljoen euro bijdragen. Met deze aankoop die op 19 november 2007 werd aangekondigd was een bedrag van 1.735 miljoen euro gemoeid. De eerste reactie van de markt was niet positief. Op 21 november 2007 tikte het aandeel SNS Reaal een koers aan van 14,20 euro, het laagste niveau sinds de emissie. Tegen het einde van het jaar krabbelde de koers weer op richting 16 euro. Toch had het aandeel SNS Reaal in 2007 het beste gepresteerd in vergelijking met de concurrenten Aegon, ING en Fortis.[26]

Op 4 februari 2008 vond een gesprek plaats tussen enerzijds de voltallige raad van bestuur van SNS Reaal en anderzijds directeur toezicht Schilder en divisiedirecteur Kleijwegt van De Nederlandsche Bank. Het verslag van De Nederlandsche Bank vermeldt hierover het volgende. Van Keulen gaf aan dat SNS Reaal voorlopig geen overnames meer wilde doen aan de verzekeringskant. Het bedrijf stond wel open voor uitbreiding aan de bankkant. Omdat de raad van bestuur een 'goed en hecht team' vormde, gaf hij de voorkeur aan een opvolger uit eigen kring. In de eigen verslaglegging van SNS Reaal ontbreken bijzonderheden: 'Het was een positief gesprek, met wel een aantal terechte accenten. DNB maakt zich geen zorgen over onze positie.' Een vervolggesprek met Kleijwegt was dan ook de eerste vier tot vijf maanden niet nodig.

Toezichthouder ziet grote risico's

De Nederlandsche Bank stelde een nota op voor de vvgb-aanvraag voor de overname van Zwitserleven. Daarin noteerde de toezichthouder dat Reaal eind 2007 een 'historisch lage solvabiliteit' had, die bovendien laag was in vergelijking met concurrenten.[27] Het risicoprofiel van de verzekeringstak van SNS Reaal was juist hoger geworden door de acquisities.

De toezichthouder besteedde in de nota bijzondere aandacht aan de interne financieringsconstructies die SNS Reaal had gebruikt. Het ging dan om het gebruik van double leverage, onderlinge achtergestelde leningen en mogelijke boekhoudkundige ingrepen. Er liep toen al een discussie met SNS Reaal over het meenemen van de overwaarde van de technische voorzieningen in de berekening van de solvabiliteit van de verzekeraar. Daarvoor werd in het voorjaar van 2008 toestemming verleend. De Nederlandsche Bank wilde aanvankelijk dat de solvabiliteit, ook onder stress, zou blijven voldoen aan de afgesproken norm waarbij geen rekening werd gehouden met een eventuele vrijval van overwaarden uit de technische voorziening. Deze is namelijk bijzonder rentegevoelig: een wijziging van één procentpunt zou leiden tot een mutatie van 450 miljoen euro in de solvabiliteit. Bij nader inzien werd het verstandig geacht om te werken met een (hogere) interne norm van 175 procent die rekening houdt met de overwaarde.

Ten slotte besprak de nota de governance van de dochterbedrijven binnen SNS Reaal. Over het algemeen werden de raden van commissarissen van de dochters gevuld met directieleden uit andere delen van SNS Reaal. De toezichthouder zou graag ook externe commissarissen zien. Ook daarover had De Nederlandsche Bank een opmerking opgenomen in de begeleidende brief bij de vvgb voor overname van Axa.

Voorwaarden van toezichthouder voor overname Zwitserleven

Uiteindelijk verleende De Nederlandsche Bank op 28 maart 2008 toch de gevraagde vvgb, zonder daarbij bindende voorschriften op te nemen. In plaats daarvan kwam er een 'begeleidend schrijven' met daarin enkele ontbindende voorwaarden aan de inwerkingtreding van de vvgb. De belangrijkste daarvan betroffen de kapitalisatie van SNS Reaal en de financiering van het overnamebod op Zwitserleven:

* SNS Reaal moest een sluitend kapitalisatieplan opstellen voor het gehele concern. Dat plan moest een antwoord bieden aan de zorgen van De Nederlandsche Bank.
* Het voorlopige financieringsplan voor de acquisitie van Zwitserleven moest

worden geconcretiseerd. Door de moeilijke markt – de kredietcrisis was sinds augustus 2007 aan de gang – wilde SNS Reaal het financieringsplan voor de overname van Zwitserleven aanpassen. SNS Reaal had, naast de financiering via de stichting, achtergestelde leningen in de markt willen plaatsen. Dat werd echter in de toen geldende marktomstandigheden steeds duurder. In plaats daarvan wilde SNS Reaal gebruik maken van transacties binnen de groep en van een groter deel repo-financiering. Repo-financiering was een relatief goedkope manier van financieren maar wel een met een korte looptijd en dus niet van structurele aard.

Ten slotte was in de brief bij de vvgb expliciet opgenomen dat Reaal geen nieuwe acquisities mocht doen voordat de integratie van de Axa-onderdelen en Zwitserleven 'in belangrijke mate' was afgerond.

Vvgb voor overname Zwitserleven
Op 2 april 2008 presenteerde SNS Reaal haar plannen voor de kapitaalpositie van de groep en de financiering van de overname van Zwitserleven. De toezichthouder reageerde in een nota van 8 april 2008 bijzonder kritisch. Hij vroeg zich af of SNS Reaal de door De Nederlandsche Bank gestelde voorwaarden wel serieus nam. Zowel het kapitalisatieplan als het financieringsplan waren niet toereikend. De solvabiliteit van SNS Reaal zou 'markant' zijn verslechterd in het eerste kwartaal van 2008. In stress zou de solvabiliteit onder de norm uitkomen. De overwaarde uit de reserves die SNS Reaal inmiddels mocht meerekenen, was 'keihard nodig' om de targets te halen. Naar later bleek was de wens om de overwaarde mee te tellen deels ingegeven door de plannen om Zwitserleven over te nemen. Volgens SNS Reaal zelf was de solvabiliteit van de verzekeraar 'onder controle'.

Op 9 april 2008 volgde een tweede presentatie van SNS Reaal. Deze presentatie viel wel in goede aarde bij de toezichthouder: er waren aanknopingspunten om te komen tot definitieve instemming. Zo bleek de solvabiliteitsprognose voor 2008 aan de normen te voldoen. De Nederlandsche Bank had meer inzicht gekregen in de intragroepstransacties die SNS Reaal wilde gebruiken voor een deel van de financiering. En SNS Reaal had toegezegd dat zij de repo-financiering 'op een gunstig moment' zou vervangen door meer structurele externe financiering. Daarover had het bedrijf op 16 april 2008 nog een separate brief gestuurd. Dat gunstige moment zou echter nooit komen. Later bleek de repo-financiering vervangen te zijn door interne financiering omdat SNS Reaal geen toegang meer had tot de kapitaalmarkt.

De divisiedirecteuren toezicht banken en toezicht verzekeraars gaven akkoord. Op 17 april 2008 gaf De Nederlandsche Bank definitief instemming met de acquisitie van Zwitserleven. De overname van Zwitserleven was een feit.

Aandelen SNS Reaal in glijvlucht; toezicht geïntensiveerd

De solvabiliteit van Reaal bleef de toezichthouders van De Nederlandsche Bank bezighouden en verontrusten. Ook de financiële markten hadden hun zorgen: de koers van het aandeel SNS Reaal gleed in 2008 weg van bijna zestien euro aan het begin van het jaar tot tien euro halverwege juli 2008. De acquisities van Axa en Zwitserleven hadden de solvabiliteit onder druk gezet. De prognose die SNS Reaal in april 2008 had gemaakt voor de goedkeuring van de overname van Zwitserleven, moest drastisch naar beneden worden bijgesteld: van 222 naar 185 procent. Verder leek er volgens de toezichthouders sprake te zijn van 'kunstgrepen' om de solvabiliteit van Reaal op peil te houden. Hierbij ging het bijvoorbeeld om de interne verkoop van goodwill en het doorgeven van seniorschuld van de holding als achtergestelde lening aan Reaal. In juli 2008 stelden de toezichthouders daarom voor om het toezicht van De Nederlandsche Bank op Reaal te intensiveren. Dit werd op 17 juli 2008 geëffectueerd.

3 Staatssteun voor SNS Reaal, schoon schip maken: 13 november 2008 tot 6 december 2011

3.1 Staatssteun in november 2008: een 'winterjas' voor SNS Reaal

Op 15 september 2008 viel de Amerikaanse zakenbank Lehman Brothers om. Daarmee kwam de kredietcrisis in een nieuwe fase. Wereldwijd was er sprake van grote paniek en onzekerheid in de financiële markten. Vrijwel alle financiële instellingen kregen te maken met vertrouwensproblemen. Als een van de eersten kwam de Nederlands-Belgische bankverzekeraar Fortis in grote problemen. Op 3 oktober 2008 leidde dit tot de feitelijke nationalisatie van de Nederlandse Fortis-delen. Andere Nederlandse instellingen lagen ook onder vuur: hun beurskoersen daalden dramatisch en de CDS (Credit Default Swap) spreads schoten omhoog. Ook waren er grote verschuivingen in de tegoeden tussen banken, zowel retail als wholesale.

Aandelen SNS Reaal dalen

SNS Reaal kreeg het zwaar voor de kiezen, ook al had het bedrijf geen posities in Amerikaanse rommelhypotheken. De beurskoers van het aandeel SNS Reaal werd in twee weken bijna gehalveerd: van 9,96 euro op 15 september 2008 naar 5,27 euro op 6 oktober 2008. Voor SNS Reaal was dat geen reden tot somberheid. In mei 2008 meldde SNS Reaal dat het bedrijf ondanks het 'uitdagende klimaat' in het eerste kwartaal van dat jaar een winst had gerealiseerd. Dat bericht meldde ook dat het risicoprofiel van SNS Bank gematigd was gebleven. Een bijzondere opmerking vanwege het gegeven dat Property Finance vijftien tot twintig procent van het balanstotaal voor zijn rekening nam. 'Het gematigde risicoprofiel werd behouden en bleek uit de slechts zeer beperkte bijzondere waardeverminderingen bij SNS Bank. SNS Bank heeft geen belangen in Amerikaanse subprime hypotheken', aldus SNS Reaal. Ook benadrukte het bedrijf dat de solvabiliteit- en liquiditeitposities sterk waren en dat het eigen vermogen bijna onveranderd was gebleven ten opzichte van eind 2007.[1] Bij het halfjaarbericht in augustus 2008 meldde SNS Reaal een winst van 226 miljoen euro. De winst was echter wel gedaald met 3,8 procent. En de aanhoudende druk op de aandelenkoersen en de stijgende rente leidden tot een daling van de reële-waardereserve van de verzekeraar naar 750 miljoen euro negatief per 30 juni 2008.[2] De dreiging van afwaarderingen

op het vermogen hing dus boven het bedrijf, terwijl SNS Reaal tegelijkertijd nog wel winst rapporteerde.

De situatie verslechtert

Op dat moment hoefde men zich blijkbaar nog geen zorgen te maken over SNS Bank, hoewel al in de zomer van 2008 de eerste signalen opdoken van problemen bij Property Finance. Uiteindelijk zou de dalende solvabiliteit van de verzekeraar de directe aanleiding vormen voor de kapitaalsteun in 2008. De verslechterende situatie op de financiële markten leidde tot onzekerheid over de financiële positie van het bedrijf. De ontwikkelingen op de financiële markten in 2007 en 2008 hadden de buffers aangetast. Om die reden deed SNS Reaal al in juli 2008 een formeel verzoek aan de Stichting Beheer SNS Reaal om bij te springen als dat nodig zou zijn. Op 14 augustus 2008 deelde SNS Reaal mee dat de Stichting Beheer SNS Reaal, als het nodig was, bereid was om maximaal 500 miljoen euro aan extra kapitaal te verstrekken.

Vanwege de afbrokkelende solvabiliteit van Reaal, het verzekeringsdeel van SNS Reaal, had De Nederlandsche Bank op 17 juli 2008 besloten om het toezicht op SNS Reaal te intensiveren. Na de val van Lehman Brothers werd de dreiging van continuïteitsproblemen groter en ging SNS Reaal ook naar andere mogelijkheden kijken. Plan B was het opgaan van SNS Reaal in de Rabobank, waarbij ook het vermogen van de Stichting Beheer SNS Reaal ingebracht zou worden. Eind september, begin oktober 2008 vonden enkele gesprekken plaats op het niveau van de voorzitters van de raden van bestuur, aldus Bruggink in zijn gesprek met de Evaluatiecommissie. Het voorstel sneuvelde echter in de raad van commissarissen van SNS Reaal.

SNS Reaal overweegt overname van Fortis-delen

Op 9 oktober 2008, dus rond de tijd dat deze besprekingen speelden, was er een gezamenlijke persconferentie van de minister van Financiën en de president van De Nederlandsche Bank. Zij kondigden daarin een kapitaalverstrekkingsfaciliteit aan, een kapitaalloket waar Nederlandse financiële instellingen terecht konden voor maximaal twintig miljard euro aan vers kapitaal. SNS Reaal had in oktober 2008 al contact met het ministerie van Financiën, maar die gesprekken gingen over iets heel anders. SNS Reaal had namelijk belangstelling voor delen van Fortis die op 3 oktober 2008 door de Staat waren gekocht, als onderdeel van de reddingsoperatie voor de Nederlands-Belgische bankverzekeringsgroep.

Specifiek had SNS Reaal belangstelling voor Fortis Bank Nederland en dan in het bijzonder de retail-onderdelen van die bank, zoals de oude VSB Bank. Dit was een soortgelijke instelling als de oude SNS spaarbank. SNS Reaal had ook belangstelling voor Fortis Verzekeringen Nederland, later omgedoopt tot ASR.

Op het eerste gezicht was dit geen gekke gedachte, vond ook het ministerie van Financiën, aldus de toenmalige minister van Financiën, de heer drs. W.J. (Wouter) Bos in zijn gesprek met de Evaluatiecommissie. Bij het ministerie van Financiën was intern afgesproken dat steun niet proactief zou worden aangeboden, hoewel de kapitaalfaciliteit wel geregeld was. Men zou afwachten of SNS Reaal zich zelf zou melden. Dat gebeurde ook, maar niet voor een kapitaalinjectie maar voor een soort van fusie met de onderdelen van Fortis die de Staat net in België had verworven, hetzij de bancaire kant hetzij de verzekeringskant. SNS Reaal zag dus mooie beelden van Fortis Bank Nederland gecombineerd met SNS Reaal. Het was echter niet duidelijk hoe men dat precies voor ogen had. Het ministerie van Financiën vond het een beetje vreemd. De heer dr. B. (Bernard) ter Haar, de toenmalige directeur financiële markten, vroeg SNS Reaal hoe het met het kapitaal stond en of staatssteun zou worden gevraagd. Het antwoord was dat SNS Reaal ermee bezig was en er gekeken werd naar een injectie van de Stichting Beheer SNS Reaal. Ongeveer twee weken na dit gesprek meldde Van Keulen telefonisch dat de kwartaalcijfers, die op 13 november 2008 gepresenteerd zouden worden, er niet goed uitzagen en dat hij daarom toch vóór die datum graag kapitaalsteun wilde ontvangen. Toen is – aldus Ter Haar – het proces gestart met het formeren van een team en het betrekken van een jurist waarmee bij ING en Aegon goede ervaringen waren opgedaan. Daarna zijn de onderhandelingen begonnen en ondanks alle ingewikkeldheden ten aanzien van de stichting leidden die toch vrij snel tot het modelcontract waarover uiteindelijk op 12 november 2008 overeenstemming werd bereikt.

Volgens Ter Haar had SNS Reaal naar de mening van de voorzitter van de raad van bestuur niet echt een probleem en was Van Keulen er zelfs trots op dat de instelling voldoende liquiditeit had. Bovendien was Van Keulen van mening dat hij een buitengewoon risicomanagement voerde. Ook het signaal van De Nederlandsche Bank was van mindere urgentie dan bij ING en Aegon. Bij SNS Reaal werd het van beide zijden dan ook meer gezien als een soort veiligheidsklep om in de storm van de markt op dat moment te overleven en was de constructie er – net als bij Aegon – op gericht dat een deel sneller zou kunnen worden afgelost.

Bij De Nederlandsche Bank wilde men het idee van zo'n overname van Fortisdelen door SNS Reaal niet op voorhand uitsluiten. Er leek immers sprake te zijn van een strategische fit en SNS Reaal zou voor een dergelijke overname niet noodzakelijkerwijs kapitaal nodig hebben. Dat zou afhangen van de voorwaarden bij de deal. Bijvoorbeeld hoeveel kapitaal er mee zou gaan in relatie tot de overnameprijs. In theorie was het mogelijk om een overname zonder goodwill, of zelfs met badwill te doen als de verkopende partij, de Staat, hiermee zou instemmen. Maar tegelijkertijd was De Nederlandsche Bank als toezichthouder zich ook bewust van de kwetsbare positie van SNS Reaal. Medio oktober 2008 vonden de eerste gesprekken plaats tussen SNS Reaal en ambtenaren op het ministerie van Financiën. Ter Haar stelde in het gesprek vragen over de kapitaalsituatie van SNS Reaal. Hij vroeg zich af of het bedrijf zou willen – of misschien zelfs zou moeten – aankloppen voor staatssteun. Van Keulen antwoordde dat SNS Reaal druk doende was om de kapitaalsituatie te bekijken en een mogelijke injectie door de Stichting Beheer SNS Reaal bestudeerde.

De toezichthouder richt zijn aandacht op SNS Reaal

Bij De Nederlandsche Bank namen in oktober 2008 de zorgen over de solvabiliteit van het verzekeringsdeel van SNS Reaal hand over hand toe, mede als gevolg van de ontwikkelingen bij ING en Aegon. De Nederlandsche Bank was in algemene zin bang voor vertrouwensverlies in Nederlandse financiële instellingen. Er was internationaal een beweging zichtbaar waarbij de financiële markten sterkere kapitaalposities wilden zien bij financiële instellingen. De koers van het aandeel SNS Reaal bleef, in lijn met het algehele beursklimaat, zakken en schommelde tussen de vijf en zes euro. Beursgenoteerde financiële instellingen werden algemeen als het meest kwetsbaar beschouwd. De Nederlandsche Bank vreesde dat de marktperceptie van ING en Aegon zou kunnen overslaan naar SNS Reaal.

SNS Reaal oneens met gewenste norm van solvabiliteit

Anderzijds was De Nederlandsche Bank ook bevreesd dat de zorgen over het verzekeringsdeel zouden kunnen overslaan naar het andere deel, SNS Bank. Terwijl de solvabiliteit van de verzekeraar onder druk stond door de situatie op de financiële markten, liep er tegelijkertijd een discussie tussen de toezichthouder en SNS Reaal over de berekeningswijze en de gewenste norm van de solvabiliteit bij Reaal Verzekeringen.

SNS Reaal oneens met omvang benodigde staatssteun

In oktober 2008 stond de kapitaalsituatie bij SNS Reaal als een vast punt op de agenda van het Pecunia-crisisoverleg bij De Nederlandsche Bank. Het Pecunia-overleg was het overleg binnen De Nederlandsche Bank van de voltallige directie, het management van de relevante divisies en betrokken medewerkers uit de toezichtteams. Het overleg was gestart in het voorjaar van 2008 naar aanleiding van de turbulentie op de financiële markten. Na 15 september 2008 kwam het dagelijks bij elkaar. SNS Reaal zelf richtte zich vooral op steun vanuit de Stichting Beheer SNS Reaal. SNS Reaal dacht uit te komen met het door de stichting toegezegde maximale bedrag van 500 miljoen euro. Bovendien kon het bedrijf in dat geval de voorwaarden en vergoeding van de steun zelf regelen met de stichting.

De toezichthouder had daar echter andere opvattingen over. Die dacht namelijk aan een bedrag van ongeveer 1 tot 1,5 miljard euro. De toezichthouder vroeg eind oktober 2008 aan SNS Reaal om een eigen analyse van de kapitaalsituatie. Het bedrijf berekende dat een stress-scenario voor Property Finance tot een min tussen de 75 en 320 miljoen euro zou leiden. De discussie over de kapitaalpositie van SNS Reaal mondde uit in een gesprek op 4 november 2008 van de toezichthouder met Van Keulen, Latenstein en Hinssen. In dat gesprek liet de toezichthouder weten het volstrekt niet eens te zijn met de opvatting van SNS Reaal.

De bestuurders van SNS Reaal bleven bij hun standpunt dat steun van de Stichting Beheer SNS Reaal voldoende zou zijn. SNS Bank had immers volgens hen een gematigd risicoprofiel en het risicoprofiel van heel SNS Reaal was gematigder dan dat van ING en Aegon. Tegelijkertijd had Van Keulen op 4 november 2008, twee weken na zijn gesprek op het ministerie van Financiën over overname van delen van Fortis, wederom contact met de directeur financiële markten van het ministerie van Financiën.[3] De kwartaalcijfers, die op 13 november 2008 gepresenteerd zouden worden, zagen er niet goed uit. Daarom wilde SNS Reaal wellicht toch vóór die datum kapitaalsteun ontvangen. ING had toen al op 19 oktober 2008 een overeenkomst gesloten met de Staat over een kapitaalinjectie van tien miljard euro. Aegon was op 28 oktober 2008 gevolgd met een injectie van drie miljard euro.

Toezichthouder handhaaft eigen koers

De Nederlandsche Bank nam geen genoegen met de opstelling van de raad van bestuur van SNS Reaal. Het bedrijf keek te weinig vooruit, vond de toezichthouder. Daarom vroeg de toezichthouder een aanvullende projectie van

de kapitaalsituatie naar de toekomst toe. Die projectie moest ook rekening houden met de nadelige effecten van de crisis die volgens De Nederlandsche Bank te verwachten waren voor de portefeuille van Property Finance. Kennelijk vond de toezichthouder de eerdere schatting niet voldoende prudent. De Nederlandsche Bank besloot daarnaast vast te houden aan de door SNS Reaal zelf gehanteerde interne normen. De minimumkapitaalratio's voor de bank, de eisen aan de hoogte van de double leverage binnen de groep én de solvabiliteitseis voor de verzekeraar, waar Reaal Verzekeringen op dat moment fors onder zat, bleven zoals ze waren. Daarmee was het pleit beslecht.

Kapitaalinjectie van de Staat voor SNS Reaal

Op 10 november 2008 ging SNS Reaal door de knieën voor de toezichthouder en op 12 november 2008 sloten SNS Reaal en de Staat een overeenkomst. SNS Reaal ontving een injectie van 750 miljoen euro uit de kapitaalverstrekkingsfaciliteit van de overheid. Daarnaast kreeg SNS Reaal ook een injectie van de Stichting Beheer SNS Reaal van 500 miljoen euro.[4] De onderhandelingen verliepen 'vliegensvlug', aldus het ministerie van Financiën. Het raamwerk van de operaties bij Aegon en ING lag er immers al. In die gevallen waren wel forse debatten gevoerd. SNS Reaal ging, als laatste en kleinste instelling die steun kreeg, 'mee in de slipstream'. Voorwaarde voor het verstrekken van steun was dat de betreffende instelling 'in de kern gezond' was. Het ministerie van Financiën voer hierbij op het oordeel van De Nederlandsche Bank. In het geval van SNS Reaal was dat ook volstrekt logisch omdat SNS Reaal, in tegenstelling tot ING en Aegon, weinig te maken had met buitenlandse toezichthouders.

Voorwaarden voor de steun

De voorwaarden die de Staat had verbonden aan de steun, waren in belangrijke mate beïnvloed door het beleidskader van de Europese Commissie ter beoordeling van staatssteun. Belangrijke aspecten daarbij waren dat de steun tot een minimum beperkt moest blijven, dat er geen sprake mocht zijn van concurrentievervalsing en dat er dus een behoorlijke vergoeding tegenover de steunverlening moest staan. Daarnaast moesten er bij herkapitalisatie maatregelen worden genomen om de levensvatbaarheid van de onderneming op termijn te verzekeren. Dat kon bij voorbeeld door middel van een herstructurering, zoals bij ING zou gebeuren, of door middel van een opschoning van de balans.[5]

Dat het om een 'in de kern gezonde' instelling ging, was des te belangrijker vanwege de vorm die de Staat had gekozen voor de steunverlening. Steun uit

de kapitaalverstrekkingsfaciliteit kreeg de vorm van zogenoemde Core Tier 1 securities (CT1's), een soort mengvorm van een aandeel en een achtergestelde lening.[6] Deze instrumenten maakten wel deel uit van het kernkapitaal, maar kenden in vergelijking met aandelen een beperktere mate van verliesabsorptie. Dat wil zeggen dat aandelen minder waard worden als de waarde van de onderneming vermindert, maar Core Tier 1 securities behouden hun waarde. Bij een faillissement worden beide instrumenten weer wél gelijk behandeld. De keuze voor Core Tier 1 securities als instrument voor kapitaalverstrekking was beïnvloed door de wensen en behoeften van ING bij de eerste steunoperatie. Omdat het uitdrukkelijk de bedoeling was dat de staatssteun van tijdelijke aard zou zijn, werd verliesabsorptie van minder belang geacht. Bovendien ging de Staat ervan uit dat een 'in de kern gezonde' instelling de steun op een redelijke termijn zou kunnen aflossen. In het geval van SNS Reaal zou dit anders uitpakken. Toen SNS Reaal in acute problemen kwam, bleef de verplichting tot aflossen van de staatssteun volledig intact, terwijl de aandeelhouders meedeelden in de waardevermindering van het bedrijf door de dalende koers van het aandeel.

Schoon schip bij ondersteunde bedrijven?

De minister van Financiën had nadrukkelijk gezegd dat er 'schoon schip' moest worden gemaakt bij instellingen die kapitaalsteun zouden ontvangen. Hij zei dit in het algemeen overleg met de vaste Kamercommissie voor Financiën over de kapitaalverstrekkingsfaciliteit op 14 oktober 2008. 'Als De Nederlandsche Bank als toezichthouder van mening is dat de balans niet voldoende kapitaalkrachtig is of dat er anderszins niet sprake is van een gezonde instelling, bijvoorbeeld omdat er te veel risico's of onbekende risico's zijn, dan zal er schoon schip gemaakt moeten worden voordat er kapitaal ingestoken wordt van onze kant,' aldus de minister van Financiën.[7]

De Parlementaire enquêtecommissie financieel stelsel schrijft hierover in haar bevindingen: 'Bij de keuze voor herkapitalisaties is verzuimd om de voorwaarde van 'schoon schip maken' in de praktijk toe te passen. Deze voorwaarde was zowel door de minister van Financiën als door De Nederlandsche Bank aangekondigd. Bij geen van de onderzochte injecties zijn in enige vorm afspraken gemaakt met de instelling om, ook niet op termijn, 'schoon schip' te maken'.[8] De enquêtecommissie trekt deze conclusie ook over de steun aan SNS Reaal. Volgens Kleijwegt had dat wel gekund: '[...] maar men was al bezig. Achteraf gezien had je dat kunnen doen. Tegelijkertijd hebben wij de beoordeling gemaakt dat het een in de kern gezonde onderneming was. Toen het moeilijk ging op het vlak van het commerciële vastgoed, was mijn beeld

dat SNS Reaal er alles aan deed om dit probleem aan te pakken. Men wilde immers uit het commerciële vastgoed stappen. Wat ons betreft was er niet zo veel reden meer om daar extra druk op te zetten. Men was daar al zeer mee bezig.'[9]

SNS Reaal stopte in die periode inderdaad met nieuwe investeringen in buitenlandse projecten. Bij de beoordeling van de staatssteunverlening had De Nederlandsche Bank de risico's bij Property Finance voor het eerst meer nadrukkelijk benoemd. In eerste instantie vertrouwde de toezichthouder echter op de inspanningen van SNS Reaal zelf. Begin 2009 besloot SNS Reaal tot een door De Nederlandsche Bank te monitoren afbouw van de projectfinancieringen in met name de Verenigde Staten en in Spanje. De volledige portefeuille ging op de 'nullijn'. Daadwerkelijk gestructureerde afbouwplannen op instigatie van De Nederlandsche Bank zouden in de herfst van 2010 volgen.

Dat het realiteitsgehalte van het gunstige verloop van de inspanningen van SNS Reaal aan twijfel onderhevig was blijkt uit een wisseling van e-mailberichten binnen het ministerie van Financiën. De Europese Commissie wilde een reactie op haar appreciatie van het viability plan van SNS Reaal. De eigen jurist van het ministerie van Financiën wilde graag alle kaarten tegen de borst houden en de vragen van de Europese Commissie op de wat langere baan schuiven. Dat vond ook de directie financieringen: 'Als we SNS fundamentally sound vinden, vinden we het dan nog wel nodig om aan punt 5.2.1. te voldoen? Kunnen we niet beter zeggen dat als de [Europese] Commissie naar aanleiding van ons plan nog nadere informatie wenst dat we die informatie waarschijnlijk niet op korte termijn kunnen leveren en dat we dan graag enige coulance willen van de [Europese] Commissie?'

Kapitaalinjectie door Stichting Beheer SNS Reaal; ongunstiger voorwaarden

De injectie door de Stichting Beheer SNS Reaal zou gelijktijdig met de staatssteun plaatsvinden. Dit was een voorwaarde voor de steun van de overheid. De beleidslijn was dat instellingen in de eerste plaats zelf zouden moeten proberen problemen op te lossen. Ook de injectie van de stichting vond plaats in de vorm van Core Tier 1 securities, maar de stichting kreeg daarbij aanmerkelijk slechtere voorwaarden dan de Staat had gekregen voor de staatssteun. De coupon lag lager – zes procent – in plaats van 8,5 procent, en de premie bij vervroegd aflossen was maar 120 procent in vergelijking met 150 procent voor de Staat. De voorwaarden bevatten bovendien geen optie om te kunnen converteren naar aandelen. Ten slotte stond er ook nog

een verliesabsorptie-clausule in de voorwaarden. De stichting zou moeten meedelen in de verliezen van SNS Reaal. Voor de Staat gold dit niet. En de uitkering van de coupon aan de stichting was achtergesteld aan uitkering van de coupon aan de Staat. Deze voorwaarden waren door De Nederlandsche Bank gesteld aan de injectie om de injectie als kernkapitaal (Core Tier 1) te kunnen kwalificeren. De Stichting Beheer SNS Reaal was ontstemd over de aangepaste voorwaarden. Dit ongenoegen heeft de stichting in december 2008 in een brief geuit aan de toezichthouder. Die liet weten dat de stichting geen rechten kon ontlenen aan de overeenkomst van de Staat met SNS Reaal.[10]

Een warme winterjas

Naar buiten toe presenteerde SNS Reaal de steun toch vooral als een voorzorgsmaatregel. Toenmalig voorzitter van de raad van bestuur en CEO Van Keulen had het in een radio-interview over een 'winterjas' in plaats van 'een extra warme trui voor de winter'[11] – zoals bij de kapitaalinjectie voor ING verwoord door de minister van Financiën. Van Keulen was van mening dat SNS Reaal niet echt een probleem had, zo meldde Ter Haar in het gesprek met de Evaluatiecommissie. Van Keulen was er trots op dat de instelling voldoende liquiditeit had en roemde het risicomanagement van SNS Reaal. Ook het signaal van De Nederlandsche Bank was van mindere urgentie dan bij ING en Aegon, aldus Ter Haar in zijn gesprek met de Evaluatiecommissie. Bij SNS Reaal werd de steun meer gezien als een soort veiligheidsklep. Net als bij Aegon was de constructie erop gericht dat een deel sneller zou kunnen worden afgelost. De koers van het aandeel SNS Reaal bevond zich inmiddels beneden de vier euro.

Europese Commissie keurt steun goed

De Staat meldde de steun voor SNS Reaal op 3 december 2008 bij de Europese Commissie. Die verleende voorlopige goedkeuring op voorwaarde dat er binnen zes maanden een plan zou zijn dat de levensvatbaarheid van SNS Reaal op lange termijn behandelde. Dat plan moest ook beschrijven hoe SNS Reaal de steun wilde gaan aflossen. Het definitieve oordeel van de Europese Commissie zou pas op 28 januari 2010 volgen.[12] In de Notification van de Staat aan de Europese Commissie wordt met geen woord gesproken over de problemen die SNS Reaal spoedig daarna epidemisch in problemen zouden brengen: Property Finance, double leverage en woekerpolissen. Integendeel: 'Despite it being financially sound, SNS Reaal NV encountered accounting losses and was forced to revalue its investment portfolio. In view of the current volatile environment and in recognition of the fact that capital require-

ments for Financial institutions are set higher, it was necessary for SNS Reaal NV to reinforce its capital position.'[13]

Overheidscommissarissen als voorwaarde voor staatssteun
Een voorwaarde voor de staatssteun aan SNS Reaal was dat de Staat twee leden in de raad van commissarissen zou mogen benoemen. Deze leden zouden extra bevoegdheden krijgen, waaronder het vetorecht bij besluiten over beloningen van de leden van de raad van bestuur. De benoeming van overheidscommissarissen was vooral ingegeven vanuit politieke motieven en niet zozeer vanwege bestuurlijke effectiviteit, volgens de toenmalige minister van Financiën Bos in zijn gesprek met de Evaluatiecommissie. De rol van deze overheidscommissarissen bij de oplossing van de problemen bij SNS Reaal, komt verderop uitgebreider aan de orde.

Kandidaten komen en gaan
Nog voordat het besluit tot staatssteun aan SNS Reaal op 13 november 2008 bekend was gemaakt, meldde zich een voormalig politicus als mogelijke commissaris. Op de dag van de aankondiging had de minister van Financiën al twee mogelijke kandidaten aangedragen bij de secretaris-generaal van het ministerie van Financiën: de al genoemde oud-politicus, en nog een andere oud-politicus. De twee daaropvolgende weken heeft het ministerie geen voortgang gemaakt met het aanzoeken van geschikte kandidaten – voor zover de Evaluatiecommissie dat heeft kunnen vaststellen. Dat kan te maken hebben gehad met het relatief grote aantal kandidaten dat het ministerie moest vinden. Naast SNS Reaal ging het om overheidscommissarissen voor ING, Aegon, ABN Amro, Fortis Bank Nederland en ASR. Het ministerie van Financiën en het ministerie van Algemene Zaken hadden onderling overleg over de beoogde kandidaten. Het was belangrijk om een representatieve verdeling naar partijpolitieke achtergrond te vinden. De Nederlandsche Bank was bij dit overleg betrokken omdat zij een verklaring van geen bezwaar zou moeten geven over de voordracht van individuele kandidaten.

Wat SNS Reaal betreft was eind november 2008 een patstelling ontstaan bij het vinden van nieuwe commissarissen. In deze situatie is – zonder dat hij daarvan zelf op de hoogte was – de naam van dr. J.M.G. (Jean) Frijns genoemd. In eerste instantie gold hij binnen het ministerie van Financiën als een kandidaat voor de raad van commissarissen van ASR. Ambtelijk Financiën achtte een spoedige aanstelling van een nieuwe raad van commissarissen van ASR uitgesloten. Zij waren er ook niet zeker van of Frijns een 'zekerheidje' was.[14] De minister van Financiën kreeg het advies om nog niet te be-

slissen of Frijns zou worden voorgedragen voor de raad van commissarissen van ASR dan wel voor de raad van commissarissen van SNS Reaal. Daarbij plaatste de secretaris-generaal wel de kanttekening dat Frijns eerst het werk van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code zou moeten afmaken, voordat hij als commissaris kan aantreden. Het lag, aldus de hoogste ambtenaar op het ministerie, voor de hand Frijns 'te reserveren voor ASR'. Een bestemming die Frijns overigens niet zou bereiken.

Wijngaarden en Insinger benoemd tot overheidscommissaris

Daarmee verdween Frijns ook van het toneel voor de raad van commissarissen van SNS Reaal. Nog dezelfde dag viel de naam van de heer L. (Ludo) Wijngaarden, die als een ervaren bestuurder met ervaring in de financiële sector werd omschreven. Het vinden van de tweede commissaris had nog de nodige voeten in de aarde. De toenmalige raad van bestuur van SNS Reaal zag overigens niet waarom dat zo nodig was. Die wilden liever een zittende commissaris omlabelen naar 'overheidscommissaris' en een 'echte regeringscommissaris' laten voordragen. Volgens het ministerie van Financiën vreesden Van Keulen en Latenstein dat financiële markten de voordracht van twee commissarissen zouden interpreteren als zou er bij SNS Reaal iets ergs aan de hand zijn dat een voordracht van twee commissarissen zou rechtvaardigen. Een aangezochte kandidaat bedankte voor de eer, omdat die de voorkeur gaf aan een commissariaat in het buitenland. Nadat deze kandidaat zich had teruggetrokken, stemde mevrouw C. (Charlotte) Insinger erin toe om als tweede overheidscommissaris te worden voorgedragen bij de algemene aandeelhoudersvergadering op 15 april 2009.

Nieuwe voorzitter voor de raad van commissarissen

Tegelijk met de nieuwe commissarissen, Wijngaarden en Insinger, trad de heer R. (Rob) Zwartendijk aan als voorzitter van de raad van commissarissen. Hij nam het voorzitterschap op zich, nadat een andere kandidaat zich na veel voor hem ongunstige publiciteit had teruggetrokken. De voorgenomen benoeming van een nieuwe voorzitter van de raad van commissarissen van SNS Reaal ketste af.[15] Als lid van de raad van toezicht van de AFM had hij in april 2006 aandelen Grolsch en Wolters Kluwer en ook aandelen ABN Amro en ING gekocht. Hij had zich niet gehouden aan de regels van de AFM door deze transacties niet te melden. De handel in aandelen in financiële instellingen was zelfs verboden.

De AFM kwam pas achter deze transacties na zijn vertrek bij de AFM. Er vond een zogeheten normoverdragend gesprek plaats maar een andere forme-

le maatregel was niet meer mogelijk. Wel meldde de AFM de informatie over de transacties aan De Nederlandsche Bank. Deze gebruikte de informatie in twee gesprekken: 'De AFM vond dat mijn integriteit niet ter discussie stond. Daarom meende zij te kunnen volstaan met een normoverdragend gesprek. Ik dacht dat daarmee de kous af was. Maar (De Nederlandsche Bankbestuurder) Schilder bleek grote problemen met het dossier te hebben.'[16] De beoogde nieuwe voorzitter van de raad van commissarissen van SNS Reaal trok zijn aanvraag voor een verklaring van geen bezwaar in. Hij zag dus af van zijn plek in de raad van commissarissen van SNS Reaal.

Gevoeligheden rond de overheidscommissarissen

De aanwezigheid van twee door de overheid voorgedragen commissarissen verliep in het begin moeilijk. Sommigen, waaronder Zwartendijk, zagen hen als twee commissarissen met een opdracht en met een achterban. Zwartendijk stelde de bijzondere positie van Wijngaarden en mevrouw Insinger aan de orde en hij hield hen voor dat 'ook de overheidscommissarissen zich dienden in te zetten voor de toekomst van de company'. Als ze gebruik zouden maken van hun vetorecht, zou Zwartendijk zijn afgetreden. In de praktijk leverde de bijzondere positie van de twee overheidscommissarissen geen problemen op.

Met de komst van de twee nieuwe commissarissen, en zeker met de komst van Wijngaarden, werd een lacune opgevuld binnen de raad van commissarissen. Daar was namelijk weinig specifieke financiële kennis aanwezig, althans kennis van het bank- en verzekeringswezen. Alleen de heren R.J. (Robert Jan) van de Kraats en J. (Jan) Nijhuis hadden kennis op dat gebied. Later voegden de heer P. (Piero) Overmars (oud-bankier) en de heer J. (Jan) Nijssen (verzekeringsdeskundige) hun kennis van de financiële sector toe.[17]

Wettelijke taken van de raad van commissarissen; intern toezicht

Het Burgerlijk Wetboek bepaalt dat een N.V. van een bepaalde omvang een raad van commissarissen moet instellen. De Wet op het financieel toezicht bepaalt daarbij dat elke bank moet beschikken over een raad van commissarissen. Het Burgerlijk Wetboek bepaalt dat de raad van commissarissen toeziet op de vennootschap *en de verbonden ondernemingen*. Dat betekent dat de raad van commissarissen haar toezicht niet kan beperken tot alleen de rechtspersoon waarvan zij raad van commissarissen is. In het geval van SNS Reaal moet de raad van commissarissen van de holding dus ook toezicht houden op de gang

van zaken bij de dochters. De raad van bestuur van SNS Reaal was de raad van commissarissen van de dochtermaatschappijen. Dat doet niet af aan de verantwoordelijkheid van de raad van commissarissen van de holding, anders wordt het wel heel makkelijk om je te verschuilen achter een holdingstructuur. Het roept wel de vraag op of de interne controlemechanismen- en risicomanagementlijnen van SNS Reaal adequaat, dus voldoende kritisch, georganiseerd waren.

De raad van commissarissen heeft tot taak toezicht te houden op het beleid van het bestuur en op de algemene gang van zaken in de vennootschap en de met haar verbonden ondernemingen.[18] Bij de vervulling van hun taak richten de commissarissen zich naar het belang van de vennootschap en de met haar verbonden ondernemingen.[19] Het toezicht van de raad van commissarissen op het bestuur omvat onder andere:

a) de realisatie van de doelstellingen van de vennootschap,
b) de strategie en de risico's verbonden aan de ondernemingsactiviteiten,
c) de opzet en de werking van de interne risicobeheersings- en controlesystemen,
d) het financiële verslaggevingsproces,
e) de naleving van wet- en regelgeving,
f) de verhouding met aandeelhouders,
g) de voor de onderneming relevante maatschappelijke aspecten van ondernemen.[20]

De raad van commissarissen en de commissarissen afzonderlijk zijn er zelf verantwoordelijk voor dat zij alle belangrijke informatie opvragen van het bestuur en van de externe accountant. Het gaat dan om alle informatie die de raad van commissarissen nodig heeft om haar taak als toezichthoudend orgaan goed te kunnen uitoefenen. Als de raad van commissarissen dit geboden acht kan de raad informatie inwinnen van functionarissen en externe adviseurs van de vennootschap.[21]

Aangezien de verantwoordelijkheid voor het functioneren van de interne structuur primair bij de onderneming zelf ligt, is de rol van de raad van commissarissen interne toezichthouder. De raad van commissarissen kan bij de invulling van deze rol niet enkel passief zijn. Het is ook de taak van de raad van commissarissen om juist in (financieel) moeilijke tijden het management van de vennootschap met raad en daad bij te staan en daarbij eigen initiatieven te ontwikkelen.[22]

Bij een zogenaamde structuurvennootschap, zoals SNS Reaal,[23] moet

de raad van commissarissen goedkeuring geven aan een aantal bestuursbesluiten. Dit geldt bijvoorbeeld voor:
– de uitgifte van aandelen of de vermindering van het geplaatste kapitaal; het nemen van een deelneming ter waarde van ten minste een vierde van het bedrag van het geplaatste kapitaal met de reserves in het kapitaal van een andere vennootschap;
– het ingrijpend vergroten of verminderen van zulk een deelneming.[24]

In de statuten van de vennootschap kan vastgelegd worden dat ook andere besluiten aan goedkeuring van de raad van commissarissen zijn onderworpen.
Ten slotte is de raad van commissarissen in een structuurvennootschap bevoegd leden van de raad van bestuur te benoemen en te ontslaan. Zowel over benoeming als over ontslag moet de algemene vergadering van aandeelhouders worden gehoord.

3.2 2009: een te roze bril?

Op 15 januari 2009 had De Nederlandsche Bank een gesprek met Van Keulen en zijn opvolger Latenstein. Zij lieten weten dat SNS Reaal in 2009 winst verwachtte te boeken. De ontwikkelingen rond het vastgoed in de Verenigde Staten en Spanje baarden zorgen bij SNS Reaal maar ook bij De Nederlandsche Bank. SNS Reaal stond op dat moment in contact met een verzekeraar over een mogelijk samengaan. Op de achtergrond was de Rabobank nog steeds in beeld. De gesprekken werden al snel gestaakt. In februari 2009 werd duidelijk dat SNS Reaal een verlies van zo'n 500 miljoen euro zou gaan rapporteren over 2008. Bij De Nederlandsche Bank namen de zorgen toe. Een lid van het toezichtteam van De Nederlandsche Bank vroeg zich openlijk af of SNS Reaal wel alleen verder kon en of de verwachtingen voor 2009 wel realistisch waren. Hij uitte zijn twijfels in een e-mailbericht aan zijn leidinggevenden, divisiedirecteur Kleijwegt en de nieuwe directeur toezicht de heer drs. H.J. (Henk) Brouwer. De toezichthouder had in deze periode verschillende discussies met SNS Reaal. Niet alleen over de risico's van Property Finance, die op dat moment duidelijk op de radar van de toezichthouder stonden. Maar ook over de modellen die SNS Reaal gebruikte voor bepaling van de kapitaalbehoefte en over de te gebruiken rentetermijnstructuur. De beurskoers zakte nog verder weg om begin maart 2009 twee euro aan te tikken.

SNS Reaal had ook problemen met de externe financiering van de holding. Daarom moest het bedrijf toevlucht nemen tot interne financiering binnen de groep. Naar aanleiding van dit alles plaatste een van de leden van het toezichtteam de opmerking dat er een 'jacht op solvabiliteit' leek plaats te vinden bij SNS Reaal. De directeur toezicht van De Nederlandsche Bank zag in al deze onrust genoeg reden om een gesprek met de bestuurders van SNS Reaal op touw te zetten. Dit gesprek vond plaats op 11 februari 2009. Het ging over de opties voor SNS Reaal naar de toekomst toe: kon het bedrijf alleen verder of zou een samengaan met of opgaan in een andere financiële instelling beter zijn? Van Keulen en Latenstein gaven aan wel vertrouwen te hebben in een zelfstandige toekomst, als het moeilijke jaar 2009 maar eenmaal achter de rug zou zijn. Op 13 februari 2009 volgde een gesprek over SNS Reaal tussen Brouwer namens De Nederlandsche Bank en de heren dr. R. (Ronald) Gerritse en Ter Haar van het ministerie van Financiën. Onderwerp was onder andere de kwaliteit van de raad van bestuur van SNS Reaal. De raad van bestuur was te positief geweest na de staatssteun en leek verrast te zijn door de omvang van het verlies in het vierde kwartaal van 2008, zo luidde de kritiek. Dat de leiding van SNS Reaal regelmatig door een te roze bril keek, was een kritische noot die nog vaker zou terugkomen. De problemen bij Property Finance lijken niet besproken te zijn in het gesprek van 13 februari 2009. Ter Haar heeft in zijn gesprek met de Evaluatiecommissie verklaard geen herinnering te hebben dat hij hierover werd ingelicht in het betreffende gesprek.

Optimistisch jaarverslag over 2008

Op 17 februari 2009 presenteerde SNS Reaal de cijfers over het bewogen jaar 2008. Voor het eerst moest het bedrijf een verlies rapporteren: 504 miljoen euro. Dat verlies kwam voort uit de verzekeringsactiviteiten en was toe te schrijven aan de 'unieke proporties' van de turbulentie op de financiële markten in 2008. De bank draaide met een plus en dat gold ook voor Property Finance, ondanks hogere bijzondere waardeverminderingen bij de projectfinancieringen in Spanje en Noord-Amerika. De portefeuille van Property Finance was in 2008 verder gegroeid, van 11,6 miljard euro naar 13,6 miljard euro, maar de leningproductie was lager geweest dan in 2007. Vastgoedfinanciering bleef een kernactiviteit van SNS Reaal maar er zou meer focus op marges komen dan op groei. Dat had onder andere tot gevolg dat de kredietlimieten bij Property Finance International zouden worden verlaagd. De boodschap van SNS Reaal naar de toekomst toe was positief. De presentatie luidde 'Vermogenspositie en onderliggend resultaat blijven sterk ondanks jaarverlies'. Echter, de geformuleerde doelstellingen (tien procent groei van

de winst per aandeel voor de periode van 2006 tot 2009 en vijftien procent rendement op het eigen vermogen) zouden 'zeer waarschijnlijk niet worden gehaald', aldus SNS Reaal. Ook met betrekking tot Property Finance bleef de boodschap positief. De relatieve marktpositie van Property Finance was in 2008 versterkt en in de vastgoedmarkt was er sprake van 'een keerpunt' in 2008, na enkele jaren van dalende marges en volumes, zo schreef SNS Reaal in het jaarverslag.[25]

Toezichthouder focust op Property Finance

Na februari 2009, toen ook de tweede steunoperatie bij ING had plaatsgevonden, leek de rust enigszins weer te keren in het Nederlandse financiële stelsel. De ergste kou leek uit de lucht: de financiële markten herstelden zich enigszins en de risicopremies liepen terug. Ook de koers van het aandeel SNS Reaal krabbelde een beetje op. Vanaf het dieptepunt van twee euro, begin maart 2009, steeg de koers tot zes euro, ongeveer het niveau van vóór de steunverlening door de Staat. Zowel bij het ministerie van Financiën als bij De Nederlandsche Bank verdween SNS Reaal van de bovenste punten op de crisisagenda. De berekeningswijze van de solvabiliteit van de verzekeraar, de door SNS Reaal gehanteerde modellen voor kapitaalbehoefte en double leverage, en intragroepstransacties bleven overigens onderwerp van gesprek tussen toezichthouder en SNS Reaal.

Property Finance kreeg steeds meer aandacht van de toezichthouder. Het was een belangrijk punt van zorg geworden. Naast de bestaande problemen in de Verenigde Staten en Spanje doken er in 2009 ook problemen op in Luxemburg. De zorgen om Property Finance betroffen niet alleen de financiële risico's maar ook de aanhoudend gebrekkige customer due diligence bij SNS Reaal. De Nederlandsche Bank had inmiddels een project gestart over vastgoed en integriteit.

Nieuw management bij Property Finance

In augustus 2009 nam De Nederlandsche Bank Property Finance onder de loep. De toezichthouder beschouwde Property Finance inmiddels als de zwakste plek binnen SNS Reaal, maar de toezichthouder had een positieve indruk van de weg die Property Finance inmiddels had ingeslagen. Het bedrijf was gestopt met nieuwe projectfinancieringen in het buitenland. Dit was de meest risicovolle activiteit binnen SNS Reaal. In het halfjaarbericht op 18 augustus 2009 had SNS Reaal aangegeven dat Property Finance zich op Nederland zou gaan richten. Gevolg daarvan was dat Property Finance International zou worden afgebouwd.[26] Het management, inclusief directievoorzitter, werd ver-

vangen. Per december 2009 was de heer C. (Coen) van der Bijl de nieuwe topman. Hij was afkomstig van Boer & Croon consultants, een onderneming waar SNS Reaal graag zaken mee deed: enkele maanden eerder trad via Boer & Croon de heer B. (Buck) Groenhof aan. Vanaf juli 2009 als adviseur en op 11 januari 2011 stemde De Nederlandsche Bank in met zijn benoeming tot bestuurder bij Property Finance. De leden van het toezichtteam waren enthousiast over de wisselingen in de directie. Ze bespeurden een cultuuromslag en een verbeterde 'tone at the top'. Kleijwegt verklaarde tegenover de Evaluatiecommissie dat De Nederlandsche Bank weliswaar niet heeft aangedrongen op vertrek van de oude directeur maar wel dringend heeft gevraagd om een fundamentele verandering bij Property Finance: van opbouw naar afbouw. Dat een andere directievoorzitter daarbij voor de hand lag, hebben meerdere functionarissen van SNS Reaal bevestigd.

Toezichthouder krijgt vertrouwen in Property Finance

Het toezichtteam zag dat Property Finance veel energie stak in het verbeteren van de risicocultuur. Hierdoor kreeg het risicomanagement een onafhankelijke positie binnen de organisatie. Mede vanwege de kritische en deskundige houding die het toezichtteam ontwaarde, durfde De Nederlandsche Bank te steunen op de door Property Finance zelf gemaakte analyses. Wel vroeg de toezichthouder aan KPMG een second opinion over een tiental relatiecomplexen. De bevindingen van KPMG sterkten De Nederlandsche Bank in de opvatting dat de analyses van Property Finance betrouwbaar waren. De portefeuille van Property Finance bestond op dat moment uit zo'n acht miljard euro aan beleggingsfinancieringen, hoofdzakelijk in Nederland, en ongeveer 7,5 miljard euro aan projectfinancieringen, voor het merendeel in het buitenland en nog minder dan drie jaar lopend. De toezichthouder zag als risico's onder andere: leegstand en onvoldoende opbrengstwaarde tegenover het bedrag van de verstrekte lening. De portefeuille van Property Finance was overigens nog wel licht gegroeid in de eerste helft van 2009, naar 13,8 miljard euro. Waar Property Finance in 2008 per saldo nog had bijgedragen aan de winst van SNS Reaal, zorgde de vastgoedpoot er nu voor dat SNS Reaal een klein verlies moest rapporteren over de eerste zes maanden van 2009. Maar het bedrijf bleef positief. 'Onderliggende winst omhoog, sterke solvabiliteitspositie verbeterd', zo luidde de kop van het persbericht.[27]

Vervroegde aflossing van staatssteun

Voor het eerst sinds november 2008 – de verstrekking van de staatssteun – stond SNS Reaal op 27 oktober 2009 weer op de agenda van de besloten directievergadering van De Nederlandsche Bank. SNS Reaal wilde vervroegd

een deel van de steun van de Staat en van de Stichting Beheer SNS Reaal aflossen, een bedrag van in totaal 250 miljoen euro. De directievergadering moest beslissen of De Nederlandsche Bank dat kon goedkeuren. Ter ondersteuning van de besluitvorming was een nota opgesteld waarin ook een analyse van Property Finance was opgenomen. De conclusie van de nota, die al was afgestemd met Kleijwegt en Brouwer, was dat De Nederlandsche Bank kon instemmen met gedeeltelijke aflossing van 250 miljoen euro.

De nota maakte een afweging tussen twee belangen. Enerzijds was aflossing van steun in principe wenselijk. Volgens de toenmalige directeur toezicht Brouwer zou aflossing een belangrijk signaal afgeven naar de markt. Daarnaast moest de toezichthouder ook rekening houden met de Europese Commissie en met het viability plan dat daar was ingediend. Met andere woorden: niet aflossen bracht grote reputatierisico's met zich mee voor SNS Reaal. Aan de andere kant moest aflossing prudentieel verantwoord zijn. Aflossing zou immers voor kapitaalvermindering zorgen. 'Er is een afweging gemaakt van de signaalwerking naar de markt enerzijds en de kapitaalvermindering bij SNS Reaal anderzijds. De directie heeft besloten tot afgifte over te gaan en langs andere wegen te trachten kapitaalversterking te bereiken', aldus Brouwer in zijn gesprek met de Evaluatiecommissie. Opmerkelijk is dat op 17 augustus 2009 al overleg was tussen het ministerie van Financiën en een van de overheidscommissarissen, Wijngaarden. Die vond het 'erg raar om in een jaar dat geen dividend betaald kan worden, wel de markt op te gaan om geld op te halen om de overheid af te betalen', aldus een verslag van het ministerie van Financiën van het gesprek met hem. De secretaris-generaal van het ministerie van Financiën sprong er bovenop en stelde een reeks kritische vragen. Op 7 september 2009 had Gerritse met Latenstein telefonisch gesproken. De laatste had zich nogal serieus uitgesproken over terugbetaling van een deel van de staatssteun via een beroep op de kapitaalmarkt. Dat was onderwerp van gesprek met De Nederlandsche Bank en Gerritse had geen blijk van wat voor reactie dan ook gegeven. Wel noteerde hij met de nodige reserves dat SNS Reaal 'opnieuw' had laten blijken belangstelling te hebben voor ASR.

De geslaagde emissie had de leiding van SNS Reaal klaarblijkelijk vleugels gegeven. Op 30 september 2009 benaderde Latenstein Gerritse. Ze zouden elkaar op 3 oktober spreken in Istanbul. Met het oog daarop wilde Latenstein 'nog een keer terugkomen op de mogelijke combinatie tussen SNS Reaal en Fortis Bank NL dan wel onderdelen daarvan'. Binnen SNS Reaal gonsde het daarna – volgens een bericht van Financiën – van 'dingen die op niveau CFO-Rens [de toenmalige kwartiermaker deelnemingen Rens Bröcheler] en

lager zouden moeten worden uitgewerkt'. Maar klaarblijkelijk had Gerritse een andere beleving van het gesprek dan de boodschap die Latenstein SNS Reaal had ingestuurd: 'Ik neem aan dat dit gaat over de mogelijkheden van vervroegde terugbetaling van CT1. Ik heb SNS laten blijken dat daar misschien wel iets mogelijk is. Maar er moet nauw worden afgestemd met wat we ten aanzien van ING en Aegon doen'.

Resultaat emissie SNS Reaal: 135 miljoen euro

Volgens de nota van De Nederlandsche Bank over de aflossing van een klein deel van de staatssteun beschikte SNS Reaal op dat moment over een kapitaaloverschot van 900 miljoen euro en was er sprake van een voldoende buffer onder stress. De onzekerheden rond Property Finance en rond de solvabiliteit van de verzekeraar (en de berekeningswijze daarvan) waren niet voldoende om toestemming te weigeren. Een positief punt was het feit dat SNS Reaal op 24 september 2009 135 miljoen euro had opgehaald met een emissie. Hoewel SNS Reaal niet heel ruim voldeed aan de prudentiële normen, besloot de directievergadering dat De Nederlandsche Bank, mede vanwege het reputatierisico, toestemming zou geven voor aflossing. De directievergadering liet in de notulen aantekenen dat de prudentiële risico's zorgvuldig waren bekeken en dat er sprake was van een verantwoorde en adequate analyse.

Onenigheid over berekening solvabiliteit

Eind 2009 stak een oude en slepende kwestie weer de kop op. SNS Reaal deed op 3 december 2009 een verzoek tot aanpassing van de zogenaamde toereikendheidstoets (TRT). Deze toets wordt uitgevoerd om de adequaatheid van de technische reserves van een verzekeringsmaatschappij te bepalen. De TRT is daarmee van groot belang voor de bepaling van de solvabiliteit van een verzekeringsmaatschappij.

De Nederlandsche Bank antwoordde op 14 december 2009 dat de berekeningswijze van SNS Reaal een onjuiste interpretatie was van de mededeling die de toezichthouder op 14 oktober 2009 naar alle verzekeringsmaatschappijen had gestuurd. De Nederlandsche Bank zei verder bezig te zijn met een sectorbreed onderzoek naar deze complexe materie. SNS Reaal was het principieel oneens met De Nederlandsche Bank, liet het bedrijf weten in een brief van 29 december 2009. Het bedrijf hanteerde de eigen methode al sinds 2007. Terugkomen op die 'bestendige gedragslijn' zou niet werkbaar zijn voor SNS Reaal. Vooral ook omdat De Nederlandsche Bank haar bezwaren pas half december 2009 meedeelde. De Nederlandsche Bank antwoordde op 26 januari 2010 dat de mededeling aan de gehele sector al op 14 oktober

2009 was uitgegaan. Het was ook niet zo dat De Nederlandsche Bank terugkwam van een bestendige gedragslijn, omdat zij pas met de uitsplitsing van de cijfers van 2008 goed kon kijken naar de berekening van de solvabiliteit, aldus de repliek van De Nederlandsche Bank. Uiteindelijk boog SNS Reaal op 3 februari 2010 voor de toezichthouder. De gerapporteerde solvabiliteit daalde daardoor van 271 procent naar 230 procent. Een jaar later zouden de discussies over de solvabiliteitsberekening voor de verzekeringspoot van SNS Reaal – die al sinds begin 2008 liepen – de directe aanleiding vormen voor overleg tussen De Nederlandsche Bank en het ministerie van Financiën over verschillende noodscenario's voor SNS Reaal.

3.3 2010: schijnbare rust

Op 28 januari 2010 kwam het oordeel van de Europese Commissie: de Europese Commissie accepteerde het viability plan en de kapitaalsteun aan SNS Reaal voldeed aan de richtlijnen zoals die waren aangegeven in de Bankenmededeling en de Herkapitalisatiemededeling.[28] De steun bedroeg minder dan twee procent van de risicogewogen activa en er was een deel terugbetaald in december 2009. Dat het SNS Reaal gelukt was om met de emissie in augustus 2009 privaat kapitaal op te halen, droeg bij aan de indruk van een levensvatbare onderneming. De Europese Commissie bepaalde dat SNS Reaal alle steun uiterlijk eind 2013 moest hebben terugbetaald. Mocht SNS Reaal twee jaar achter elkaar geen dividend uitkeren op de aandelen (en dus ook geen coupon op de Core Tier 1 stukken van de Staat), dan zou de Staat een hernieuwde melding van staatssteun moeten doen, een zogenaamde renotificatie. Mogelijk zou dan de Europese Commissie het viability plan herzien.

Winst verdoezelt onderliggende problemen

Na het verlies van 504 miljoen euro over 2008 kon SNS Reaal op 18 februari 2010 een bescheiden winst presenteren van 17 miljoen euro, een 'terugkeer naar winstgevendheid' zoals het persbericht kopte. Het onderliggende resultaat exclusief voorzieningen en eenmalige posten was echter gedaald van 307 miljoen euro in 2008 naar 200 miljoen euro in 2009. Bij Property Finance was meer dan 400 miljoen euro afgewaardeerd; de bijdrage aan het resultaat was minus 219 miljoen euro. Bij Property Finance International stond een min van ruim 300 miljoen euro. Daartegenover stond een plus van een kleine 110 miljoen euro bij de Nederlandse tak van Property Finance. SNS Reaal meldde dat het bedrijf was gestart met de afbouw van de internationale portefeuille. Daarvoor zou drie tot vijf jaar nodig zijn. 'Dit biedt ons de

mogelijkheid om te focussen op de winstgevende Nederlandse activiteiten', zo meldde het concern bij de presentatie van de jaarcijfers. De vooruitzichten voor de Nederlandse vastgoedmarkt waren op de middellange en lange termijn goed, aldus het bericht. Voor de korte termijn zag het er wat minder gunstig uit. Daarom zou er op de korte termijn gestuurd worden op waardecreatie en 'een verantwoorde balans tussen risico en rendement'.[29] De portefeuille van Property Finance was iets kleiner geworden in het tweede halfjaar van 2009 en bedroeg nu 13,2 miljard euro. De leningproductie was gedaald tot 1,8 miljard euro.

Het rommelt onder de oppervlakte

Tot de herfst van 2010 bleef het ogenschijnlijk rustig rond SNS Reaal. De eurocrisis die inmiddels was uitgebroken, zorgde weliswaar voor nieuwe onzekerheden en een stagnerend economisch klimaat, maar dit leek SNS Reaal niet direct hard te raken. De beurskoers van het aandeel fluctueerde. Op het dieptepunt in maart 2009 lag de beurskoers onder de twee euro. Daarna was hij opgekrabbeld richting zes euro in oktober 2009 en vervolgens halverwege 2010 weer teruggezakt naar ongeveer vier euro. Onder de oppervlakte rommelde het echter bij Property Finance. Zowel bij SNS Reaal als bij de toezichthouder heerste er bezorgdheid over de vastgoedpoot van SNS Reaal. In een gesprek eind maart 2010 met De Nederlandsche Bank meldde de president-commissaris Zwartendijk, dat Property Finance boven aan de agenda van de raad van commissarissen stond. De raad van commissarissen was tevreden over de nieuwe CEO van Property Finance, Van der Bijl. Bij Property Finance was Groenhof verantwoordelijk voor restructuring & recovery (R&R), het afbouwen van de zogenaamde non-core-activiteiten van Property Finance. De Nederlandsche Bank zei tevreden te zijn over de 'tone at the top' bij de raad van bestuur van SNS Reaal. De toezichthouder had wel wat aanmerkingen bij de raad van commissarissen. Die werd nogal omvangrijk geacht – de raad van commissarissen van SNS Reaal bestond inmiddels uit tien personen – en kon wel wat specifieke bankkennis gebruiken.

Funding wordt problematisch

Op 15 juni 2010 verscheen de jaarlijkse interne risicoanalyse en -planning van De Nederlandsche Bank over SNS Reaal. Door druk op de solvabiliteit, winstgevendheid en rating én meerdere compliance-dossiers, zoals de woekerpolissen, was SNS Reaal bovengemiddeld gevoelig voor een bank run, aldus de analyse van de toezichthouder. Ook de funding van de bank was problematisch. Hoewel SNS Reaal bijzonder zijn best deed om door aantrekkelijke rentes retail-spaargeld op te halen, was er sprake van veel whole-

sale funding. Die bestond onder andere uit staatsgegarandeerde leningen die onder de garantieregeling bancaire leningen waren geplaatst, en uit gebruik van faciliteiten van de Europese Centrale Bank. De holding kon zich maar zeer beperkt zelf funden. De verzekeraar zorgde grotendeels voor de funding van de holding. Aan de horizon dreigde de aflossing van de participatiecertificaten, waarvan de eerste tranche in juni 2012 aan de beurt zou zijn, als een aankomend probleem.

Zorgen om Property Finance

De Nederlandsche Bank signaleerde in de risicoanalyse en -planning over SNS Reaal dat de portefeuille van Property Finance zich snel negatief ontwikkelde en dat de mogelijkheden om daar iets aan te doen beperkt waren. Property Finance had Ernst & Young ingehuurd om aan de slag te gaan met een objectieve marktverkenning en validatie. De Nederlandsche Bank kreeg een kopie van de rapportages van Ernst & Young. Twee medewerkers van De Nederlandsche Bank hadden in mei 2010 een bezoek gebracht aan Spanje om zich te vergewissen van de stand van zaken rond een aantal van de grootste hoofdpijndossiers binnen Property Finance. In het gezelschap bevonden zich ook medewerkers van SNS Reaal, adviseurs van Ernst & Young en de externe accountant van KPMG, De Wit. Zij kwamen terug met de indruk dat het neerwaartse risico van enkele projecten groter was dan de meest pessimistische inschattingen van Property Finance zelf. Een van de zes bezochte projecten kreeg de kwalificatie 'redelijk' waar het ging om de kans dat het project zonder verliezen afgesloten zou kunnen worden. Een ander project werd gekwalificeerd als 'mogelijk redelijk'. Van de vier overige bezochte projecten vroegen de bezoekers zich af of deze nog iets zouden gaan opleveren voor Property Finance: Waarschijnlijk was dat alle appartementen in één verkoop met een fikse korting zouden moeten worden verkocht. In september 2010 zou nog een soortgelijk bezoek volgen aan de Verenigde Staten. Het beeld daar was ook niet erg rooskleurig.

Onduidelijkheid over afbouwplannen van Property Finance

Naar aanleiding van de bevindingen over Property Finance organiseerde De Nederlandsche Bank een aantal gesprekken met de CEO van Property Finance, Van der Bijl, en financieel directeur de heer J.J. (Jaap) van Dijk. Van Dijk, afkomstig van DSB Bank, zou Van der Bijl per 1 januari 2011 opvolgen als hoogste baas bij Property Finance. De inschatting van De Nederlandsche Bank was dat de voorzieningen voor de tweede helft van 2010 hoger zouden gaan uitvallen dan tot dan toe was aangenomen. De internationale portefeuille van Property Finance was op dat moment afgebouwd van 5,3 miljard

euro naar 3,2 miljard euro maar dat waren vooral 'quick wins en laaghangend fruit' geweest. Het beeld dat de toezichthouder kreeg van de totale afbouw was duidelijk, maar op postniveau was sprake van een diffuus beeld. Het was onduidelijk in hoeverre Property Finance echt schoon schip maakte. Veel exitplannen belandden in de ijskast en deals bleken in de praktijk vaak lastig rond te krijgen. Voor de afbouwplannen stond een termijn van drie tot vijf jaar. Onduidelijk was wat er aan afbouw in Nederland gebeurde. Property Finance studeerde op de verschillende mogelijkheden voor de Nederlandse activiteiten. Het bedrijf schetste twee alternatieven: óf alles afbouwen, óf alleen doorgaan met de beleggingsfinancieringen, een portefeuille van zes miljard euro. Naast de puur zakelijke besognes signaleerde De Nederlandsche Bank onrust binnen de organisatie van Property Finance als gevolg van de afbouwactiviteiten. De toezichthouder beschouwde dit als een operationeel risico.

In het kader van de SREP-analyse voor het jaar 2010 was het toezichtteam van De Nederlandsche Bank van plan geweest om een externe deskundige te laten kijken naar de exitplannen van Property Finance. Het toezichtteam adviseerde later daartegen, want als de markt hiervan lucht zou krijgen, kon dat leiden tot grote risico's. Daarom besloot toenmalig divisiedirecteur Kleijwegt in augustus 2010 op het laatste moment om van het plan af te zien. Om die reden bleef De Nederlandsche Bank steunen op de analyses van Property Finance zelf, van Ernst & Young en van KPMG. In plaats van het voorgenomen externe onderzoek eiste De Nederlandsche Bank nu van Property Finance vóór 15 september 2010 exitplannen voor de 47 belangrijkste relatiecomplexen. Daarbij maakte de toezichthouder de aantekening dat Property Finance geen best trackrecord had bij de inschatting van neerwaartse risico's. Positiever was De Nederlandsche Bank over de aanpak van Ernst & Young.

Onvoldoende kapitaal, of niet?

In oktober 2010 volgde het periodieke gesprek tussen de toezichthouder en de raad van bestuur van SNS Reaal. SNS Reaal gaf daarin voor het eerst aan dat het bedrijf ook de projectfinancieringen en non-coreleningen in Nederland wilde gaan afbouwen. Dat zou moeten resulteren in een aanzienlijke reductie van de activa op de balans van SNS Bank. Tezamen met de winsten van de verzekeraar zou dat moeten zorgen voor een vrijval aan kapitaal van 600 tot 800 miljoen euro. Die vrijval was hard nodig om te kunnen voldoen aan de afspraken met de Europese Commissie over aflossing van de staatssteun. Voor aflossing van de totale steun uit 2008 (inclusief de steun van de

Stichting Beheer SNS Reaal) zou in totaal tussen de 850 en 1350 miljoen euro nodig zijn, afhankelijk van boetebetalingen.

In de jaarlijkse SREP-analyse van de kapitaalsituatie van SNS Bank, vonden de zorgen van De Nederlandsche Bank hun formele neerslag. Het zou kantje boord worden of de kapitalisatie van SNS Bank voldeed aan de eisen van de toezichthouder. In de nota van november 2010 ter voorbereiding van het SREP-oordeel, besteedde de toezichthouder veel aandacht aan Property Finance. Het afbouwtempo was van groot belang voor de kapitaalsituatie bij de bank, omdat SNS Bank maar zeer beperkt toegang had tot de kapitaalmarkt. Verbetering van de kapitaalratio's moest dus uit activa-reductie komen en die moest weer bij Property Finance plaatsvinden.

SNS Reaal zelf was van mening dat de kapitalisatie van de bank voldoende was. Er werd immers volgens SNS Reaal voldaan aan de normen zoals De Nederlandsche Bank die had opgelegd. Daar was de toezichthouder het niet mee eens. In de eigen stress-scenario's van De Nederlandsche Bank kwam SNS Bank te laag uit en terugbetaling van de steun aan de Staat en de Stichting Beheer SNS Reaal was niet mogelijk zonder aanvullende maatregelen. SNS Reaal wilde namelijk graag ook een deel van de steun van de stichting aflossen, zoals het bedrijf ook een deel van de staatssteun had afgelost in december 2009. Bovendien zag SNS Reaal langzamerhand de aflossing van de participatiecertificaten in 2012 in zicht komen.

De Nederlandsche Bank legt maatregelen op

SNS Reaal had zelf voorgesteld om de activa bij Property Finance af te bouwen. De Nederlandsche Bank concludeerde dat deze afbouw van activa niet vrijblijvend was, maar een vereiste. Om aan de stressnormen van De Nederlandsche Bank te voldoen, was bovendien nog aanvullende activa-reductie en/of nieuw kapitaal nodig. Dat resulteerde bij het definitieve oordeel op 7 december 2010 in drie formele maatregelen. Ten eerste een minimale reductie bij Property Finance International van de risicogewogen activa met een miljard euro per eind juni 2011. Ten tweede nog eens 500 miljoen euro afbouw bij Property Finance per halfjaar tot eind 2012. Ten derde een aanvullende reductie van de risicogewogen activa bij SNS Bank van minimaal 2,5 miljard euro, of een kapitaalverhoging van 150 miljoen, uiterlijk per eind juni 2011.

Overleg met het ministerie van Financiën

Naar aanleiding van de situatie bij SNS Reaal nam CEO Latenstein eind november 2010 ook weer contact op met het ministerie van Financiën. Se-

cretaris-generaal Gerritse, tevens thesaurier-generaal, liet hem weten dat SNS Reaal in 2008 niet gered was om het bedrijf twee jaar later alsnog te laten omvallen. De mogelijkheden waren echter beperkt wat het ministerie van Financiën betreft. Latenstein dacht dat er met het ministerie van Financiën wellicht te praten viel over een kapitaalinjectie in combinatie met afbouw van Property Finance. Oplossingen voor de slechte activa van Property Finance zoals een bad bank of een garantie waren niet bespreekbaar. Lamp verwoordde dat in zijn gesprek met de Evaluatiecommissie als volgt: 'In een vroeg stadium (2011 tijdens IMF[-jaarbijeenkomst in] Washington) is bij de toenmalige secretaris-generaal Financiën de heer Gerritse geïnformeerd of een oplossing à la ING, of iets wat erop lijkt, mogelijk was. Bij voorbeeld verkoop Property Finance en leveren van een hypothekenportefeuille als betaalmiddel. Dat was vanuit het ministerie (en in de ogen van Lamp dus vanuit de politiek) geen reële optie. Financiën was niet bereid steun te geven voor het apart zetten van de bad assets', aldus de persoonlijke inschatting van Lamp in zijn gesprek met de Evaluatiecommissie.

Het ministerie van Financiën was er niet voor geporteerd SNS Reaal (of delen daarvan) bij de staatsdeelnemingen onder te brengen. Bij De Nederlandsche Bank zag men wel wat in een oplossing in de lijn van de garantie die ING had gekregen voor haar problematische portefeuille met Amerikaanse hypotheekobligaties. Op 17 december 2010 hadden de beide directeuren toezicht, Brouwer en mevrouw mr. A.J. (Joanne) Kellermann, met de raad van bestuur van SNS Reaal gesproken over mogelijke maatregelen. SNS Reaal gaf in het gesprek aan dat het bedrijf openstond voor een fire sale, een soort opheffingsuitverkoop, om in één klap van de problemen bij Property Finance af te komen.

Probleem was echter dat een potentiële koper ook funding voor die portefeuille zou moeten hebben. Of Property Finance al eerder had kunnen (of moeten) worden losgekoppeld van SNS Bank is een academische vraag. Hoe dan ook had de funding toch op de een of andere wijze vanuit SNS Bank moeten komen. Hierdoor zou SNS Reaal niets opschieten met een opheffingsuitverkoop tegen afbraakprijzen.

Beter was het, aldus de raad van bestuur van SNS Reaal, om de verzekeraar in stukken te verkopen; te beginnen met het schadebedrijf, eventueel later gevolgd door het individuele levensverzekeringsbedrijf en het pensioenbedrijf. Ook een staatsgarantie kwam ter sprake. Afgesproken werd dat De Nederlandsche Bank contact zou zoeken met het ministerie van Financiën en een staatsgarantie nog eens aan de orde zou stellen.

SNS Reaal had inmiddels op 15 november 2010 een aanvraag gedaan voor goedkeuring voor aflossing van 19 miljoen euro aan de Stichting Beheer SNS Reaal. Dat zou nodig zijn om de band met de stichting goed te houden en om de reputatie van SNS Reaal in de kapitaalmarkt overeind te houden. Directeur toezicht Brouwer liet doorschemeren daar weinig voor te voelen. Hij vond het niet prudent om kapitaal uit het concern te laten lopen. Na dit signaal van de toezichthouder trok SNS Reaal op 3 januari 2011 het verzoek in. De Stichting Beheer SNS Reaal zou afzien van een gelijke behandeling met de Staat waar het haar Core Tier 1 securities betrof.

Februari 2011: Paniek om niets?

Op 17 januari 2011 ontving De Nederlandsche Bank een bezwaarschrift van SNS Reaal tegen het SREP-oordeel. Daarin stelde SNS Reaal zich op het standpunt dat SNS Bank de wet niet overtrad en dat daarom geen sprake kon zijn van het opleggen van maatregelen door De Nederlandsche Bank. SNS Bank voldeed immers aan de wettelijke minimumkapitaalvereisten. Daarnaast strookte de beschikking van De Nederlandsche Bank niet met een aantal algemene beginselen van behoorlijk bestuur, zoals het evenredigheidsbeginsel. In de brief gaf SNS Reaal aan dat het bedrijf van plan was de participatiecertificaten die in 2012 voor aflossing in aanmerking zouden komen, binnen afzienbare tijd te vervangen door ander kapitaal. Inmiddels stak echter een oude bekende kwestie weer de kop op: de kwestie van de berekeningswijze van de toereikendheidstoets die gevolgen heeft voor de solvabiliteitspositie van Reaal. De Nederlandsche Bank en SNS Reaal hadden hierom een verschil van mening.

De precaire situatie zorgde ervoor dat SNS Reaal op 1 februari 2011 voor het eerst in lange tijd weer op de agenda stond van de besloten directievergadering van De Nederlandsche Bank. Ook in het lunchgesprek tussen de minister van Financiën en de president van De Nederlandsche Bank kwam SNS Reaal aan de orde. Op 19 januari 2011 meldde de toenmalige president van De Nederlandsche Bank, de heer dr. A.H.E.M. (Nout) Wellink, aan de toenmalige minister van Financiën, de heer mr. drs. J.C. (Jan Kees) de Jager, dat SNS Reaal in zwaar weer verkeerde. Plan A bestond uit de door de toezichthouder opgelegde maatregelen in het kader van de SREP-discussie. Onder plan B vielen de noodscenario's, zoals verschillende vormen van garantstelling door de Nederlandse Staat. Het gesprek eindigde met een afspraak om contact te houden over de situatie bij SNS Reaal.

Op 17 februari 2011 zou SNS Reaal haar jaarcijfers publiceren. De markt hield rekening met een verlies van 200 miljoen euro, voorvloeiend uit de activiteiten bij Property Finance. In oktober 2010 had De Nederlandsche Bank duidelijkheid proberen te scheppen over de berekeningswijze van de solvabiliteit van verzekeraars. De toezichthouder had daartoe een brief gestuurd aan alle verzekeraars en aan de koepelorganisatie. De uitkomst voor SNS Reaal zou zijn dat de gerapporteerde solvabiliteit drastisch zou dalen. Een dergelijke daling zou voor de markt onverwacht komen en tot paniek kunnen leiden, gezien de toch al precaire situatie van SNS Reaal. Ineens was er sprake van een hoge mate van urgentie bij De Nederlandsche Bank. De projectgroep Roos, gericht op de problemen bij SNS Reaal, ging op 2 februari 2011 van start. Extra directievergaderingen werden ingelast op 4 en 5 februari 2011 en het volledige toezichtdossier kwam op tafel, tot en met de vvgb-verlening voor de aankoop van Property Finance. De toezichthouder zag zich geconfronteerd met een situatie waarbij vasthouden aan de eigen opvatting kon leiden tot een vertrouwenscrisis in SNS Reaal en dus tot een mogelijke bedreiging van de financiële stabiliteit.

Plannen om disproportionele effecten te voorkomen

In de ingelaste bijzondere directievergadering van 5 februari 2011 werd benadrukt dat onnodige disproportionele effecten voorkomen moesten worden, onverminderd de noodzaak om de wet te handhaven. Intussen werkte men bij De Nederlandsche Bank en het ministerie van Financiën hard aan noodplannen. Acht opties werden geïdentificeerd die in verschillende varianten later nog veelvuldig weer aan de orde zouden komen. De opties varieerden van verkoop van heel SNS Reaal, verkoop van delen zoals de verzekeraar, kapitaalinjecties, oprichting van een bad bank of een staatsgarantie op Property Finance, tot nationalisatie. Het ministerie van Financiën zag het liefst een private oplossing, dus zonder een bad bank of een garantie op Property Finance. Mocht een private oplossing niet mogelijk zijn dan zou de politieke voorkeur wel eens bij nationalisatie kunnen liggen, met daarbij een sterke wens tot burden sharing, het verdelen van de kosten over bepaalde categorieën vermogensverschaffers.

Maar voor De Nederlandsche Bank was ook duidelijk dat het ministerie van Financiën niet stond te springen om een dergelijk zwaar middel in te zetten vanwege de effecten die dat zou kunnen hebben op de gehele financiële sector en vanwege de mogelijke risico's voor de kredietwaardigheid van de Nederlandse Staat. In geval van nood was er altijd ook nog het wetsvoorstel dat in 2009 was gemaakt voor het geval ING genationaliseerd had moeten worden,

de zogenaamde S-wet. In een nota van De Nederlandsche Bank, gedateerd op 3 februari 2011, noemde de toezichthouder de Europese Commissie als knelpunt voor staatsbemoeienis bij een oplossing.

Compromis over solvabiliteit?

Op 7 februari 2011 was er een bijeenkomst van functionarissen van De Nederlandsche Bank en van SNS Reaal om naar een compromis te zoeken over de solvabiliteit van de verzekeraar. De dag erna, op 8 februari 2011, was er een directievergadering van De Nederlandsche Bank. De directie besprak daarin de situatie en de verschillende oplossingsmogelijkheden. Men besloot dat handhaving van het standpunt van De Nederlandsche Bank te veel schade zou veroorzaken, ondanks de bezwaren tegen dit besluit die van verschillende kanten binnen de toezichthouder werden geuit. Die bezwaren betroffen bijvoorbeeld de aantasting van het gelijke speelveld door niet strikt de hand te houden aan de eigen interpretatie maar mee te gaan met de interpretatie van de instelling zelf.

SNS Reaal kwam op 10 februari 2011 met een voorstel waarbij enerzijds voldaan werd aan de vereisten van De Nederlandsche Bank en waarbij anderzijds de solvabiliteitsberekening gedeeltelijk werd aangepast. Hierdoor bleef de solvabiliteit van het verzekeringsbedrijf op peil. De directievergadering ging op 10 februari 2011 akkoord met het voorstel van SNS Reaal 'nu deze berekende methode voldoet aan de geest van de guidance van De Nederlandsche Bank, gemotiveerd en plausibel is onderbouwd door SNS Reaal en derhalve in die zin acceptabel is'. Hieraan kan worden toegevoegd dat De Nederlandsche Bank assurance heeft gevraagd en gekregen van de externe actuaris van Reaal en van de externe accountants van Reaal en SNS Reaal.

Voorkeur voor private oplossing

Hoe het SNS Reaal bij de presentatie van de jaarcijfers op 17 februari 2011 zou vergaan, bleef echter nog ongewis. De koers van het aandeel SNS Reaal bewoog zich sinds de zomer van 2010 tussen de drie en de vier euro.[30] De projectteams die bij De Nederlandsche Bank (Roos) en bij het ministerie van Financiën (Mercurius) waren opgezet, werkten dan ook door.

Een van de vragen waar het Mercuriusteam tegenaan liep was waarom de problemen bij Property Finance nu pas zo hard SNS Reaal raakten. Bij de voorbereidingen van de verlening van staatssteun in 2008 had SNS Reaal aan de hand van een stress-scenario al een maximumverlies van 320 miljoen euro genoemd. Bij de verlening van de staatssteun was dat bekend. Van de 13,4

miljard euro aan uitstaande leningen van Property Finance betrof het voor zes procent projecten in de Verenigde Staten (ongeveer 800 miljoen euro) en voor drie procent Spanje (ongeveer 400 miljoen euro).

Op 11 februari 2011 was er een overleg tussen Latenstein, Brouwer en de heer dr. K.H.W. (Klaas) Knot, die op dat moment directeur financiële markten van het ministerie van Financiën was. Zij zetten de oplossingsrichtingen voor een noodsituatie op een rijtje. De uitkomst was dat een private oplossing de voorkeur had. Het zou dan gaan om het in delen verkopen van de verzekeringstak. Mocht dat niet lukken, dan zou de Staat zich in oplopende mate achter SNS Reaal opstellen.

In eerste instantie zou dat via het depositogarantiestelsel gebeuren, vervolgens zou de Staat zich garant kunnen stellen voor delen van de balans van SNS Bank en ten slotte kwam ook de optie van nationalisatie via de S-wet ('Klaas bellen') aan de orde. In de directievergadering van De Nederlandsche Bank van 15 februari werd vastgesteld dat SNS Reaal had voldaan aan de voorwaarden voor acceptatie van de berekeningsmethode voor de toereikendheidstoets. De voorwaarde dat de verandering van de solvabiliteitsmethode moest kunnen worden uitgelegd aan de stakeholders, zou wel worden geschrapt. Daarmee was voor De Nederlandsche Bank het probleem van de solvabiliteit van de verzekeraar afgehecht. Op 16 februari 2011 werd de minister van Financiën bijgepraat door de president van De Nederlandsche Bank. Een faillissement was niet aan de orde. SNS Bank was 'in tegenstelling tot DSB' een systeemrelevante bank. Een faillissement zou de Staat 'sowieso zo'n drie miljard euro' kosten 'door het beroep van het depositogarantiestelsel op ABN Amro en het verliezen van een deel van de bestaande staatssteun'.

Afbouw Property Finance duurt voort

Op 17 februari 2011 presenteerde SNS Reaal haar cijfers over 2010. De marktreactie viel uiteindelijk mee. Er ontstond geen paniek. SNS Reaal rapporteerde een verlies van 225 miljoen euro en een solvabiliteit van 195 procent, wat in de lijn van de verwachtingen lag. Het resultaat werd gedomineerd door de negatieve bijdrage van Property Finance: minus 596 miljoen euro waarvan meer dan 500 miljoen euro voor rekening van de internationale activiteiten kwam. De bijzondere waardeverminderingen waren bijna verdubbeld: van 418 miljoen euro tot 790 miljoen euro. De afbouw van Property Finance International duurde voort en was uitgebreid met een deel van de Nederlandse portefeuille. Ook in Nederland verslechterde het klimaat voor vastgoedfinanciering, zo werd in het jaarverslag gemeld. Die afbouwportefeuille, 6,3

miljard euro groot, was per 1 november 2010 apart gezet en zou in twee tot vier jaar worden afgebouwd. De afbouw in 2010 bedroeg een kleine twee miljard euro (tot 11,4 miljard euro) en voor 2011 werd een soortgelijk bedrag aan afbouw voorzien. De rest van de Nederlandse portefeuille van Property Finance (5,6 miljard euro) zou naar SNS Bank Zakelijk worden overgeheveld.[31] De retail-bankactiviteiten en de verzekeringsactiviteiten deden het goed en de kapitaalsituatie was 'solide', aldus SNS Reaal. Het bedrijf communiceerde vast van plan te zijn om de steun uit 2008 op tijd, eind 2011, af te lossen.[32] De koers van het aandeel SNS Reaal belandde eind maart 2011 zelfs weer boven de vier euro.

Na alle ophef in februari 2011 verdween SNS Reaal tot medio december 2011 weer van de agenda van het lunchgesprek. De codenamen van de teams bij De Nederlandsche Bank en het ministerie van Financiën zouden blijven: Roos respectievelijk Mercurius. De gevaren van het zogenaamde fico-model, waarin een instelling aanzienlijke bank- en verzekeringsactiviteiten binnen één bedrijf combineert, waren voor De Nederlandsche Bank nogmaals duidelijk geworden. Het ene deel kan het andere besmetten. Mede om die reden wilde De Nederlandsche Bank voortaan vooraf geïnformeerd worden over alle transacties die binnen SNS Reaal zouden worden gedaan tussen onderdelen, de zogenaamde intragroepstransacties.

Over de kapitaalsituatie die SNS Reaal zelf 'solide' noemde, had men bij De Nederlandsche Bank nog steeds andere gedachten, in elk geval waar het SNS Bank betrof. Op 10 maart 2011 vond de hoorzitting plaats over het bezwaar dat SNS Bank had aangetekend tegen de SREP-analyse over 2010. SNS Bank was met nieuwe cijfers gekomen op basis van aanvullende informatie. Op basis van actuelere cijfers kwamen de kapitaalratio's onder stress nu wél op een voldoende niveau uit. Dat kwam voor een belangrijk deel door het snelle terugbrengen van de risicogewogen activa bij Property Finance. Daardoor had SNS Bank feitelijk al voldaan aan de eerste twee maatregelen die de toezichthouder had opgelegd in het kader van de SREP-analyse. De Nederlandsche Bank kwam tot de conclusie dat het bezwaar van SNS Bank tegen het SREP 2010-oordeel gegrond was. Dit gebeurde op grond van nieuwe gegevens, die eerder niet bekend waren. Desondanks zou het toezichtteam graag hebben gezien dat de andere maatregelen wel gehandhaafd werden, maar daar bestond geen grond meer voor. In de hoorzitting kwam ook de aflossing van de participatiecertificaten in 2012 aan de orde, vanwege de mogelijke gevolgen daarvan voor de kapitaalpositie van SNS Bank. Kroeze zei toe dat SNS Bank de participatiecertificaten niet zou aflossen

als de kapitaalpositie dat niet toeliet. De mogelijke reputatierisico's van niet aflossen dacht SNS te kunnen beheersen. Het ging volgens Kroeze om een 'principieel punt voor SNS'.

Juli 2011: Plannen voor een 'clean sweep'

De gebeurtenissen van begin 2011 waren aanleiding voor De Nederlandsche Bank om gestructureerd met SNS Reaal aan de slag te gaan. In de directievergadering van 5 april 2011 concludeerde men dat het toezichtteam zo snel mogelijk een inventarisatie van kwetsbaarheden en alternatieve strategieën zou moeten afronden, en dat de toezichthouder – voor zover mogelijk – scenario's moest formuleren. De toezichtstrategie bleef gericht op het grootste risico: Property Finance en de afbouw van de internationale portefeuille. De waarde van die portefeuille was sinds de steunoperatie van 2008 met 42 procent afgenomen. In 2009 had er vooral eenvoudige afbouw plaats gevonden: 'het laaghangende fruit' was verwijderd. Medio 2010 had De Nederlandsche Bank opdracht gegeven om specifieke exitplannen te maken voor de 47 grootste internationale posten, wat overeenkwam met zo'n driekwart van de internationale portefeuille.

Kwaliteit van het kapitaal houdt niet over

Naast de verplichte exitplannen had De Nederlandsche Bank ook nog specifieke maatregelen opgelegd in het kader van de SREP-analyse over 2010. Hiertegen had SNS Bank formeel bezwaar aangetekend en het bedrijf was in het gelijk gesteld. Toch lag de afbouw in 2010 iets voor op schema. Zowel goede als slechte leningen werden afgebouwd. Het doel voor 2011 was verdere afbouw, maar het risico bleef aanzienlijk: de toezichthouder meende dat verliezen van een half tot één miljard euro mogelijk waren. De kapitaalratio's voldeden in principe, maar de kwaliteit van het kapitaal hield niet over. Het daadwerkelijk harde eigen vermogen, de zogenaamde tangible equity, was klein in relatie tot het balanstotaal.

SNS Reaal had geen toegang meer tot de externe kapitaalmarkt. Hierdoor was de holding niet in staat om leningen van de bank en de verzekeraar aan de groep af te lossen. De Nederlandsche Bank achtte het onzeker of de staatssteun zou kunnen worden terugbetaald. Er was dus grote kans op een reactie van de Europese Commissie. De slepende kwestie van de woekerpolissen bleef ook voortduren. Maar de markt gunde SNS Reaal vooralsnog het voordeel van de twijfel. Deze punten zouden verder uitgewerkt worden binnen het projectteam Roos. Dit team viel onder de verantwoordelijkheid van mevrouw drs. P.H.M. (Petri) Hofsté, de opvolgster van Kleijwegt als divisiedi-

recteur toezicht banken. Het projectteam onderscheidde vier verschillende stromen: kwetsbaarheden, strategieën, noodscenario's en levensvatbaarheid.

De Nederlandsche Bank vraagt om een plan van aanpak

De Nederlandsche Bank bracht haar analyse over aan SNS Reaal in het beleidsgesprek met de raad van bestuur van SNS Reaal op 21 april 2011. Tijdens dat gesprek vroeg de toezichthouder ook om een plan van aanpak. Hoewel het geen formele aanwijzing betrof, gaf De Nederlandsche Bank duidelijk aan dat zij niet akkoord kon gaan met aflossing van de staatssteun per eind 2011, als SNS Reaal geen verdere stappen zou ondernemen. Concreet dacht De Nederlandsche Bank aan opsplitsing van het bedrijf. Hoewel dat voor de problemen bij Property Finance geen oplossing zou bieden, was De Nederlandsche Bank in elk geval van mening dat het fico-model voor SNS Reaal zijn langste tijd had gehad. Daar dacht SNS Reaal op dat moment zelf anders over. Het bedrijf wilde vasthouden aan de combinatie van bankieren en verzekeren. Dat zou, in combinatie met afbouw van Property Finance en kostenreducties, het beste zijn voor de stakeholders. Naar aanleiding van het beleidsgesprek stuurde De Nederlandsche Bank op 29 april 2011 een brief aan SNS Reaal waarin de inhoud van het gesprek vanuit de optiek van de toezichthouder werd weergegeven. Daarbij ging ook een verzoek tot opstelling van een plan van aanpak. In antwoord stuurde SNS Reaal op 23 mei 2011 een brief waarin het bedrijf aangaf zich 'niet geheel te herkennen' in de inhoud van de brief van De Nederlandsche Bank.

Op 21 juni 2011 leverde SNS Reaal haar plan van aanpak af bij De Nederlandsche Bank. Op 8 juli 2011 presenteerde SNS Reaal haar plan van aanpak aan de toezichtdirecteuren de heer dr. J. (Jan) Sijbrand en mevrouw Kellermann. Per 1 juli 2011 had er een aantal ingrijpende wijzigingen in de directie en de governance structuur van De Nederlandsche Bank plaatsgevonden. Wellink was opgevolgd door Knot, de voormalige directeur financiële markten van het ministerie van Financiën. Brouwer was opgevolgd door Sijbrand als directeur toezicht. Het plan van SNS Reaal was gericht op twee zorgpunten: de zwakke kapitaalpositie van SNS Reaal in combinatie met de verplichting tot aflossing van de staatssteun, en de verwevenheid tussen bank en verzekeraar en het daaruit voortvloeiende besmettingsrisico. Volgens SNS Reaal was splitsen van bank en verzekeraar in de toenmalige omstandigheden echter geen optie. SNS wilde proberen het schadebedrijf te verkopen (project Liberty) en eventueel een emissie plaatsen.

Het aflossingsschema
Dit voornemen paste ook in de afspraken die gemaakt waren met de Europese Commissie. Daarin was een indicatief schema opgenomen met termijnen van aflossing aan de Staat. Per einde 2013 zou alle staatssteun door SNS Reaal afbetaald moeten zijn. Als SNS Reaal niet zou slagen in terugbetaling (inclusief de premie), dan moest het bedrijf automatisch aanvullende maatregelen treffen om de Staat toch te kunnen terugbetalen. De verkoop van de verzekeraar was één van de mogelijke aanvullende maatregelen. Als ook deze maatregelen het SNS Reaal niet mogelijk maakten om de Staat volledig terug te betalen, zou Nederland uiterlijk 31 januari 2014 de steun opnieuw moeten melden bij de Europese Commissie.

Strategie 'ontoereikend' – kapitaalversterking nodig
In een eerste informele reactie schaarde Sijbrand zich achter het plan maar hij plaatste ook de nodige kanttekeningen. Er moest meer vermogen bij, in de eerste plaats als buffer, om over aflossing van de steun nog maar te zwijgen. Na de nadere toelichting van SNS Reaal per brief op 20 juli 2011 volgde op 17 augustus 2011 het officiële antwoord van De Nederlandsche Bank. Het plan nam de zorgen van de toezichthouder onvoldoende weg. In de finale beoordeling gaf De Nederlandsche Bank aan dat van aflossing van de steun geen sprake kon zijn als er geen kapitaalversterking zou plaatsvinden. In een stress-situatie was het realiseren van zo'n versterking in de markt bovendien niet realistisch. De huidige strategie was volgens De Nederlandsche Bank 'ontoereikend'. De afhankelijkheid van wholesale financiering was te hoog. Reductie van de risicogewogen activa was noodzakelijk, al helemaal omdat in de Basel III-voorstellen voor kapitaaleisen paal en perk zou worden gesteld aan de leverage. Bovendien bleef de double leverage in de holding hoog. Dat leverde besmettingsgevaar op tussen bank en verzekeraar.

Om die redenen volgden drie aanvullende verzoeken. In de eerste plaats wilde De Nederlandsche Bank een nader onderzoek naar verdere balansverkorting zien. In de tweede plaats een onderzoek naar de financierbaarheid van het geplande businessmodel, gezien de bestaande afhankelijkheid van wholesale financiering. Ten slotte wilde de toezichthouder dat de financiële, operationele, informatietechnologische en juridische verwevenheden binnen SNS Reaal in kaart zouden worden gebracht.

Nationalisatie komt aan de orde
Bij de presentatie van het plan van aanpak op 8 juli 2011 was de mogelijkheid van nationalisatie van SNS Reaal aan de orde gekomen, ingebracht door de CEO Latenstein.

In de brief van 17 augustus 2011 schreef De Nederlandsche Bank daarover dat het niet uitgesloten was dat de Nederlandse Staat in een dergelijke situatie alleen de bank zou willen redden. De Nederlandsche Bank vroeg aan SNS Reaal om een levend testament (living will), een inventarisatie van alle verwevenheden binnen een financiële instelling met als doel de instelling gemakkelijker splitsbaar en/of afwikkelbaar te maken in geval van continuïteitsproblemen.

Het opstellen van dergelijke plannen was sectorbreed aan de orde voor systeemrelevante financiële instellingen. Dit was een uitvloeisel van afspraken die in G20-verband waren gemaakt met betrekking tot de Financial Stability Board (FSB), het orgaan dat zich zou gaan bezighouden met de wereldwijde financiële stabiliteit.

Systeemrelevante banken maken living will

Op 23 augustus 2011 zou een formeel verzoek tot opstelling van een living will volgen, met als deadline 1 november 2011. Een soortgelijk verzoek stuurde De Nederlandsche Bank aan alle systeemrelevante instellingen in Nederland. Op 5 september 2011 maakte de raad van commissarissen van SNS Reaal bezwaar tegen het opstellen van een living will. Dat zou een self-fulfilling prophecy zijn. Het bezwaar werd afgewezen. Het verzoek van De Nederlandsche Bank om een living will had te maken met de systeemrelevantie van SNS Reaal en van de delen SNS Bank en Reaal Verzekeringen. In het kader van het projectteam Roos had de afdeling financiële stabiliteit een analyse gemaakt van de systeemrelevantie van SNS Reaal. Deze analyse is gedateerd op 21 juli 2011.

Het scenario van nationalisatie in een acute crisis was inmiddels voorbereid en het conceptbesluit voor het inroepen van de S-wet lag gereed. Maar dan moest wel duidelijk zijn wat precies genationaliseerd moest worden en of dat wettelijk mocht. SNS Reaal scoorde een 4 op een schaal van 1-6 (oplopend in systeemrelevantie). De systeemrelevantie gold voor de SNS Reaal groep, SNS Bank en Reaal verzekeringen. De kern van de argumentatie was dat SNS Bank systeemrelevant was vanwege de gevolgen van een faillissement via het depositogarantiestelsel en de vertrouwenseffecten in de markt en bij het publiek. De systeemrelevantie van SNS Bank zat hem niet zozeer in omvang en vervangbaarheid. Het verzekeringsdeel was op zichzelf niet rechtstreeks systeemrelevant, maar wel vanwege de besmetting van de bank die plaats kon vinden als Reaal in de problemen zou komen. De kans op wederzijdse besmetting maakte ook de holding systeemrelevant. Als er geen negatieve consequenties voor de verzekeraar zouden zijn als de bank genationaliseerd werd, zou de systeemrelevantie van de verzekeraar dus vervallen.

De situatie bij Property Finance oogt hoopvol

Ondertussen had De Nederlandsche Bank ook de situatie bij Property Finance op een rijtje gezet. In juli 2011 verscheen een nota over de stand van zaken. Property Finance was volgens de toezichthouder proactief geweest in de risicoanalyse en had externen ingeschakeld. Maar de marktontwikkelingen waren niet beheersbaar en het management had niet bepaald een goede track record bij het inschatten van de neerwaartse risico's. Wel leek het bedrijf te voldoen aan de doelstellingen voor afbouw. De portefeuille van Property Finance Internationaal was tot en met maart 2011 met meer dan veertig procent verkleind. Door de afwaarderingen liepen de potentiële verliezen wel op. De Nederlandsche Bank had naar eigen zeggen onvoldoende inzicht in de uitkomsten in een stress-situatie.

Om dat inzicht te krijgen had de toezichthouder exitplannen gevraagd voor de 47 belangrijkste internationale projecten. Dit verzoek was in de plaats gekomen van de voorgenomen onderzoeksopdracht van De Nederlandsche Bank aan een externe deskundige om te kijken naar de exitplannen van Property Finance. Toenmalig divisiedirecteur Kleijwegt had daar – zoals eerder vermeld – op advies van het toezichtteam op het laatste moment van afgezien. Men meende dat de risico's van het bekend worden hiervan in de markt te groot waren. Daarom had De Nederlandsche Bank gesteund op de analyses van Property Finance zelf, van Ernst & Young en van KPMG.

Het werd ogenschijnlijk even rustiger rond SNS Reaal, hoewel de beurskoers van het aandeel gestaag bleef dalen: van meer dan drie euro begin juli 2011 tot 1,69 euro medio september 2011.

Op 25 augustus 2011 presenteerde SNS Reaal de halfjaarcijfers. Hoofdpunten waren een winst van 44 miljoen euro en afnemende verliezen bij Property Finance. Die verliezen bedroegen overigens nog steeds 118 miljoen euro. Maar wederom was de vermogenspositie versterkt, zo meldde het bedrijf.[33] SNS Reaal stuurde op 30 september 2011 een brief naar de toezichtdirecteuren Sijbrand en mevrouw Kellermann met de boodschap dat SNS Reaal goed bezig was om kapitaalversterking en balansreductie te realiseren. In de directievergadering van De Nederlandsche Bank kwam de situatie bij SNS Reaal tot 6 december 2011 niet meer aan de orde. Het dossier SNS Reaal werd inmiddels bij De Nederlandsche Bank in de toezichtslijn behandeld. Het bedrijf kwam in die tijd ook niet meer ter sprake tijdens de lunchgesprekken tussen de minister van Financiën en de president van De Nederlandsche Bank. Vanuit SNS Reaal werd weinig vernomen over de plannen voor een emissie en de

verkoop van het schadebedrijf. Ook de raad van commissarissen van SNS Reaal leek weinig geneigd om eigen initiatieven te ontplooien. Het toezichtteam uitte hierover zijn teleurstelling.

2011: Onvoldoende kapitaal, of niet?

Eind oktober 2011 betrok de lucht weer voor SNS Reaal. Op 26 oktober 2011 vond een gesprek plaats tussen De Nederlandsche Bank en de raad van bestuur van SNS Reaal. Daarin kwam de aankomende stresstest van de European Banking Authority (EBA) aan de orde. Waar SNS Bank in juni 2011 nog met de hakken over de sloot was gekomen, tekende zich nu een tekort af. SNS Reaal keek nu niet meer alleen naar verkoop van het schadeverzekeringsbedrijf maar ook naar mogelijke verkoop van het levensverzekeringsbedrijf. Ook de deadline van de Europese Commissie naderde. Uitstel van deze deadline was onvermijdelijk, want er was geen mogelijkheid dat SNS Reaal de staatssteun op tijd kon aflossen. De bestuurders van SNS Reaal polsten de stemming bij het ministerie van Financiën. Was er misschien een verandering in de houding van het ministerie ten opzichte van een oplossing voor de slechte activa van Property Finance? Op 8 november 2011 werd duidelijk dat de uitkomst van de EBA-stresstest inderdaad tot een kapitaaltekort bij SNS Bank ging leiden, een tekort van 159 tot 276 miljoen euro. SNS Reaal moest zich in allerlei bochten wringen om het kapitaaltekort aan te vullen. Er werd gekeken naar het omzetten van achtergesteld kapitaal, verdere activa-reductie, verhoging van de double leverage en een mogelijke bijdrage van de Stichting Beheer SNS Reaal. De Nederlandsche Bank betitelde deze inspanningen als 'sprokkelwerk'. Waar de toezichthouder wel tevreden over was, was de living will die De Nederlandsche Bank op 1 november 2011 had ontvangen.

Kunst- en vliegwerk brengt kernkapitaal op voldoende niveau

Ondanks het geconstateerde kapitaaltekort bleef de boodschap van SNS Reaal bij de zogenaamde trading update op 10 november 2011 ongeveer gelijk aan de mededelingen van het bedrijf bij de halfjaarcijfers.[34] Het bedrijf had een nettowinst geboekt, ondanks verliezen bij Property Finance die toch ook bleven afnemen. Verliezen en afboekingen uit hoofde van de eurocrisis bleven beperkt. Met kunst- en vliegwerk slaagde SNS Reaal er medio november in om het kernkapitaal weer op een voldoende niveau te krijgen.[35]

Inmiddels leek de raad van commissarissen van SNS Reaal ook tot het besef te zijn gekomen dat SNS Reaal in een zeer moeilijke situatie was beland. In een gesprek met De Nederlandsche Bank op 29 november 2011 gaven voorzitter Zwartendijk en vicevoorzitter Overmars aan dat zij de mening van De

Nederlandsche Bank deelden: aflossing van de staatssteun was op dat moment niet realistisch, SNS Reaal zou een emissie moeten doen en verkoop van ten minste het schadebedrijf was noodzakelijk. De commissarissen en De Nederlandsche Bank spraken hun waardering uit voor de inspanningen van de raad van bestuur van SNS Reaal om tot een oplossing te komen. Zelf ondernam de raad van commissarissen nog steeds geen stappen. SNS Reaal was volgens Zwartendijk ingehaald door de realiteit en Overmars zei dat Property Finance drie tot vier jaren nodig zou hebben voor de afbouw maar dat het de vraag was of de markten en de Europese Commissie SNS Reaal die tijd zouden gunnen.

Heroprichting gezamenlijke werkgroep Mercurius/Roos

Intussen liep de jaarlijkse ICAAP/SREP-procedure over de kapitaalpositie van SNS Bank ook weer. Op 1 december 2011 gaf de toezichthouder in een nota aan dat de uitkomsten van SNS Bank en De Nederlandsche Bank over de kapitaalsituatie nogal verschilden. De Nederlandsche Bank kwam uit op een kapitaaltekort. Dit vloeide voort uit de stress-scenario's die de toezichthouder hanteerde voor Property Finance. Die waren negatiever dan de stress-scenario's van SNS Reaal. Het verschil bedroeg ongeveer 500 miljoen euro. Dit zat voor een belangrijk deel in verschillen bij de non-coreportefeuille waarvan de kwaliteit volgens De Nederlandsche Bank 'zeer slecht' was. Daarbij vond de toezichthouder de uitkomsten van het economische kapitaalmodel van SNS Reaal zelf onvoldoende betrouwbaar om als uitgangspunt voor SREP te dienen. De door SNS Reaal gehanteerde normen voor de kapitaalratio's waren voor De Nederlandsche Bank in de huidige omstandigheden volstrekt onvoldoende, c.q. ontoereikend. Dit was voor het ministerie van Financiën en De Nederlandsche Bank aanleiding om een gezamenlijke werkgroep in het leven te roepen. Bij De Nederlandsche Bank bleef de codenaam 'Roos'. Bij het ministerie van Financiën werd het 'project Mercurius' op 6 december 2011 opnieuw gestart.

4 ZOEKTOCHT NAAR OPLOSSINGEN; 6 DECEMBER 2011 – 11 JUNI 2012

4.1 Fase 1: van 6 december 2011 tot en met 23 januari 2012

Op de ochtend van donderdag 6 december 2011 was er in de media veel aandacht voor de waarschuwing van kredietbeoordelaar Standard & Poor's van een dag eerder.[1] Vijftien landen in de eurozone dreigden hun rating te verliezen. Daaronder ook Nederland. Het voortdurende onvermogen van Europese regeringen en centrale banken om met een oplossing voor de financiële crisis te komen, was een van de redenen voor de waarschuwing van de belangrijkste kredietbeoordelaar.

De werkgroep Mercurius/Roos wordt opgericht

Dezelfde dag bezochten drie medewerkers van De Nederlandsche Bank het ministerie van Financiën. Er werd geen ruchtbaarheid gegeven aan deze bijeenkomst. Onderwerp van het gesprek was SNS Reaal, hoewel de naam van deze instelling niet is terug te vinden in de notulen van het gesprek. De groep bestond uit zeven personen: drie van De Nederlandsche Bank en vier van het ministerie van Financiën. De Nederlandsche Bank sprak over 'Roos' en het ministerie van Financiën over 'Mercurius', de vierde planeet van het zonnestelsel, de kleinste en ook nog eens de planeet die het dichtst bij de zon staat. Als het Melkwegstelsel en de Andromedanevel in elkaar schuiven – over ongeveer vier miljard jaar, zoals de Amerikaanse ruimtevaartorganisatie Nasa heeft berekend – ontstaat er grote instabiliteit in het heelal, en is er een kans dat Mercurius in botsing komt met de veel grotere Aarde. Besloten werd om de werkgroep Mercurius/Roos (opnieuw) in het leven te roepen. De eerste bijeenkomst van deze gezamenlijke werkgroep wordt hieronder besproken, omdat veel van de latere verwikkelingen rond SNS Reaal hun schaduwen toen reeds vooruitwierpen.

De oprichting van een gezamenlijke werkgroep was enigszins opmerkelijk. De klassieke opvatting was dat liquiditeitsproblemen primair een zaak van De Nederlandsche Bank waren en dat waar het een solvabiliteitsprobleem betrof de minister van Financiën aan zet was. Bij het aantreden van minister De Jager was afgesproken dit te doorbreken. In het geval van SNS Reaal was de minister van Financiën al zeer vroeg geïnformeerd door de president

van De Nederlandsche Bank. In eerste instantie vertrouwelijk tussen minister en de president van De Nederlandsche Bank, maar er werd toen snel besloten ook het ambtelijk niveau te informeren. Op instigatie van de minister van Financiën en de president van De Nederlandsche Bank werd daarom op werkvloerniveau een interdisciplinaire werkgroep ingesteld, dwars door De Nederlandsche Bank en het ministerie van Financiën heen. Verantwoordelijkheden en bevoegdheden van ministerie en De Nederlandsche Bank werden op elkaar afgestemd.

Vroeger lag dit lastig volgens oud-minister van Financiën Bos. De president van De Nederlandsche Bank beriep zich in zijn tijd veelvuldig op het feit dat hij vanuit de Wet op het financieel toezicht geen ruimte had om de situatie inzake individuele financiële instellingen al te expliciet met hem te bespreken. Pas op het moment dat het ministerie van Financiën letterlijk aan de vooravond stond van grootschalig ingrijpen kwam die informatie los. Tot heel ver in het proces was de houding van de president van De Nederlandsche Bank dat hij geen individuele financiële instellingen met het ministerie van Financiën kon bespreken, aldus Bos in zijn gesprek met de Evaluatiecommissie.

Toezichthouder informeert ministerie over problemen bij SNS Reaal

Voorafgaand aan de bijeenkomst op 6 december 2011 hadden De Nederlandsche Bank en het ministerie van Financiën op werkvloerniveau veel – ook vertrouwelijke – informatie gedeeld. Bij het bankgedeelte van SNS Reaal was sprake van een kapitaaltekort dat in de stresstest van de European Bank Authority (EBA) uitkwam op 159 miljoen euro. SNS Reaal had dit tekort grotendeels direct weggewerkt met een aantal kunstgrepen. Deze maatregelen leidden weliswaar tot versterking van het kernvermogen, maar er was geen sprake van het aantrekken van extern kapitaal. Zo had SNS Reaal achtergestelde schuld tegen een lagere prijs teruggekocht en daarmee 72 miljoen euro 'bespaard' en er was intern geschoven met kapitaal. Voor het wegwerken van het restant van het tekort had SNS Reaal tot medio 2012 de tijd. De uitkomst van de stresstest zou twee dagen later, op 8 december 2011, worden gepubliceerd.

Zoektocht naar kapitaal

SNS Reaal sleepte ook nog een ouder probleem met zich mee. In april 2011 had De Nederlandsche Bank aan SNS Reaal gevraagd met een plan te komen om de 'kwetsbaarheden te adresseren' die waren vergroot door de verliezen op SNS Property Finance. Dat plan ging uit van een aandelenemissie van 500 miljoen euro en verkoop van de schadeverzekeraar om in een keer schoon schip te maken, inclusief aflossing van de staatssteun. Er werd gesproken over een 'clean sweep'.

Maar SNS Reaal beschikte niet over voldoende mogelijkheden om haar kapitaal te versterken. Verkoop van delen van Reaal, de verzekeringstak van SNS Reaal, was een voor de hand liggende weg naar kapitaalversterking. Verkoop van het schadeverzekeringsbedrijf – in combinatie met een aandelenemissie – leek haalbaar. Aan de verkoop van het levensverzekeringsbedrijf zaten veel haken en ogen vanwege eventuele claims bij de woekerpolissen. Verkoop van Zwitserleven, in 2007 binnengehaald op de top van de markt, zou verlies opleveren vanwege de afschrijving op de toentertijd betaalde goodwill die dan zou moeten plaats vinden. Zo resteerde nog 'sprokkelwerk': verkoop van hypotheken van SNS Bank aan Reaal. Maar De Nederlandsche Bank had kort na de uitkomst van de stresstest al een bericht gestuurd naar de raad van bestuur en de raad van commissarissen van SNS Reaal: de toezichthouder kon niet akkoord gaan met de verkoopplannen voor de hypotheken. Die verkoop zou marktconform moeten zijn, omdat anders de belangen van de polishouders geschaad werden. De Nederlandsche Bank had SNS Reaal gevraagd na te gaan of de verwevenheid van bank en verzekeraar ongedaan kon worden gemaakt.

Clean sweep niet meer haalbaar

Op verzoek van De Nederlandsche Bank werkte SNS Reaal aan een nieuw business model dat op 1 januari 2012 op tafel zou moeten liggen. Dat leek te veel gevraagd. Ook via een aandelenemissie zou SNS Reaal de problemen niet het hoofd kunnen bieden. Een emissie zonder (gedeeltelijke) aflossing van de in 2008 ontvangen staatssteun zou een lastige boodschap zijn aan de markt.[2] Bovendien drukte nog een andere last zwaar op de schouders van de bank/verzekeraar. SNS Reaal kende een zogeheten double leverage, de dubbele hefboom, van op dat moment ongeveer 650 miljoen euro.

Waar De Nederlandsche Bank in het voorjaar van 2011 nog uitging van een risicovolle maar niet uitzichtloze situatie, was de toezichthouder in december 2011 tot de conclusie gekomen dat SNS Reaal op zichzelf niet in staat was om de problemen op te lossen. De plannen van de onderneming waren niet voldoende en de gewenste clean sweep was niet meer haalbaar.

Europese Commissie stemt in met uitstel van aflossing van de staatssteun

Tot zover de opsomming van problemen en gebreken die De Nederlandsche Bank als toezichthouder aan het ministerie van Financiën voorlegde. Als uitvloeisel van de staatssteun in 2008 moest het ministerie van Financiën op 19 december 2011 een commitment letter aan de Europese Commissie sturen over de staatssteun aan SNS Reaal en de aflossing daarvan. De uitkomsten van de stresstest en de verslechterende marktomstandigheden leken het mi-

nisterie van Financiën een goed argument om het terugbetaalschema bij te stellen en de Europese Commissie hiervoor toestemming te vragen. Die toestemming kwam er; dergelijke beschikkingen over al verleende steun werden meestal als een formaliteit afgehandeld.

Toezichthouder en ministerie houden rekening met noodsituatie

Om de problemen op langere termijn te kunnen oplossen, vroeg het ministerie van Financiën De Nederlandsche Bank naar een inschatting van de verwachte verliezen bij Property Finance. De verliezen over 2011 waren maar de helft van de verliezen over 2010, maar De Nederlandsche Bank zag de markt verslechteren. Dat zou de afbouw van de leningen in vastgoed niet ten goede komen. Intern hield men bij De Nederlandsche Bank al rekening met een verlies in de orde van grootte van een miljard euro bij volledige afbouw van de non-coreportefeuille van Property Finance. Als SNS Reaal er al in zou slagen om het levensverzekeringsbedrijf te verkopen, dan zou er nog steeds een financieel conglomeraat overblijven dat niet op zichzelf zou kunnen blijven bestaan. De verliezen van Property Finance zouden dan uit nog minder winstbronnen kunnen worden gedekt en de rating agencies zouden SNS Reaal een downgrade geven waardoor het aantrekken van kapitaal nog lastiger en duurder zou worden.

Interventiewet moet snel in werking treden

Het was nu duidelijk voor zowel De Nederlandsche Bank als het ministerie van Financiën 'dat er geld bij moet en dat er geen oplossing is die maakt dat de instelling dit kapitaal zelf kan ophoesten'. Ze hielden rekening met een noodsituatie. De Nederlandsche Bank drong daarom aan op een snelle inwerkingtreding van de Interventiewet. De toezichthouder zou in elk geval het definitieve SREP-besluit over 2011 uitstellen totdat het vangnet gereed was. De Tweede Kamer zou het wetsontwerp in februari 2012 behandelen.[3]

Besmettingsgevaar voor andere financiële instellingen

Voor het geval het onverhoopt mis zou gaan met SNS Reaal zou de recent bij de Tweede Kamer ingediende Interventiewet met spoed door beide Kamers moeten worden behandeld. Maar een snelle behandeling wilde het ministerie van Financiën alleen als dat strikt noodzakelijk was. Er was huiver voor een self-fulfilling prophecy: 'als de S&I-wet [Interventiewet] snel door de Kamer gaat dan zal het wel nodig zijn.'[4] Bij De Nederlandsche Bank gold dat een faillissement van SNS Reaal het gevaar van besmetting voor andere financiële instellingen, met name die instellingen die over een met SNS Reaal vergelijkbare structuur beschikken, met zich meebracht. Dat gevaar zou eerder

worden aangewakkerd door een gehaaste actie in een noodscenario dan door een preventieve maatregel.

De Nederlandsche Bank wil een private oplossing
Na de nationalisatie van de Nederlandse onderdelen van Fortis, waaronder ABN Amro, én de staatssteun aan ING, Aegon en SNS Reaal in 2008 en 2009, vond De Nederlandsche Bank het wenselijk om voor SNS Reaal een private oplossing te vinden. Volgens De Nederlandsche Bank hadden zowel de raad van bestuur als de raad van commissarissen een realistische kijk op de situatie. Ze stonden open voor alle mogelijkheden. Dat kon private partijen betreffen of een van de staatsdeelnemingen. Aan alle opties zaten wel haken en ogen, bijvoorbeeld vanuit het oogpunt van mededinging of met betrekking tot de Europese Commissie.

Het ministerie van Financiën wil geen staatssteun
Het ministerie van Financiën wees er met nadruk op dat voor ingrijpen door de Staat in zijn algemeenheid onvoldoende steun in de Tweede Kamer was. Wel sprak het ministerie van Financiën over de mogelijkheid om het geheel zo nodig te nationaliseren. Dat vond De Nederlandsche Bank niet wenselijk en enkel en alleen acceptabel in geval van uiterste nood, te weten een acute bank run.

Het ministerie van Financiën en De Nederlandsche Bank spraken daarom af dat een werkgroep zou worden gevormd 'om scenario's voor te bereiden'. De werkgroep zou op maandag 10 december beginnen.

De werkgroep Mercurius/Roos gaat van start
De eerste officiële bijeenkomst van de werkgroep was op woensdag 12 december. De werkgroep was inmiddels uitgegroeid tot tien medewerkers van De Nederlandsche Bank en van het ministerie van Financiën. Zij bogen zich over de situatie waarin SNS Reaal verkeerde, waarbij naast het kernteam een eerste en een tweede schil van medewerkers van De Nederlandsche Bank en het ministerie van Financiën bij Mercurius/Roos betrokken waren. Het kapitaaltekort dat was blootgelegd door de EBA-stresstest, zou kunnen leiden tot een vertrouwensverlies en daarmee tot liquiditeitsproblemen. De uitkomsten van de stresstest, gepubliceerd op 8 december, waren mild opgenomen door de media en de markt. Het definitieve SREP-oordeel van De Nederlandsche Bank hing echter nog boven de markt. De grootste boosdoener voor SNS Reaal was het commerciële vastgoed. Het bedrijf kon de verliezen hiervan niet opvangen. De nog af te lossen staatssteun en de double leverage waren

twee andere zwakheden binnen het fragiele SNS Reaal. Het vierde probleem was de dreiging van mogelijke claims vanwege de beleggingsverzekeringen (woekerpolisaffaire).

Het doel van de werkgroep

Het doel van de werkgroep Mercurius/Roos was om

> 'alle mogelijke opties, zowel publiek als privaat, om Mercurius te stabiliseren, uit te werken. Daarbij wordt getracht een gezamenlijk inzicht te verwerven in de voor- en nadelen en de opties zo ver als mogelijk voor te bereiden. Een open benadering is hierbij een vereiste: er worden geen opties vooraf uitgesloten. De opties zullen worden opgenomen in een matrix met variabelen die het succes en de haalbaarheid van de verschillende opties (mede)bepalen. Ook zullen de *triggers* voor mogelijk vertrouwensverlies in Mercurius in kaart worden gebracht. Mogelijk kunnen enkele van deze *triggers* periodiek gemonitoord worden door de gezamenlijke werkgroep'.

Onder deze triggers werd verstaan: 'aanleidingen die het vertrouwensverlies in Mercurius in gang zouden kunnen zetten waardoor de huidige koers ('hard doorfietsen') niet meer houdbaar wordt. Triggers kunnen zowel 'events' als (meer gestage) ontwikkelingen zijn'.

De werkgroep zag zich in dit opzicht geconfronteerd met een dubbele opgave. Voor het geval dat de triggers tot een paniekreactie zouden leiden, moest snel een vangnetconstructie op haar plaats zijn. Daar richtte de aandacht van het ministerie van Financiën zich met hoge prioriteit op. Daarnaast was – zolang dat soort triggers zouden uitblijven – het gewenst en nodig een duurzame oplossing voor de problemen van SNS Reaal te vinden. Hiervoor wilde het ministerie van Financiën alle denkbare oplossingsrichtingen onderzoeken. Met dit tweede traject zou dus ook veel meer tijd zijn gemoeid.

De werkgroep onderscheidde externe triggers:

- veranderingen in de rating;
- verslechtering van financiële waarden zoals de CDS-spread, de aandelenkoers en obligaties;
- funding, waarbij onderscheid werd gemaakt tussen wholesale (herfinanciering ten bedrage van acht miljard euro in 2012) en spaargeld;
- claimrisico uit hoofde van de woekerpolisaffaire;
- EBA-stresstesten/kapitaalexercitie;
- regulerende maatregelen zoals capital surcharges voor systematically important financial institutions (Sifi's);

– verslechtering van de prijzen in de commerciële vastgoedmarkt;
– besluiten van de Europese Commissie.

Daarnaast noemde zij interne triggers:
– verlies en verslechtering van de situatie bij het kernbedrijf;
– stokken van de afbouw van Property Finance;
– exposures van Griekenland, Italië, Ierland, Portugal en Spanje (GIIPS);
– solvency ratio's;
– impairments op diverse activa (onder andere GIIPS, Property Finance, immateriële activa).

Dit was volgens De Nederlandsche Bank geen complete lijst en deze triggers konden voor andere instellingen ook een bron van zorg zijn: 'bij een storm gaan eerst de zwakke bomen om.'

Mogelijke oplossingen
De werkgroep inventariseerde in haar eerste bijeenkomst ook de scenario's voor een integrale oplossing:

– Doorzetten van de toen gevolgde aanpak ('hard doorfietsen'):
  o risicoreductie, met name door afbouw van Property Finance,
  o claimemissie (eventueel, want zou wel voldoende moeten opleveren en niet tot vertrouwensverlies mogen leiden),
  o verkoop onderdelen (eventueel, want zou wel voldoende moeten opleveren).

– Private oplossingen:
  o verkoop groep,
  o verkoop bank,
  o verkoop verzekeraar,
  o verkoop onderdelen van bank dan wel verzekeraar.

– Publiek-private oplossingen:
  o nutsbedrijf om closed-bookportfolio verzekeraar te runnen,
  o privaat-publieke instelling zal SNS Reaal warehousen en vanuit die situatie onderdelen verkopen.

– Publieke oplossingen:
  o Interventiewet:
  - onteigenen groep,

- ~ onteigenen verzekeraar,
- ~ onteigenen bank,
- ~ onteigenen onderdelen van de bank en verzekeraar (deposito's/hypotheken).
- o Garanties Property Finance:
- ~ fundinggarantie,
- ~ bad bank,
- ~ tussenvorm à la IABF.[5]

– Faillissement (default).

Oplossingen toetsen aan 'variabelen'
De Nederlandsche Bank en het ministerie van Financiën wilden elk van deze oplossingen toetsen aan 'variabelen'. Zoals: prudentiële overwegingen, kosten voor de Staat, aflossing van de Core Tier 1 securities aan de Staat, triple A-status van Nederland/spreads op staatsleningen, marktstructuur/concurrentieverhoudingen, besmetting/tweede-orde-effecten, mogelijk optreden van de Europese Commissie/afgedwongen herstructurering, financiële stabiliteit. De vastgestelde uitgangspunten en criteria van de werkgroep Mercurius luidden als volgt. Er moest sprake zijn van maximalisering van de betrokkenheid van de private sector, de oplossing moest duurzaam zijn en bijdragen aan de stabiliteit van de financiële sector (ook op langere termijn). De rol van de Staat en de bijdrage van de belastingbetaler moesten worden geminimaliseerd.

Belangrijke factoren waren ook: praktische haalbaarheid, politieke haalbaarheid, doeltreffendheid, proportionaliteit en voorbereidingstijd.

Ministerie waarschuwt SNS Reaal
Voor SNS Reaal gold dus verhoogde waakzaamheid van de kant van het ministerie van Financiën en De Nederlandsche Bank. Die boodschap kreeg de voorzitter van de raad van bestuur van SNS Reaal te horen bij zijn kennismakingsgesprek met de nieuwe thesaurier-generaal, dr. J.A. (Hans) Vijlbrief. SNS Reaal liet in dat gesprek weten dat het bedrijf aan verschillende oplossingen dacht, waaronder verkoop van Property Finance aan de Stichting Beheer SNS Reaal, en verkoop van de verzekeraar.

Toezichthouder: het tekort is groter dan verwacht
Op 19 december 2011 was de tweewekelijkse lunchbijeenkomst van de minister van Financiën en de president van De Nederlandsche Bank. Dit keer was ook de directeur toezicht meegekomen naar het ministerie. Volgens het

verslag van het ministerie van Financiën meldde De Nederlandsche Bank dat het kapitaaltekort van SNS Reaal hoger was dan de 159 miljoen euro die uit de stresstest naar voren was gekomen. De Nederlandsche Bank hield rekening met een tekort dat zou kunnen oplopen tot een miljard euro. De zorgen van De Nederlandsche Bank namen hierdoor toe. Ze werden bovendien aangewakkerd door de juristen van De Nederlandsche Bank die van opvatting waren dat de Interventiewet te weinig mogelijkheden tot ingrijpen zou bieden.

De werkgroep reageert op het extra tekort

In de tweede bijeenkomst van de werkgroep Mercurius/Roos, ook op 19 december 2011, informeerde De Nederlandsche Bank het ministerie van Financiën over de voorlopige SREP-brief. In de SREP-conclusies ging De Nederlandsche Bank ervan uit dat bij de non-coreportefeuille van Property Finance een groter financieel tekort zou ontstaan. Hierdoor zou SNS Reaal tegen een kapitaaltekort van een miljard euro oplopen. Dat zou SNS Reaal niet op eigen kracht kunnen opbrengen. De werkgroep maakte daarom een eerste inventarisatie van trigger-momenten: de publicatie van de jaarcijfers 2011 op 16 februari 2012, de publicatie van het jaarverslag op 8 maart 2012 en de algemene vergadering van aandeelhouders op 25 april 2012.[6]

Welke oplossingen zijn mogelijk?

De mogelijke oplossingen werden besproken. Het ministerie van Financiën zou zich richten op de uitwerking van de publieke oplossingen, De Nederlandsche Bank werkte aan de private oplossingsmogelijkheden.

Supervisory Review & Evaluation Process (SREP) procedure voor grootbanken

Eind september leveren grootbanken een Internal Capital Adequacy Assessment Process (ICAAP) aan bij De Nederlandsche Bank. De Nederlandsche Bank beoordeelt de ICAAP en besluit over kapitalisatie van de instelling in een SREP-panel in december. De Nederlandsche Bank stelt een brief op met haar bevindingen. Alleen als De Nederlandsche Bank het niet eens is met de ICAAP, is dit een formeel besluit waartegen bezwaar mogelijk is. De brief wordt in concept gedeeld met de instelling en daarna gefinaliseerd. De brief is strikt vertrouwelijk, maar het staat de instelling vrij de brief te verstrekken aan haar raad van commissarissen en haar externe accountant.

Het ministerie wil niet overhaast handelen met duurzame oplossing
Hoe het ministerie van Financiën aankeek tegen de situatie waarin SNS Reaal zich bevond, valt te lezen in een notitie die aan de minister van Financiën werd gezonden. Er was geen reden tot (overhaast) handelen van overheidswege ondanks de kwetsbare positie van SNS Reaal. De minister werd op de hoogte gebracht van de problemen bij SNS Reaal (Property Finance, double leverage, terugbetaling van de staatssteun en mogelijke claims vanwege beleggingsverzekeringen). De Nederlandsche Bank werd in de notitie aangehaald: SNS Reaal zou de problemen niet zelfstandig kunnen oplossen waardoor er grote vraagtekens konden worden gezet bij de levensvatbaarheid op termijn. Een conclusie overigens waar de minister een vraagteken bij plaatste.

De Nederlandsche Bank wil juist snel ingrijpen
In een nota, opgesteld voor de besloten directievergadering op 20 december 2011, zette De Nederlandsche Bank op een rijtje hoe zij de situatie inschatte. SNS Reaal zou er niet zelf meer uitkomen volgens de toezichthouder. Er was sprake van een kapitaaltekort en een zorgelijke situatie op de markten. Nieuwe staatssteun was een reële mogelijkheid en om die reden waren de contacten met het ministerie van Financiën geïntensiveerd. De Nederlandsche Bank had een sterke voorkeur voor vroegtijdig ingrijpen maar het ministerie van Financiën, zo luidde de inschatting van De Nederlandsche Bank, zou uitsluitend in een acute noodsituatie willen ingrijpen – en dan nog zo beperkt mogelijk.

Op 22 december 2011 volgde opnieuw overleg tussen De Nederlandsche Bank en het ministerie van Financiën, dit keer telefonisch. De stand van zaken werd doorgenomen, waarbij met het oog op een vangnet de Interventiewet aan de orde kwam.

De werkgroep bespreekt een hele reeks van oplossingen
Tijdens de hierop volgende bijeenkomst van de werkgroep, op 3 januari 2012, meldde De Nederlandsche Bank dat het kapitaalversterkingsplan van SNS Reaal op onderdelen niet afdoende was. De toezichthouder had aan SNS Reaal gevraagd om een analyse van de eventuele splitsing van bank en verzekeraar. Afgezien van de double leverage en nadere financiële verwevenheden had deze zogeheten living will geen 'hoog kritische belemmeringen' opgeleverd. Ondanks dat er met name op ICT-gebied verwevenheden waren, werd, met enige tijd en inspanning, splitsing voor mogelijk gehouden. Wat de einduitkomstanalyse betreft, was SNS Reaal in haar plan van relatief hoge, onrealistische winstverwachtingen uitgegaan.

Bij de uitwerking van de oplossingen in een matrix bleek dat een combinatie van oplossingen nodig zou zijn. De afzonderlijke opties waren niet afdoende om de problemen bij SNS Reaal op te lossen. De werkgroep voegde nog de volgende oplossingen toe: polsen van de Europese Commissie, verkoop in combinatie met conversie, verkoop in combinatie met garantie (Property Finance in aparte stichting), een 'private' oplossing met een van de staatsdeelnemingen, een kapitaalinjectie en nationalisatie.

Irritatie over geheimhouding door De Nederlandsche Bank

In het interne overleg tussen het ministerie van Financiën en De Nederlandsche Bank dook overigens een probleem op. Door gebrek aan informatie was het ministerie van Financiën niet in staat om enkele oplossingen door te spreken. De Nederlandsche Bank weigerde aanvankelijk bepaalde gegevens te delen met het ministerie van Financiën. Dit gebeurde op gezag van de directie juridische zaken en had te maken met mogelijke koersgevoeligheid van informatie. Het had enige voeten in de aarde voor de uitwisseling van toezichtvertrouwelijke informatie soepel verliep, maar de Evaluatiecommissie heeft niet de indruk dat na deze strubbelingen aan het begin van de werkzaamheden de toezichtsvertrouwelijkheid van bepaalde informatie het functioneren van de werkgroep heeft gehinderd.

Nieuwe trigger: aflossing van participatiecertificaten

Op 12 januari 2012 volgde de vierde bijeenkomst van de werkgroep Mercurius/Roos. Een tweetal nieuwe en belangrijke trigger-momenten werd toegevoegd: de zogeheten call data van participatiecertificaten (28 juni en 23 december 2012). Feitelijk beschikte SNS Reaal over onvoldoende kapitaal om de mogelijkheid tot aflossing van deze certificaten te bieden. Maar als het bedrijf die mogelijkheid niet zou bieden, zou de markt dat opvatten als een luid en duidelijk signaal dat SNS Reaal in ernstige moeilijkheden verkeerde. Bovendien was de mogelijkheid van schadeclaims in dat geval bijzonder realistisch.

Bespreking van de SREP-brief met SNS Reaal

Op 16 januari 2012 zaten De Nederlandsche Bank en SNS Reaal samen aan tafel om de SREP-brief in concept te bespreken. Dat gesprek verliep niet makkelijk. De Nederlandsche Bank stelde forse eisen aan de versterking van het kernkapitaal van SNS Reaal. Het lokte een dreigement uit van de raad van bestuur van SNS Reaal: '[dan] rest ons niets anders dan MinFin bellen'. Latenstein en Lamp zouden dan – zo legden ze in een intern verslag vast – 'wellicht radicale besluiten moeten nemen of zelfs ultieme conclusies moeten

trekken'. Uiteindelijk zou De Nederlandsche Bank geen verdere maatregelen opleggen en zou verder gewerkt worden aan het zoeken naar een structurele oplossing voor SNS Reaal.

Onenigheid over inhuren van externe deskundigheid

Een kwestie waar De Nederlandsche Bank en het ministerie van Financi- en verschillende ideeën over hadden, was de inhuur van een zakenbank als externe deskundige. De meningen hierover liepen uiteen – ook binnen het ministerie van Financiën zelf. Aan de ene kant vreesde men dat het inhuren van een zakenbank kon leiden tot wilde geruchten. Maar aan de andere kant was het een welkome aanvulling van kennis en informatie, die bij de uitwerking van de verschillende oplossingsmogelijkheden hard nodig was. De Nederlandsche Bank wilde één adviseur voor zowel De Nederlandsche Bank als het ministerie van Financiën. Als er dan toch een adviseur zou worden aangetrokken, dan wilde het ministerie van Financiën daarin de leiding hebben. Dit ter wille van een onafhankelijk oordeel over de aannames van De Nederlandsche Bank.

De discussie over de inhuur van een externe adviseur nam bijna de helft van het verslag in beslag en drukte hiermee een ander belangrijk onderwerp weg: de werkgroep zou het ministerie van Financiën adviseren om actief de Europese Commissie te benaderen met het verzoek de herstructurering van de bankensector uit coulance toe te staan.

Afsluiting van de eerste fase; de bevindingen van de werkgroep

De eerste fase van de gezamenlijke aanpak van De Nederlandsche Bank en het ministerie van Financiën werd op 23 januari 2012 afgesloten. De werkgroep presenteerde in een notitie aan de directeur financiële markten en de directeur financieringen haar eerste bevindingen en ook binnen De Nederlandsche Bank werd de analyse besproken.

Een aantal oplossingen wordt weggestreept

Voor de kwetsbare en complexe situatie waarin SNS Reaal zich bevond waren geen eenvoudige oplossingen voorhanden. Geplande kapitaalversterkingen waren onvoldoende om de verschillende kwetsbaarheden en onzekerheden te verkleinen. Ze boden onvoldoende soelaas voor de problemen bij Property Finance, de besmettingsrisico's tussen bank en verzekeraar, de lagere credit rating, double leverage, en het open-einde-woekerpolisdossier. Voor het eerst sprak de werkgroep zich uit tegen een van de mogelijke oplossingen. Vanwege het systeemrelevante karakter van SNS Bank was faillissement geen

optie. Andere mogelijke oplossingen met bezwaren waren nationalisatie via de Interventiewet ('uiterst redmiddel met grote politieke en mogelijk macro-economische consequenties') en een kapitaalinjectie ('politiek zeer lastig te verkopen'). Minder bezwaarlijk waren een garantie op de passiva en een stand alone-garantie op de activa (analoog aan de IABF). Dat zouden op zichzelf staand overigens geen structurele oplossingen zijn.

Conversie van CT1 securities zou belangstellenden kunnen lokken
Ideaal zou de overname door een andere partij zijn, maar de kans daarop was volgens de werkgroep zeer beperkt. Om de overname aantrekkelijker te maken, zou de Staat de CT1 securities kunnen converteren in aandelen. En de Staat zou een staatsgarantie moeten geven op de verliezen van Property Finance. Conversie van de CT1 securities zou in feite betekenen dat een deel van de staatssteun werd afgeschreven, omdat de beurskoers van het aandeel SNS Reaal ver onder de uitgiftekoers van de CT1 securities lag.

Andere optie: overname door een van de staatsdeelnemingen
Daarnaast vond de werkgroep 'een formeel private, maar economisch gezien, publieke optie': overname van SNS Reaal door een van de staatsdeelnemingen die bij NLFI waren ondergebracht. Daar hingen plussen en minnen aan. Een addertje onder het gras waren de beperkingen die de Europese mededingingsautoriteit waarschijnlijk zou opleggen. De werkgroep wilde hier werk van maken en drong aan op inspanningen om de Europese Commissie te bewegen tot meer coulance. De hulp van de Europese Commissie was ook gewenst bij de voorwaarden en termijnen voor terugbetaling van de staatssteun die SNS Reaal in 2008 had ontvangen. De werkgroep drong erop aan dat het ministerie van Financiën de contacten met de Europese Commissie zou intensiveren, mogelijk zelfs met inzet van de minister.

Contacten met Europese Commissie intensiveren
De werkgroep zag mogelijkheden voor coulance in de Mededeling over toepassing van het crisissteunkader, die de Europese Commissie op 1 december 2011 had gepubliceerd. Hierin leek de Europese Commissie een minder zwaar regime te hanteren voor banken die in 2012 steun zouden ontvangen vanwege de Europese schuldencrisis. Naar aanleiding hiervan zond de thesaurier-generaal een brief aan de directeur-generaal mededinging, de heer dr. A. (Alexander) Italianer. Hij drong aan op een vergelijkbare behandeling voor banken die moeite hadden om de steun terug te betalen die ze in 2008 en 2009 hadden ontvangen. De financiële raden bij de andere permanente vertegenwoordigingen bij de Europese Unie kregen een afschrift van de brief. Het plan was

om het antwoord even af te wachten. Mocht dat niet gunstig zijn, dan kon het ministerie van Financiën nog een poging wagen bij de verantwoordelijke eurocommissaris, de Spanjaard J. (Joaquín) Almunia.

Uiterste redmiddelen voorbereiden
Binnen de werkgroep Mercurius bestond een aparte werkstroom die zich met zogenaamde vangnetregelingen bezighield. Om in geval van nood (de werkgroep sprak over een 'zeer precaire situatie') te beschikken over een uiterst redmiddel werden twee maatregelen voorbereid: een kapitaalinjectie en nationalisatie. De kapitaalinjectie zou de vorm krijgen van een door de Staat onderschreven claimemissie waardoor bestaande aandeelhouders verwaterd werden. Voor nationalisatie bestonden twee varianten. De minister zou de aandelen in de SNS Reaal holding kunen onteigenen of alleen de aandelen SNS Bank.

Matrix met twaalf mogelijke oplossingen
In de notitie presenteerde de werkgroep een matrix met vijf private oplossingen en zeven publieke oplossingen:

– Private oplossingen:
  1. status quo;
  2. default;
  3. verkoop groep;
  4. verkoop verzekeraar;
  5. verkoop bank.

– Publieke oplossingen:
  1. garantieloket;
  2. conversie;
  3. kapitaalinjectie;
  4. garantie;
  5. onteigening groep;
  6. onteigening van een deel;
  7. privaatrechtelijke overname door staatsdeelnemingen.

4.2 Fase 2: van 24 januari tot en met 24 april 2012

In de waarneming van het ministerie van Financiën verslechterde de situatie bij SNS Reaal zienderogen. Op 26 januari 2012 stelden de betrokken amb-

tenaren vast dat de situatie 'erg precair' was. Het was ondenkbaar dat SNS Reaal de staatssteun in deze omstandigheden kon terugbetalen.

Gezamenlijke inspanningen van toezichthouder en ministerie

Op 2 februari 2012 stemden De Nederlandsche Bank en het ministerie van Financiën hun inspanningen op elkaar af. In het gebouw van De Nederlandsche Bank bespraken zij de eerste gezamenlijke analyse van de problemen bij SNS Reaal en overlegden zij over het vervolgtraject. Ook De Nederlandsche Bank vond dat de positie van SNS Reaal fragieler was geworden. Het ministerie van Financiën wilde niet tot nationalisatie van een financiële instelling overgaan. Het ministerie van Financiën en De Nederlandsche Bank waren het er dan ook over eens dat 'een ongecontroleerde bankrun die leidt tot nationalisatie via I-wet [de Interventiewet]' moest worden voorkomen. Het ministerie van Financiën pleitte ervoor meer tijd te nemen. Om die reden zou het ministerie van Financiën bij de Europese Commissie moeten aandringen op uitstel van de terugbetaling van staatssteun. Maar dan moest SNS Reaal wel de eerste stap zetten en melden dat ze niet aan deze verplichting zou kunnen voldoen. Op 6 februari 2012 was een overleg met SNS Reaal gepland. Dan zouden de gesprekspartners hierop aandringen.

Overname door Nederlandse of buitenlandse partij?

De Nederlandsche Bank zag wel iets in een oplossing waarbij de staatsdeelnemingen betrokken zouden zijn. Het ministerie van Financiën kon hiervoor niet hetzelfde enthousiasme opbrengen. De concentratie binnen de Nederlandse financiële sector zou dan alleen maar toenemen. Liever zag het ministerie van Financiën een overname van Reaal door een buitenlandse verzekeraar.

De Nederlandsche Bank deed nog een poging om het ministerie van Financiën op andere gedachten te brengen. Elke andere oplossing dan via de staatsdeelnemingen zou minder realistisch zijn, met hogere kosten en grotere risico's. Vanuit het oogpunt van mededinging was er waarschijnlijk geen probleem, en de acquisition ban van de Europese Commissie (waarover verder meer) hoefde ook niet per se te knellen, aldus De Nederlandsche Bank.

Een volgend gesprek tussen De Nederlandsche Bank en het ministerie van Financiën was bedoeld om de bijeenkomst met SNS Reaal, op 6 februari 2012, voor te bereiden. In de aanloop naar dat gesprek opperde de werkgroep een aanpak die bij het ministerie van Financiën enige welwillendheid creëerde voor mogelijke betrokkenheid van de staatsdeelnemingen. Bij de

toenmalige lage beurswaardering van SNS Reaal (450 miljoen euro) was er sprake van een badwill van vier miljard euro. De badwill vormde een buffer die zou kunnen worden gebruikt om de verliezen van Property Finance, de afwikkeling van claims voor de woekerpolissen en het aflossen van de double leverage op te vangen. Het ministerie van Financiën wilde graag de gevolgen van deze aanpak verkennen en wees deze oplossingsmogelijkheid dus niet meer zomaar van de hand.

In de aanloop naar het gesprek met SNS Reaal

Het ministerie van Financiën had het nodige voorwerk gedaan en had bij SNS Reaal vernomen dat de raad van bestuur van SNS Reaal vier opties wilde voorleggen aan het ministerie van Financiën en aan De Nederlandsche Bank. De eerste optie was: meer tijd voor SNS Reaal om de portefeuille van Property Finance af te bouwen. Op dat moment was 1 januari 2015 de deadline. Als SNS Reaal meer tijd zou krijgen, zou er een kans zijn dat de markt weer aantrekt waardoor de verliezen op deze portefeuille lager zouden kunnen uitvallen. De tweede optie had betrekking op Property Finance. SNS Reaal zag graag dat de Staat een garantie op de portefeuille van Property Finance zou geven, of dat de Stichting Beheer SNS Reaal de portefeuille zou overnemen, gefinancierd met staatsgegarandeerde leningen. De derde optie was het herstructuren van de kapitaalpositie. De CT1 securities van de Staat konden worden geconverteerd in gewone aandelen. Een voor de Staat financieel ongunstige transactie, omdat de securities waren afgegeven op een koers van 5,25 euro terwijl de aandelenkoers op dat moment 1,90 euro was. De laatste optie had betrekking op de verkoop van onderdelen van SNS Reaal, vooral aan de kant van de verzekeraar.

Twee zaken kwamen niet aan de orde in de notitie voor de thesaurier-generaal. Namelijk dat het ministerie van Financiën op korte termijn de Europese Commissie wilde polsen. En het voornemen om een mededeling te ontlokken aan SNS Reaal, waarin het bedrijf zou erkennen dat het niet in staat was om de resterende staatssteun terug te betalen.

Voorbereidend gesprek met de overheidscommissarissen

Voordat De Nederlandsche Bank en het ministerie van Financiën zouden spreken met SNS Reaal, had de directeur financieringen van het ministerie van Financiën een gesprek met de twee overheidscommissarissen. Dat gesprek vond plaats op vrijdag 3 februari 2012. Wijngaarden had ondanks de barre weersomstandigheden het ministerie van Financiën weten te bereiken. Mevrouw Insinger nam via de telefoon deel aan het gesprek. Het initiatief

voor het gesprek kwam van de twee commissarissen, die zich grote zorgen maakten. De kans dat SNS Reaal in staat zou zijn de staatssteun voor het einde van 2013 terug te betalen, achtten zij klein. Het op Property Finance af te boeken bedrag zou volgens de commissarissen wel eens twee miljard euro kunnen bedragen. Vijf jaar lang zou jaarlijks 250 tot 350 miljoen euro op Property Finance moeten worden afgeboekt. Hierdoor zou de winst van de rest van SNS Reaal verdampen en er zou ternauwernood iets overblijven om de staatssteun terug te betalen.

Het gesprek met SNS Reaal

Op 6 februari 2012 was het gesprek tussen SNS Reaal, het ministerie van Financiën en de toezichthouder. De voorzitter van de raad van bestuur Latenstein presenteerde de nog te publiceren resultaten over 2011. SNS Reaal verwachtte een winst van tachtig tot negentig miljoen euro te behalen, na aftrek van de verliezen bij Property Finance (-331 miljoen euro). Zoals verwacht noemde Latenstein de vier opties. Hij drong ook aan op overleg met de Europese Commissie. SNS Reaal hoopte dat Brussel een samengaan van geheel SNS Reaal met een staatsdeelneming – een vijfde optie – zou accepteren.

Werkgroep ziet geen heil in drie van de vier opties

De gesprekken met de overheidscommissarissen en met de raad van bestuur van SNS Reaal klonken nog na in de volgende bijeenkomst van de werkgroep Mercurius/Roos op 7 februari 2012. Om twee miljard euro aan verliezen bij Property Finance te kunnen absorberen, had SNS Reaal een behoefte van 829 miljoen euro. Maar hierbij was volgens SNS Reaal geen rekening gehouden met belastingeffecten, waardoor het kapitaalgat zou slinken tot ongeveer 500 miljoen euro. Dit spiegelde het bedrijf de toezichthouder voor tijdens een gesprek in het kader van de SREP-procedure. De werkgroep kwam tot de conclusie dat drie van de vier opties niet realistisch waren. Alleen de verkoop van (delen van) SNS Reaal zou soelaas bieden. Afgesproken werd dat het noodvangnet zou worden uitgewerkt, dat contact met de Europese Commissie zou worden gezocht en dat een externe adviseur zou worden aangetrokken.

Het zoeken naar deze externe adviseur ging uiterst omzichtig. Het ministerie van Financiën wilde voorkomen dat de zoektocht zou uitlekken. Als bekend zou worden dat het ministerie van Financiën een externe adviseur zocht voor de problemen bij SNS Reaal, zou dat kunnen leiden tot onrust en wellicht paniekreacties in de markt. Een voorzichtige zoektocht leverde een shortlist op van adviseurs zonder banden met SNS Reaal en met voldoende kennis van en ervaring met overheden, met Nederland en met

verzekeraars. Van de verplichting tot aanbesteding werd onder deze omstandigheden afgezien.

SNS Reaal presenteert jaarcijfers in een somber jaarbericht

Op donderdag 16 februari 2012 kwam SNS Reaal naar buiten met haar jaarcijfers over 2011. Er stond inderdaad een plus van 87 miljoen euro. Property Finance was over heel 2011 goed voor een nettoverlies van 248 miljoen euro, een 'afnemend' verlies, aldus het persbericht. De afbouwportefeuille was verder teruggebracht: van 6,3 miljard euro naar 5,3 miljard euro. Onderliggend waren de geluiden somberder dan in eerdere jaren. Zowel de Nederlandse als de internationale vastgoedmarkt bleven moeilijk, de leningen als percentages van de waarde van het onderpand (loan-to-value of LTV) bleven omhoog gaan. Ook het deel van het oude Property Finance dat bij SNS Bank Zakelijk was ondergebracht, leverde verliezen op. Daarnaast moest bij Zwitserleven nu ook de afschrijving op de goodwill genomen worden, goed voor een waardevermindering van 107 miljoen euro. Bank en verzekeraar draaiden operationeel met winst. Het persbericht meldde dat de solvabiliteit, zoals gebruikelijk, wederom verbeterd was. Latenstein verklaarde dat hij tevreden was over de prestaties die het bedrijf in 2011 had geleverd ondanks de economische tegenwind. Het aandeel SNS Reaal was 2011 geëindigd op een koers van 1,69 euro, 47 procent lager dan een jaar eerder.[7]

Europese Commissie liever nog niet alarmeren

Op dezelfde donderdag 16 februari 2012 boog een deel van de ambtelijke leiding van het ministerie van Financiën (thesaurier-generaal, directeur financiele markten en directeur financieringen) zich over enkele uitstaande aspecten die de afgelopen periode aan de orde waren gekomen. Zij besloten om nog geen coulance te vragen van de Europese Commissie bij de terugbetaling van staatssteun. Hieraan lag een duidelijke beleidskeuze ten grondslag. Het werd beter gevonden om te wachten tot het moment was aangebroken waarop ingrijpen bij SNS Reaal onvermijdelijk was. Het ministerie had er daarom voor gekozen om eerst alle mogelijkheden en onmogelijkheden voor een dergelijk ingrijpen grondig op een rijtje te zetten, vervolgens overeenstemming te bereiken over de te volgen route en dan pas de Europese Commissie te benaderen. Liever een 'totaalplan' presenteren dan de Europese Commissie al in deze vroege fase deelgenoot maken van de problemen. Die zouden hoe dan ook op een gegeven moment toch op het bord van de Europese Commissie terechtkomen. Op 17 februari formuleerde het ministerie van Financiën deze koerswending in een conceptbericht aan Latenstein als volgt: 'Met betrekking tot het verzoek aan de EC om meer tijd te krijgen, zijn wij van

mening dat een dergelijk voorstel een onderdeel moet zijn van een structurele oplossing en dat meer tijd in isolatie geen oplossing is voor de problemen die jullie op tafel hebben gelegd. Mijn medewerkers zijn beschikbaar om mee te denken over de inhoud van een dergelijke structurele oplossing en de timing/communicatie daarvan te zijner tijd naar de EC.'

Externe deskundige niet altijd gemakkelijk

Intussen nam de zoektocht naar een externe deskundige de nodige tijd in beslag. De selectie was uiteindelijk beperkt tot eerst drie en later twee kandidaten, waarvan een dreigde af te haken. Een paar dagen later sprak het ministerie van Financiën zijn voorkeur uit voor Morgan Stanley. Het ministerie van Financiën vroeg dit bedrijf om uiterlijk 10 april 2012 een eerste advies over de 'vangnetopties' aan te leveren.

Over de inhoud van de opdracht aan Morgan Stanley verschilden de meningen tussen De Nederlandsche Bank en het ministerie van Financiën. Het ministerie van Financiën wilde een doorrekening van opties als: status quo, verkoop van de hele SNS Reaal Groep, verkoop verzekeraar, verkoop bank, conversie, kapitaalinjectie, activagaranties en combinaties van mogelijkheden. De Nederlandsche Bank wilde focussen op twee opties: ten eerste verkoop aan een private partij, ten tweede overname door een staatsdeelneming, al of niet in combinatie met een andere partij, een oplossing die met wat goede wil ook 'privaat' kon worden genoemd. Zowel het ministerie van Financiën als De Nederlandsche Bank kon zich vinden in het volgende: 'De optie van nationalisatie behoort niet tot de analyse.'

Aflossing participatiecertificaten is dilemma voor toezichthouder

De opdrachtverlening aan Morgan Stanley viel samen met een onverwachte ontwikkeling rond de participatiecertificaten van SNS Bank. Deze certificaten konden worden gecalled oftewel teruggekocht, c.q afgelost door SNS Bank. Voor de eerste tranche was dat op 28 juni 2012. Het ging om een aanzienlijk bedrag, 300 miljoen euro. Onder normale omstandigheden zou De Nederlandsche Bank geen toestemming geven om dit kapitaal uit SNS Reaal te laten stromen. Maar als toestemming zou uitblijven zou dat aanleiding kunnen geven tot onrust. De kwestie werd acuut omdat het televisieprogramma *Radar* in de uitzending op 27 februari 2012 aandacht wilde besteden aan de onzekerheid over de aflossing van deze certificaten. Het bleek dat de certificaathouders op aflossing rekenden. Zou SNS Reaal niet aflossen dan hing de dreiging van claims boven het bedrijf.

Op 8 maart 2012 besprak de Toezichtraad Financiële Instellingen, het interne toezichtsorgaan van De Nederlandsche Bank, de kwestie van de participatiecertificaten. De toezichthouder vond de risico's van niet-terugbetalen groter dan de risico's van het callen van de participatiecertificaten. Hierbij speelde mee dat eventuele claims ten laste van het kernkapitaal zouden komen. De participatiecertificaten maakten geen deel uit van het kernkapitaal maar van het Tier 1-kapitaal. Aflossing zou dus het kernkapitaal (Core Tier 1) niet aantasten. Schadeclaims als gevolg van niet aflossen zouden echter wel ten laste van het kernkapitaal gaan. Maar De Nederlandsche Bank was het meest beducht voor de reputatierisico's van niet-aflossen. Bij de ondergang van de DSB Bank had een soortgelijke situatie mede aanleiding gegeven tot een bank run op de DSB Bank. De certificaathouders hadden naast hun participatiecertificaten voor 344 miljoen euro aan spaargeld bij SNS Reaal uitstaan. De kans bestond dat de spaarders bij niet-aflossen van de certificaten deze spaargelden van de bank zouden halen. Daarom was De Nederlandsche Bank 'genoodzaakt om de kans op een default te verkleinen ten koste van het verlies in een default situatie'. De directeur toezicht zou het ministerie van Financiën inlichten over dit toezichtdilemma.

Op 15 maart 2012 besloot de toezichtraad de gevraagde vvgb voor de aflossing af te geven. Om het dilemma op te lossen had De Nederlandsche Bank de voorwaarde gesteld dat het af te lossen kapitaal vervangen zou worden door een gelijk bedrag aan Tier 1-kapitaal of 30 miljoen euro aan Core Tier 1-kapitaal. Voor dat laatste keek de toezichthouder nadrukkelijk naar de Stichting Beheer SNS Reaal.

Agendapunten voor de werkgroep Mercurius/Roos

Intussen was op 1 maart 2012 de werkgroep Mercurius/Roos weer bijeengekomen. De keuze voor Morgan Stanley was in aantocht. De onrust over de participatiecertificaten hield aan. Het veelbekeken televisieprogramma *Radar* zou eind maart terugkomen op de aflossing van de participatiecertificaten.

Wat doen we met de Europese Commissie?

Even prominent op de agenda stond de actie in de richting van de Europese Commissie. Het ministerie van Financiën schetste zijn dilemma. Voor de Europese Commissie was ING het focuspunt. Het ministerie van Financiën was beducht voor precedentwerking in andere dossiers. Op dat moment liep een zaak van ING bij het Europese Hof. ING hoopte daar aanpassing te verkrijgen van de 'remedies' die het bedrijf waren opgelegd. Dit maakte het nodig om behoedzaam te opereren.

Draaiboek opstellen: wat doen we als we het vangnet moeten gebruiken?
Ten slotte kwam het vangnet aan de orde. De werkgroep benadrukte het belang van een goede verslaglegging van alle gebeurtenissen en overwegingen die zouden leiden tot het besluit om het 'ultimum remedium', onteigening, in te zetten. De werkgroep was eenparig van mening dat de argumentatie uitgebreid en specifiek zou moeten zijn. Voor het eerst kwam ook ter sprake dat er een draaiboek moest worden opgesteld met 'wie doet wat wanneer'. Ook voor netelige kwesties als vervanging van het bestuur, het opgeven van de beursnotering en de wijze van communicatie.

Morgan Stanley wordt adviseur van het ministerie
Op 6 maart 2012 diende Morgan Stanley een voorstel in voor de uitvoering van de adviesopdracht. Op dat moment waren ook nog twee andere zakenbanken in de running. Het ministerie van Financiën kondigde aan dat ze binnen een etmaal een besluit zouden nemen. Het was een close call de volgende dag: 'de keuze is gevallen op Morgan Stanley, met name vanwege ervaring en behoefte aan een "frisse blik".'

De werkgroep werkt aan het vangnet
Op 12 maart volgde een nieuwe bijeenkomst van de werkgroep Mercurius/Roos. Op tafel lag het monitoring report dat het ministerie van Financiën naar de Europese Commissie moest zenden. Het ging over de mogelijkheden van SNS Reaal om de resterende staatssteun af te lossen. Hoewel besloten was dat de Staat op uitstel moest koersen, achtte ambtelijk Financiën het monitoring report geen goed vehikel om uitstel te vragen. Het ministerie besloot dat de tijd nog niet rijp was om met de Europese Commissie in discussie te gaan. Tegelijkertijd beseften de werkgroepleden wel degelijk dat de Europese Commissie tijdig zou moeten worden meegenomen in het uitzoeken van de mogelijke oplossing voor de problemen bij SNS Reaal.

Draaiboek voor onteigening en claimemissie
Het werk aan de twee vangnetopties vorderde inmiddels gestaag. Doel van de vangnetopties was om zo snel mogelijk te kunnen ingrijpen 'als de nood aan de man is en er nog geen alternatief is om Mercurius te stabiliseren'. Allereerst trof het ministerie van Financiën voorbereidingen voor onteigening op basis van de Interventiewet. De aandelen in SNS Reaal Groep en in SNS Bank zouden ten name van de Staat worden onteigend van de aandeelhouders. De minister van Financiën kan hiertoe op basis van de Interventiewet besluiten wanneer sprake is van 'een ernstig en onmiddellijk gevaar voor de stabiliteit van het financiële stelsel'. Op het moment van het besluit zou de

minister van Financiën de Eerste Kamer moeten vragen om het voorstel voor de Interventiewet te behandelen. De wet zou met terugwerkende kracht (tot 20 januari 2012) de wettelijke basis vormen voor het onteigeningsbesluit.

Een tweede vangnetconstructie bestond uit een claimemissie van SNS Reaal. De aandeelhouders zouden de gelegenheid krijgen als eersten aandelen te kopen. Maar bij onvoldoende animo zou de Staat de resterende aandelen kopen. De Britse Staat had een dergelijke constructie in 2008 toegepast bij de redding van de Royal Bank of Scotland (RBS). De wet stelt geen voorwaarden waaraan zou moeten worden voldaan om een claimemissie te kunnen uitschrijven. Wel was voor deze privaatrechtelijke handeling parlementaire goedkeuring nodig. Een bijkomstig probleem was dat de algemene aandeelhoudersvergadering van SNS Reaal tot de emissie zou moeten besluiten.

Onderhandelingen met SNS Reaal

Begin april wilde SNS Reaal graag geïnformeerd worden over de gedachtevorming binnen de werkgroep Mercurius/Roos. Latenstein en Lamp bezochten op 2 april De Nederlandsche Bank en de dag daarna het ministerie van Financiën. Ze kregen te horen dat de toezichthouder alleen goedkeuring wilde geven voor de aflossing van participatiecertificaten als de Stichting Beheer SNS Reaal dertig miljoen euro zou bijdragen ter vervanging van het uitgekeerde kapitaal. De Nederlandsche Bank zou druk uitoefenen op de stichting om hieraan mee te werken. De Nederlandsche Bank had bij de leiding van SNS Reaal de indruk achtergelaten dat het ministerie van Financiën eerst alle mogelijkheden in kaart wilde brengen en dus besloten had op dit moment verder 'niets te doen'. Op 10 april zouden de drie partijen gezamenlijk aan tafel zitten. SNS Reaal liet al van tevoren doorschemeren dat de verkoop van Reaal niet aan de orde was vanwege de double leverage. Wat oplossingen via de staatsdeelnemingen betreft, had SNS Reaal gemengde gevoelens, afhankelijk van de variant. Het ministerie van Financiën hield zich daarover vooralsnog op de vlakte.

Tripartiet overleg: verschillende oplossingen passeren de revue

Op 10 april 2012 namen De Nederlandsche Bank, het ministerie van Financiën en de leiding van SNS Reaal de situatie bij SNS Reaal door. De verwachting was dat Moody's in mei haar rating voor SNS Reaal met een of wellicht meer notches zou verlagen. Dat zou zeker gevolgen hebben voor de kapitaaleisen waaraan SNS Reaal moest voldoen, maar met dertien miljard euro aan kasgeld maakte SNS Reaal zich geen zorgen over haar liquiditeitspositie. De voorbereidingen voor de onteigening via de Interventiewet waren inmid-

dels afgerond. Dat vangnet was dus nagenoeg gereed. SNS Reaal verzocht om de instelling meer tijd te gunnen, onder andere voor het vinden van een allesomvattende oplossing, inclusief het aflossen van de overheidssteun. Maar met name het ministerie van Financiën wilde hier niets van weten. Meer tijd kon de kans op ongelukken vergroten, zo werd SNS Reaal voorgehouden. Ook het pleidooi van Latenstein voor een staatsgarantie voor Property Finance viel niet in vruchtbare aarde. In de politieke context van dat moment lag staatssteun heel moeilijk. Hooguit het redden van spaarders in geval van nood was uitlegbaar in de optiek van De Nederlandsche Bank. Het samengaan met een staatsdeelneming, waaronder ook de voorkeursoptie van SNS Reaal zelf, vond het ministerie van Financiën complex en deze oplossing lag moeilijk. Het ministerie van Financiën wilde bij een vroegtijdige ingreep een goed uitlegbaar verhaal en dat waren deze opties bepaald niet. Die kwamen namelijk feitelijk neer op een nationalisatie, waarbij de Staat (een deel van) haar deelneming inbracht in SNS Reaal en in ruil daarvoor de risico's van Property Finance terugkreeg. De Nederlandsche Bank voelde dat deze optie voor het ministerie van Financiën geen haalbare kaart was. Een andere variant, de verkoop van SNS Bank, met daarbij de coreportefeuille van Property Finance, werd door De Nederlandsche Bank afgeschoten. Dan zou namelijk de non-coreportefeuille van Property Finance achterblijven, gefund door de spaargelden van de retailbank van SNS; een onwenselijke situatie, zo vond de directeur toezicht. De gesprekspartners spraken af op 26 april 2012 weer bij elkaar te komen voor een volgend overleg.

Mogelijke oplossingen
De zes oplossingsrichtingen genoemd door SNS Reaal op 10 april 2012:
1. noodscenario/vangnet;
2. meer tijd;
3. garantie voor Property Finance;
4. herstructurering van het kapitaal;
5. Optie staatsdeelneming 1;
6. Optie staatsdeelneming 2.

Het advies van Morgan Stanley

Op 17 april presenteerde Morgan Stanley haar eerste bevindingen aan De Nederlandsche Bank en aan het ministerie van Financiën. De hoofdboodschap was dat de problemen van SNS Reaal alleen maar groter zouden worden. Wachten (met ingrijpen) had weinig zin. Dat gaf andere betrokken partijen

de gelegenheid om de ernst van de situatie te onderkennen. En daarmee zou de waarde (franchise value) van het bedrijf afnemen. Deze waarde speelde een belangrijke rol in vier van de vijf oplossingsrichtingen die Morgan Stanley had beschreven:

1. verkoop van SNS Bank,
2. verkoop van Reaal,
3. fusie van SNS Reaal,
4. plaatsing van Property Finance met de levensverzekeraar in de Stichting Beheer SNS Reaal,
5. conversie van de Core Tier 1 securities in gewone aandelen.

Op 20 april 2012 kreeg de minister van Financiën een notitie waarin hij van de laatste stand van zaken op de hoogte werd gebracht. Morgan Stanley had kort daarvoor haar eerste bevindingen op papier gezet. Het was een verkenning van de mogelijkheden van eventuele gecontroleerde operaties die Mercurius duurzaam stabiliseren (tegen zo laag mogelijke kosten en risico voor de Staat). De waarde van SNS Reaal was op dat moment hooguit enkele honderden miljoenen euro's. Een private oplossing zonder betrokkenheid van de Staat was niet realistisch. Morgan Stanley was ervan overtuigd dat de Staat op korte termijn zou moeten ingrijpen en dat afwachten de situatie zeker niet zou verbeteren. Deze conclusie vond ambtelijk Financiën onvoldoende onderbouwd. Volgens Morgan Stanley was afsplitsing van delen van SNS Reaal maar beperkt mogelijk, omdat er in de markt nauwelijks interesse bestond voor overname van die delen. Dan bleven er dus drie smaken over: faillissement, onteigening en de opties waarbij SNS Reaal zou samengaan met een staatsdeelneming. De betrokken ambtenaren stelden voor deze opties cijfermatig te onderbouwen. Het voornemen om de Europese Commissie te informeren werd weer uitgesteld: 'halverwege het jaar dient een volgend monitoring report opgeleverd te worden. Wellicht biedt dat een geschikt platform/moment om meer concrete scenario's met de Europese Commissie te bespreken.' Het ministerie van Financiën koos er nadrukkelijk voor eerst de verschillende mogelijkheden nader te analyseren om dan na een keuze voor een voorkeursvariant het gesprek in Brussel aan te gaan.

Het kabinet valt

Op dat moment speelden ook nog andere zorgen. Op zaterdag 21 april 2012 kwam het kabinet-Rutte 1 ten val, nadat de besprekingen in het Catshuis over verdere bezuinigingen waren mislukt. Het leek er aanvankelijk op dat de onderhandelaars van VVD, CDA en PVV het eens waren geworden over een bezuinigingspakket van 14,4 miljard euro. Maar de PVV trok haar gedoogsteun in.

De minister-president bood op zaterdagavond 21 april het ontslag van zijn kabinet aan de koningin aan. Na overleg tussen de fracties in de Tweede Kamer en een Kamerdebat op 24 april werd besloten op 12 september 2012 vervroegde Tweede Kamerverkiezingen te houden.

4.3 Fase 3: van 25 april tot en met 11 juni 2012

Op 27 april 2012, twee dagen na de jaarlijkse aandeelhoudersvergadering, spoedden de voorzitter van de raad van bestuur Latenstein, en zijn collega-lid van de raad van bestuur Lamp zich naar het ministerie van Financiën. Anders dan eerder was afgesproken, waren er geen vertegenwoordigers van De Nederlandsche Bank bij dit gesprek aanwezig. Wel had op 25 april overleg plaats gevonden tussen het ministerie van Financiën en De Nederlandsche Bank.

Het ministerie wil per direct een compleet beeld van alle opties

De analyse van Morgan Stanley had bij de thesaurier-generaal tot grote zorgen geleid. Hij was het niet eens met de analyse dat er snel geacteerd moest worden en was niet van plan 'om nu veel te doen met veel kapitaal en wel direct'. Er waren in zijn optiek verschillende mogelijkheden en hij wilde de tijd nemen om zorgvuldig naar de opties te kijken. Hij opteerde ervoor om een schema te construeren dat bij elke denkbare variant zou aangeven wat gedaan moest worden. Het schema zou ook moeten aangeven wat de gevolgen zouden zijn voor de Staat: 'een compleet beeld van alle varianten' oftewel een spectrum of 'liniaal' waarbij alle opties zijn gerangschikt naar de mate waarin de Staat erbij betrokken was. De directeur toezicht van De Nederlandsche Bank gaf aan dat beide opties, zowel faillissement als onteigening, de Staat 3,5 miljard euro zouden kosten. Daarbij kwamen dan ook nog eens de moeilijk te kwantificeren kosten van mogelijke besmetting van andere financiële instellingen en een lagere rating voor Nederland.

De ideeën van de toezichthouder over de verschillende opties

Op 26 april 2012 besprak De Nederlandsche Bank de situatie in de toezichtraad. Daarna volgde een bespreking in de besloten directievergadering van 8 mei 2012. Het ging met name over de vraag wat er in een noodsituatie precies genationaliseerd zou moeten worden. Volgens de toezichtdirecteuren, Sijbrand en mevrouw Kellermann, moesten niet alleen de bank maar ook de holding en de verzekeraar gered worden. Bovendien was het belangrijk om actie te ondernemen voordat er een noodsituatie was ontstaan: hoe later ingrijpen des te groter de schade. Vanzelfsprekend zou de vraag opkomen waar-

om de toezichthouder niet eerder had ingegrepen. Vroegtijdig optreden zou ook een einde maken aan de voortdurende toezichtdilemma's rond SNS Reaal waarmee de toezichthouder zich steeds geconfronteerd zag. Om de kans op een acute crisis niet zelf te vergroten en het zoeken naar een structurele oplossing een kans te geven, had De Nederlandsche Bank in een aantal kwesties toestemming gegeven of een milde opstelling gekozen, waar op zuiver prudentiële gronden een ander oordeel zou zijn geveld. Dat was gebeurd bij de aflossing van de participatiecertificaten, de SREP-brief 2011, toestemming voor bepaalde intragroepstransacties en de bepaling van de solvabiliteit van de verzekeraar.

Verschillende belangen van ministerie en toezichthouder

De beide toezichtdirecteuren vermoedden dat het ministerie van Financiën juist zo beperkt en zo laat mogelijk zou willen ingrijpen. Uit kostenoogpunt zou het ministerie van Financiën ook een zo groot mogelijke burden sharing willen zien. Dat was duidelijk naar voren gekomen bij de opzet van de werkgroep als een van de criteria waar een oplossing aan moest voldoen. Een van de manieren om dat te bereiken was het failliet laten gaan van de holding. De Nederlandsche Bank zag ook weinig bereidheid bij het ministerie van Financiën om de verzekeraar te redden. De Nederlandsche Bank vond dat ze haar verantwoordelijkheden als toezichthouder op de verzekeringssector niet mocht negeren. De problemen bij SNS Reaal waren, althans naar het oordeel van De Nederlandsche Bank, niet afkomstig van de verzekeraar. Ook om redenen van financiële stabiliteit, verwevenheid en mogelijke uitstraling naar andere financiële instellingen mocht Reaal niet ten onder gaan. De polishouders van de verzekeraar moesten in ieder geval beschermd worden. Dit zou opgenomen worden in de brief die De Nederlandsche Bank aan het ministerie van Financiën zou sturen waarin de toezichthouder haar opvattingen en overwegingen zou formaliseren. In onderling overleg tussen het ministerie van Financiën en De Nederlandsche Bank was namelijk besloten dat een dergelijke brief opgesteld zou worden.

Een oplossing kon zijn om het probleem zo klein mogelijk te maken en de verzekeraar uit de holding van SNS Reaal te halen en te verkopen. De Staat zou dan de handen vrij hebben om de bank te redden. Een bijkomend voordeel van dit scenario was dat de verzekeraar niet terecht zou komen in de afwikkeling van de SNS Reaal holding. De Nederlandsche Bank wilde dan ook proactief ingrijpen. Ze zag het volgende trigger-moment, de naar juni verschoven downgrade van SNS Reaal door Moody's, met vrees tegemoet. Al eerder had de directeur toezicht gewaarschuwd voor een bank run. Hij wilde in mei, ui-

terlijk juni een antwoord op de vraag wat zou moeten worden gedaan en wanneer – desnoods moest er maar vaker worden vergaderd. Het ministerie van Financiën bleef echter niet overtuigd van de noodzaak om snel te handelen.

Maar ook al zou de besluitvorming nog langere tijd kunnen wachten, dan was het toch wenselijk 'om vooraf de casus [ingrijpen van de Staat of een transactie met Mercurius] aan de Europese Commissie voor te leggen'. Dit advies kreeg het ministerie van Financiën op 4 mei 2012 van het NLFI. Voor het ministerie van Financiën lagen toen nog alle opties op tafel.

NLFI (NL Financial Investments)
De belangrijkste opdracht voor NLFI is het uitoefenen van de aandeelhoudersrechten in ABN Amro Group N.V., ASR Nederland N.V., NLFI Financial Investments B.V. (voorheen ABN Amro Preferred Investments B.V.) en RFS Holdings B.V. Met de oprichting van NLFI is tegemoetgekomen aan de wens van de Tweede Kamer om het aandeelhouderschap in ABN Amro en ASR Nederland op zakelijke, niet-politieke wijze in te vullen en de belangen op transparante wijze te scheiden. De zeggenschap van de minister van Financiën is vastgelegd in de Wet stichting administratiekantoor beheer financiële instellingen. De beslissing over een verkoop is voorbehouden aan de minister van Financiën. NLFI zal hiertoe een voorstel doen en de transactie voorbereiden en uitvoeren. Stabiliteit van de financiële sector geldt als belangrijke voorwaarde voor een goede exit.

De 'liniaal' is af
Op 7 mei 2012 kreeg de thesaurier-generaal van zijn medewerkers de 'liniaal'. Op hoofdlijnen gaat het om zes opties:

A	Faillissement.
B	Kapitaalinjectie door de sector + CT1 conversie.
C	Portefeuilleoverdracht door De Nederlandsche Bank.
D1	Verkoop verzekeraar + Staat redt de bank. – In plaats van een redding van de bank door een kapitaalinjectie (waarmee de Staat grootaandeelhouder wordt), is ook een op slechte assets gefocuste redding mogelijk (APS/bad bank). De liniaal gaat uit van een kapitaalinjectie.

D2	Splitsing en Staat redt de bank + verzekeraar blijft ondergekapitaliseerd achter – Zie optie D1 voor verschillende opties waarop de bank gered kan worden
E	Staat redt bank & verzekeraar. – Zie optie D1 voor verschillende opties waarop de bank gered kan worden, waaronder dan ook nationalisatie. Gevolg van optie E is dat de verzekeraar na overname solvabel is.

De dag erna, op 8 mei, werd de 'liniaal' besproken in een bijeenkomst van het ministerie van Financiën en De Nederlandsche Bank. In dat overleg bleek dat er aan alle opties (en aan alle denkbare varianten van deze opties) haken en ogen zaten. Het was trouwens maar helemaal de vraag of het ministerie van Financiën en De Nederlandsche Bank in alle rust de verschillende opties zouden kunnen beoordelen. De Nederlandsche Bank vreesde dat SNS Reaal in een paar maanden tijd langzaam zou doodbloeden, als Moody's de rating van SNS Reaal zou verlagen naar junk-status. De in- en uitstroom van gelden was nog stabiel, maar – zoals Sijbrand het formuleerde – er was dan wel geen sprake van een noodsituatie, maar wel van een uitzichtloze situatie.

Afgesproken werd de 'liniaal' bij te werken en het commentaar van De Nederlandsche Bank te verwerken. Op 11 mei 2012 kreeg Morgan Stanley een vervolgopdracht. Onder andere om advies te geven over de aannames in de verschillende opties.

OPLOPENDE BETROKKENHEID STAAT NA MATERIALISEREN VERLIEZEN

	Faillissement	**Injectie private partijen**	**Passiva Activa Overdracht**	**Staat redt Bank**		**Staat redt Bank + Verzekeraar**	
Optie	A	B	C	D.1	D.2	E.1	E.2
Methode	Faillissement	Injectie sector + CT1 conversie	Portefeuille overdracht	Verkoop verzekeraar + staat redt bank	Splitsing en Staat redt bank	Splitsing en Staat redt bank & verzekeraar	Onteigening / Staat redt groep
Status Bank	Failliet	Voorlopig in leven, private partijen zijn groot aandeelhouder	Deels failliet, deels ondergebracht bij een bruginstelling of genationaliseerd	Voorlopig in leven, genationaliseerd	Voorlopig in leven, genationaliseerd	Voorlopig in leven, genationaliseerd (maar gesplitst en dus beschikbaar voor verkoop)	Voorlopig in leven, holding genationaliseerd dus bank ook
Status Verzekeraar	Onder-gekapitaliseerd, privaat en zelfstandig	Voorlopig in leven, private partijen zijn groot aandeelhouder	Onder-gekapitaliseerd, privaat en zelfstandig	Voorlopig in leven, ondergebracht bij een private partij	Onderge-kapitaliseerd, privaat en zelfstandig	Voorlopig in leven, genatio-naliseerd (maar gesplitst en dus beschikbaar voor verkoop)	Voorlopig in leven, holding genationaliseerd dus verzeke-raar ook

Opmerkelijk SREP-oordeel over 2011

Op 8 mei 2012 werd ook eindelijk de SREP-procedure over 2011 gefinaliseerd. Deze was aangehouden om eerst het vangnet te kunnen regelen. De Interventiewet was gedateerd op 24 mei 2012, en met terugwerkende kracht tot 20 januari per 13 juni in werking getreden. Het definitieve SREP-oordeel over 2011 luidde dat de Basel III migratiedoelstelling voor het kernbedrijf toereikend was. Maar daarnaast was het aannemelijk dat de afbouw van Property Finance gepaard zou gaan met veel grotere verliezen dan waarmee SNS Reaal rekening hield. Een op zijn minst opmerkelijke conclusie op dit tijdstip, gezien de noodplannen waar De Nederlandsche Bank, het ministerie van Financiën en SNS Reaal mee bezig waren. Ook de eerdere, voorlopige bevindingen van De Nederlandsche Bank hadden een heel andere toon gehad. Deze SREP-brief op basis van de rapportage van Ernst & Young, die uitkwam in de loop van 2012, was bewust mild van aard aangezien er nog werd gezocht naar oplossingen met behulp van de private sector en De Nederlandsche Bank deze oplossingen niet in gevaar wilde brengen.

SNS Reaal heeft steeds minder armslag

Op 14 mei viel het doek voor project Liberty, het plan van SNS Reaal om het schadeverzekeringsbedrijf te verkopen. SNS Reaal liet De Nederlandsche Bank weten dat dit én te weinig zou opbrengen én de verdiencapaciteit van SNS Reaal te veel zou aantasten.

Op de algemene aandeelhoudersvergadering van 25 april had de raad van bestuur laten weten een bescheiden winst te verwachten. Op 15 mei werden de cijfers over het eerste kwartaal van 2012 bekendgemaakt. De kwartaalwinst bedroeg 23 miljoen euro, 2 miljoen euro minder dan in het eerste kwartaal van 2011. Maar dat nieuws werd begeleid door een stroom negatieve berichten over de instortende huurprijzen op de Nederlandse kantoorvastgoedmarkt. En over de problemen die SNS Reaal had om de staatssteun terug te betalen. Het aandeel SNS Reaal zakte naar 1,30 euro, de laagste stand sinds de beursnotering.

Interne leningen zijn problematisch

Ondertussen werd De Nederlandsche Bank geconfronteerd met een nieuw toezichtdilemma. SNS Reaal had een verzoek gedaan om een aantal interne leningen binnen SNS Reaal te mogen aangaan. Ook wilde het bedrijf interne leningen doorrollen. Het betrof leningen van Reaal en SNS Bank aan de holding. Voor een deel ging het om al bestaande leningen. Binnen de verzekeringstak waren die ontstaan als gevolg van de overnames van Zwitserleven en

Axa Nederland in 2007 en 2008. SNS Reaal was er niet in geslaagd de toentertijd gebruikte kortetermijnfinanciering te vervangen door een meer structurele financieringsvorm. Daarom had het bedrijf zijn toevlucht moeten nemen tot financiering binnen Reaal. Voor een ander deel ging het om vervanging van externe leningen aan derden. De holding kon deze niet meer vervangen omdat ze geen toegang meer had tot de kapitaalmarkt. De divisie toezicht verzekeringen van De Nederlandsche Bank had in april eens goed gekeken naar de interne leningen binnen Reaal. Die vertekenden de solvabiliteit van Reaal. Volgens de toezichthouder was er sprake van ongewenste kasrondjes en waren de solvabiliteitsposities voor een deel 'gebakken lucht'. De double leverage was niet zuiver omdat die voor een deel gebaseerd was op interne dubbele kapitalisatie.

Gezien vanuit de divisie toezicht verzekeringen was er maar één conclusie mogelijk: de betreffende leningen moesten geschrapt worden en de solvabiliteit van Reaal aangepast. Maar gezien vanuit het perspectief van toezicht op de SNS Reaal Groep speelden andere factoren mee. De Nederlandsche Bank moest rekening houden met de financiële stabiliteit. Nadat SNS Reaal het verzoek op 21 mei 2012 nogmaals herhaald had, kwam de toezichtraad op 30 mei 2012 tot de conclusie dat er niets anders op zat dan toestemming te geven aan SNS Reaal. Daarbij werd aangetekend dat de verantwoordelijkheden van De Nederlandsche Bank extreem werden opgerekt op dit moment, dat het gelijke speelveld aangetast werd, maar dat dat toch maar even voor lief moest worden genomen.

Wetsontwerp geeft meer mogelijkheden tot interventie bij financiële instellingen

De Eerste Kamer behandelde op 22 mei 2012 het wetsontwerp Wijziging van de Wet op het financiële toezicht en de Faillissementswet, en ook enige andere wetten in verband met de introductie van aanvullende bevoegdheden tot interventie bij financiële instellingen in problemen (Wet bijzondere maatregelen financiële ondernemingen). Met deze wet werd de interventieladder ter beheersing van systeemrisico's in de financiële sector uitgebreid met twee treden aan de bovenkant van de ladder. De eerste betreft maatregelen voor een tijdige en ordentelijke afwikkeling van financiële instellingen in problemen. De tweede geeft de minister van Financiën de mogelijkheid om in overeenstemming met de minister-president over te gaan tot onteigening, uiteraard pas als ultimum remedium.

Toezichthouder probeert de verzekeringstak veilig te stellen

Maar onteigening was toen nog niet aan de orde. De Nederlandsche Bank

wilde dat SNS Reaal vaart maakte met de verkoop van de verzekeraar. De Nederlandsche Bank en het ministerie van Financiën zagen beiden de verzekeraar als niet systeemrelevant maar De Nederlandsche Bank vreesde toch de mogelijkheid dat het ministerie van Financiën bij een eventuele interventie niet de verzekeraar zou betrekken. Vanuit haar verantwoordelijkheid als toezichthouder op verzekeringsmaatschappijen achtte De Nederlandsche Bank het nodig om zo snel mogelijk de verzekeraar in een veilige haven onder te brengen. Daarnaast speelde ook de verwevenheid van bank en verzekeraar mee. Op 22 mei 2012 belde mevrouw Kellermann met Latenstein om hem te vragen naar de voortgang bij de gesprekken met overnamekandidaten. Latenstein liet weten dat hij daarover met de raad van commissarissen had gesproken en dat hij van de commissarissen het groene licht had gekregen om met gesprekken te beginnen. De eerste afspraken werden gemaakt, maar hij verwachtte geen resultaten vóór de volgende bijeenkomst van SNS Reaal met De Nederlandsche Bank en het ministerie van Financiën. Mevrouw Kellermann had dat klaarblijkelijk graag anders gehad, want volgens haar was de urgentie bij het ministerie van Financiën laag, zo liet men bij SNS Reaal optekenen.

De standpunten van De Nederlandsche Bank

Sijbrand had inmiddels informeel gesproken met de directievoorzitters van ABN Amro, ING en Rabobank over de situatie van SNS Reaal. Als de grootbanken zouden meewerken aan een ordentelijke oplossing was er bij het ministerie van Financiën wel te praten over andere maatregelen die voor de banken in de pijplijn zaten, zoals de invoering van het ex ante depositogarantiestelsel en de bankenbelasting. Het ministerie en de toezichthouder wilden er voor waken om de banken al te zwaar te belasten. In de besloten directievergadering op 22 mei 2012 werd ook de eigen opstelling van De Nederlandsche Bank besproken. In het geval van een private oplossing zag Sijbrand een sturende rol voor De Nederlandsche Bank weggelegd. Maar dan was het wenselijk om een eigen adviseur in te huren. In de vergadering werd opgemerkt dat nationalisatie overigens niet de slechtste optie hoefde te zijn en een goede achtervang zou bieden.

Faillissement van holding is onwenselijk

Op 23 mei 2012 stuurde de directeur toezicht van De Nederlandsche Bank in een brief het commentaar op een aantal punten in de 'liniaal'. In de brief waarschuwde De Nederlandsche Bank voor een faillissement van de holding. Vanwege besmettingsrisico's was dat niet verantwoord. De holding had voor een bedrag van 900 miljoen euro aan vreemd vermogen uitgegeven en was

voor aflossingen en rentebetalingen op deze schuld afhankelijk van dividendstromen uit bank en verzekeraar. Na een ingreep bij bank of verzekeraar zou SNS Reaal niet meer aan deze verplichtingen kunnen voldoen.

Optie D2 ook afgewezen

Om deze reden was De Nederlandsche Bank niet voor optie D2 (overname bank/kapitaalinjectie). Het was mogelijk dat bij optie D2 marktpartijen geen zaken meer zouden wilden doen met SNS Bank of Reaal. Ook vreesde de toezichthouder voor een schokeffect, zoals bij de ondergang van Lehman Brothers in 2008. Via een plotselinge, opwaartse bijstelling van risicopremies (en een neerwaartse bijstelling van ratings) zou dit een nog groter effect hebben op de financiële markten dan de directe verliezen van tegenpartijen. Rating agencies zouden in dit verband instellingen met een vergelijkbare holdingstructuur onder de loep nemen en opnieuw beoordelen.

Het meest in het oog springende voorbeeld van zo'n instelling was ING. Er bestond zorg bij De Nederlandsche Bank over de achtergestelde leningen van de SNS Reaal holding en de uitstraling van een niet terugbetalen van achtergestelde leningen van de SNS Reaal holding. Daarnaast achtte De Nederlandsche Bank splitsing van SNS Reaal praktisch gezien toch lastig uitvoerbaar. De Nederlandsche Bank was in november 2011 nog tevreden geweest over de living will die SNS Reaal had opgesteld en ook bij SNS Reaal was men toen positief verrast geweest over de operationele uitvoerbaarheid van een splitsing. Nu puntje bij paaltje kwam, bleek de wens om de holding niet failliet te laten gaan, splitsen onmogelijk te maken.

Een ander bezwaar tegen optie D2 werd ingegeven door de verantwoordelijkheid van De Nederlandsche Bank als toezichthouder op de verzekeringssector. Om de belangen van de polishouders in de optie D2 te beschermen, zouden hogere buffers nodig zijn bij Reaal. Dat zou te veel vragen van de verzekeraar waardoor die alsnog ten onder zou kunnen gaan. Het ministerie van Financiën liet zich overtuigen door de argumenten van De Nederlandsche Bank om de holding en de verzekeraar overeind te houden zoals die in de brief van 23 mei 2012 waren neergelegd.

Proactief optreden is noodzakelijk

Ten slotte drong De Nederlandsche Bank aan op 'vroegtijdig optreden'. Een verder vertrouwensverlies en daarop volgende noodsituatie (bank run) moesten worden voorkomen. De Nederlandsche Bank gaf aan dat zij in haar toezichthoudende verantwoordelijkheid voortdurend rekening moest houden

met de fragiele situatie waarin SNS Reaal verkeerde. Bij de aflossing van participatiecertificaten, de SREP-brief van 2011 en de wijze van herfinanciering van de SNS Reaal Groep had de toezichthouder zich gedwongen gezien om de besluitvorming op te rekken vanwege eventuele gevolgen voor deze fragiele situatie.

Ook SNS Reaal dringt aan op handelen

Op 23 mei 2012 zocht Latenstein contact met het ministerie van Financiën. Hoewel nog geen sprake was van (voortekenen van) een bank run, was hij bezorgd over de berichtgeving en beeldvorming over SNS Reaal. Hij wilde niet langer wachten met het voeren van gesprekken met de staatsdeelnemingen. Ook wat de conversie betreft wilde hij langzamerhand de analysefase achter zich laten en tot handelen overgaan. Hij had ook langs informele weg contact gelegd met de minister van Financiën om die in een persoonlijk gesprek te informeren over het gevoel van urgentie bij SNS Reaal.

Die dag was er ook een gesprek van de twee overheidscommissarissen, Wijngaarden en mevrouw Insinger, met de directeur financiële markten. De raad van commissarissen had de conclusie getrokken dat SNS Reaal het niet zou redden zonder steun of verbinding met een externe partij. Het gespreksverslag van het ministerie van Financiën omschreef de opstelling van de beide commissarissen met: 'geen pleidooi voor directe actie, maar ook niet wachten op crisismoment'. De twee commissarissen werden bijgepraat over de 'liniaal' en 'de politieke context', waarmee ongetwijfeld de demissionaire status van het kabinet is bedoeld.

In zijn eigen weergave van het gesprek trok Wijngaarden een andere lijn: 'We hebben de situatie besproken waarom het "wachtscenario" wellicht vervangen moet worden door een "herstructureringsscenario".' Met herstructurering werd de conversie van de CT1 securities in gewone aandelen bedoeld. De Staat zou op deze manier grootaandeelhouder worden en daarmee de facto een garantie afgeven op de staartverliezen van Property Finance.

Het ministerie van Financiën had hiertegen de volgende bezwaren: het zou een vorm van staatssteun zijn; het zou niet worden goedgekeurd door de Europese Commissie; en het zou geen duurzame oplossing betekenen voor de problemen bij SNS Reaal. In het gesprek met de commissarissen had ambtelijk Financiën volgens het verslag van Wijngaarden een andere toon aangeslagen: 'De EC problematiek speelde in hun overwegingen een bescheiden rol. De minister wil bij voorkeur tot aan de verkiezingen geen "gedoe"

over nieuwe steun aan financiële instellingen.' Volgens toenmalig minister De Jager in zijn gesprek met de Evaluatiecommissie hebben de in aantocht zijnde verkiezingen en de demissionaire status van het kabinet geen enkele belemmering opgeleverd voor zijn functioneren in het SNS Reaal dossier en zijn optreden in zijn algemeenheid. Integendeel, hij nam het initiatief om de Tweede Kamer vertrouwelijk te informeren.

Toenemende zorgen bij toezichthouder en ministerie

De brief van De Nederlandsche Bank aan het ministerie van Financiën van 23 mei 2012 kwam aan de orde in het kort daarop volgende overleg tussen De Nederlandsche Bank en het ministerie van Financiën. Meer dan voorheen leek het ministerie van Financiën te voelen dat aanpak van de problemen van SNS Reaal urgenter werd. Maar onduidelijk was hoe de minister hierin zou staan. De thesaurier-generaal van het ministerie van Financiën gaf aan dat de politieke wil om opnieuw een bank te redden met belastinggeld, totaal ontbrak. De Nederlandsche Bank waarschuwde voor onheil als gevolg van trigger-momenten. Die momenten waren niet altijd even duidelijk. Zo maakte De Nederlandsche Bank zich zorgen over het uithoudingsvermogen van leden van de raad van bestuur van SNS Reaal. Het leek wel of de raad van bestuur 'aan het eind van haar latijn' was.

De Nederlandsche Bank schakelt eigen adviseur in

Bij de inschakeling van Morgan Stanley had het ministerie van Financiën ervoor gezorgd dat De Nederlandsche Bank volledig geïnformeerd werd over de adviezen en analyses van deze zakenbank. Tot de niet geringe verbazing van het ministerie van Financiën kwam De Nederlandsche Bank met de mededeling dat zij met name voor het proces van verkoop van de verzekeraar een eigen adviseur wilde inschakelen'. De Nederlandsche Bank liet zich niet overtuigen door de tegenargumenten van het ministerie van Financiën: 'belangen lopen niet uiteen en er bestaan geen verschillen in toegang tot Morgan Stanley tussen De Nederlandsche Bank en het ministerie van Financiën.' De Nederlandsche Bank zou RBS Nederland in juni 2012 als eigen adviseur inhuren.

Ministerie trekt regie meer en meer naar zich toe

Ambtelijk Financiën zette op 30 mei 2012 de voornaamste zorgen op papier in een notitie die de minister op 7 juni zou bereiken. De verslechtering van de situatie bij SNS Reaal zorgde ervoor dat de hoofdzorgen van De Nederlandsche Bank duidelijk werden aangezet in de notitie. De betrokken ambtenaren van Financiën drongen bij de minister aan op actie. Scherp hield het minis-

terie van Financiën de vele trigger-momenten in de gaten. De minister van Financiën kreeg het advies de Tweede Kamer ('bijvoorbeeld via een vertrouwelijke briefing') te informeren.[8] Het wachtscenario behoorde tot het verleden. In toenemende mate nam het ministerie van Financiën het initiatief. De eerste gelegenheid hiervoor deed zich eind mei voor.

SNS Reaal is niet in staat de staatssteun terug te betalen

Op 31 mei 2012 informeerde de raad van bestuur van SNS Reaal het ministerie van Financiën en De Nederlandsche Bank over de situatie waarin de instelling zich bevond. Tien dagen eerder had de raad van bestuur deze situatieschets met de raad van commissarissen gedeeld. In de situatieschets werd allereerst teruggeblikt op het jaar 2011. Het bedrijf had over 2011 een nettowinst geboekt van 87 miljoen euro, tegen een verlies van 260 miljoen euro in 2010. Ook andere ontwikkelingen, zoals de solvabiliteit en de Core Tier 1 ratio, gaven aan dat het kernbedrijf positief presteerde. Maar de Europese schuldencrisis, de ontwikkelingen op de financiële markten en verslechterende vastgoedmarkten waren zeer schadelijk. De winstgevendheid en het kapitaalgenererend vermogen voor 2012 en daarna, kwamen onder druk te staan. SNS Reaal zou niet in staat zijn om 'terugbetaling van de Staat[ssteun] in zijn geheel voor 2013 in cash mogelijk te maken (nog los van de toenemende kapitaaleisen)'.

Latenstein gaf aan dat institutionele klanten SNS Reaal de rug begonnen toe te keren. De raad van bestuur en de raad van commissarissen hadden daarom geconcludeerd dat langer wachten geen optie was. Het was noodzakelijk nu acuter andere oplossingsrichtingen uit te voeren waarbij een private oplossing de voorkeur had. Zij dachten hierbij aan herstructurering van de kapitaalstructuur, een samengaan met ASR, een overname door ABN Amro van SNS Bank en de verkoop van de verzekeraar. Alle mogelijkheden stonden en vielen met het vinden van een garantie voor Property Finance. De directeur toezicht van De Nederlandsche Bank wees er in dit verband op dat 'de sleutel tot de oplossing, het tempo als ook de verantwoordelijkheid van Mercurius bij de verkoop van de verzekeraar ligt. Zolang de verzekeraar in de groep is, beperkt dit de mogelijkheden van MinFin en DNB. Ook benadrukt hij dat in geval van crisissituatie de prijs [bedoeld is: de waarde] voor de verzekeraar nihil is en dat voortgang geboden is'.

Het ministerie geeft niet mee

Maar van een garantie van de Staat op de woekerpolissen – zo kreeg Latenstein te horen van ambtelijk Financiën – kon geen sprake zijn. Voor onder-

handelingen met een van de staatsdeelnemingen was het volgens het ministerie van Financiën nog te vroeg. Zou dat te zijner tijd aan de orde zijn, dan zou het ministerie van Financiën daarbij de leiding hebben. Ook wat betreft de mogelijkheden voor de Staat om wat te doen met betrekking tot Property Finance kreeg Latenstein nul op het rekest. Dat hoorde volgens het ministerie van Financiën niet 'in de volgorde der dingen'.

De directeur financiële markten van het ministerie van Financiën, mevrouw drs. G.J. (Gita) Salden, sloot de bijeenkomst af met de opmerking dat 'de drie partijen na deze bespreking niet ver uit elkaar liggen en dat nauw overleg nodig is.' Op dat laatste punt werd zij bijgevallen door de directeur toezicht van De Nederlandsche Bank:

> 'tegen deze achtergrond voegt Sijbrand toe dat andere hobbels/triggers, zoals de aflossing van de participatiecertficaten en groepsfinanciering, de situatie van de vennootschap er niet beter op maakt. Zo passeren bij herhaling trigger events die door verzachtende acties van [De Nederlandsche Bank] mogelijk zijn gemaakt. Hij benadrukt dat dit onder andere omstandigheden absoluut niet zou gebeuren. Ook zijn deze acties niet "gratis". We laten een situatie slechter achter. Op een gegeven moment wordt dit onverantwoord richting andere stakeholders. Mercurius en MinFin [het ministerie van Financiën] zeggen zich [hier]van bewust te zijn'.

Maar of SNS Reaal hiervan goed doordrongen was is de vraag. De voorbereidingen voor de mogelijke verkoop van de verzekeraar werden weliswaar ter hand genomen door SNS Reaal, maar nadrukkelijk wees SNS Reaal het ministerie van Financiën erop dat voorwaarde voor een eventuele transactie was, dat er duidelijkheid zou zijn omtrent de holding en bank. Op advies van Morgan Stanley werden de voorbereidingen (waarbij verzekeraars zouden worden benaderd) op 13 juni opgeschort om nog even de tijd te nemen om het optimale proces te vinden.

Actie is geboden

Op 7 juni bereikte de eerder genoemde ambtelijke notitie de minister van Financiën. De notitie benadrukte dat de zorgelijke situatie van Mercurius urgenter werd. Het was zeer onwaarschijnlijk geworden dat de situatie zelf ten goede zou keren. Met de redding van SNS Reaal zouden voor de Staat hoge kosten gemoeid zijn: de notitie sprak van een bedrag van minimaal 3,4 miljard euro. Een faillissement zou de Staat 3,6 miljard euro kosten. De overblijvende banken zouden dan via het depositogarantiestelsel voor een bedrag van minimaal vier miljard euro het schip in gaan. De minister van Financiën

wenste over de notitie een bespreking met de meest betrokken medewerkers. Dat zou op 12 juni om 10.30 uur gebeuren. Als schot voor de boeg had de minister van Financiën op de notitie het volgende geschreven:

– alle lessen van De Wit 1 en 2 goed betrekken bij afweging
– uiteraard betekent dit de TK [Tweede Kamer] informeren, maar ook de maatschappelijke kosten laag houden.'

Het ministerie van Financiën nam vanaf dat moment meer en meer de regie in handen. De minister van Financiën informeerde de ministerraad op 15 juni 2012. Hij lichtte de vaste Kamercommissie voor Financiën vertrouwelijk in. Het was een kwestie van tijd voordat de thesaurier-generaal aanschoof bij het overleg met de grootbanken en het ministerie van Financiën bereidde zich voor om met de Europese Commissie over een reddingsvariant met deelname van de grootbanken het gesprek aan te gaan.

5 SNS REAAL IN ZWAAR WEER; 12 JUNI 2012 – 5 NOVEMBER 2012

Fase 4: van 12 juni 2012 tot en met 5 november 2012

Op 14 juni zou de minister van Financiën de vaste Kamercommissie voor Financiën vertrouwelijk op de hoogte stellen van de problemen bij SNS Reaal en de mogelijke oplossingsrichtingen. Voor De Nederlandsche Bank zou de directeur toezicht aan de bijeenkomst met de Tweede Kamer deelnemen. Tegelijkertijd stond SNS Reaal op het punt om zogeheten process letters uit te sturen naar mogelijke gegadigden voor de verzekeringstak van SNS Reaal. Uiteindelijk koos men – om lekken te voorkomen – voor een veel informelere benadering.

Veel adviseurs

De Nederlandsche Bank had RBS als adviseur in de arm genomen. Dit leidde tot enig geharrewar met het ministerie van Financiën. Het aantal adviseurs begon langzamerhand zo groot te worden dat het ministerie van Financiën vreesde voor een ongestructureerd proces. Het ministerie hechtte er grote waarde aan dat er heldere procesafspraken zouden worden gemaakt over de afbakening van de werkzaamheden van RBS en die van Morgan Stanley. Naast de strategische adviseurs Morgan Stanley en RBS huurde het ministerie van Financiën Allen & Overy in voor juridische advisering terwijl De Nederlandsche Bank op dat terrein gebruik maakte van de diensten van Clifford Chance. Op haar beurt werd SNS Reaal bijgestaan door Goldman Sachs, JP Morgan en De Brauw Blackstone Westbroek.

De werkzaamheden van Morgan Stanley voldeden in eerste instantie niet geheel aan de verwachtingen van het ministerie van Financiën. Het ministerie vond het noodzakelijk om bij te sturen en op enkele punten aan te dringen op verbeteringen, bijvoorbeeld bij de inschattingen van gevolgen van beslissingen of scenario's. Ook waren er klachten van SNS Reaal die naar het ministerie van Financiën doorsijpelden: de inzet van Morgan Stanley zou bij andere financiële instellingen geruchten voeden over de werkzaamheden die Morgan Stanley uitvoerde voor een andere Nederlandse verzekeraar. Het leek ambtelijk Financiën dan ook goed 'om de duimschroeven wat aan te draaien',

hoewel een deel van de kritiek die Morgan Stanley betrof zeker te wijten was aan het ministerie zelf. Het ministerie van Financiën stond namelijk zeer terughoudend tegenover opties die betrokkenheid van de Staat zouden betekenen. Hoe de kritiek van ambtelijk Financiën bij Morgan Stanley is overgekomen, valt niet te achterhalen. Het gesprek vond telefonisch plaats.

De vaste Kamercommissie wordt ingelicht

De vertrouwelijke bijeenkomst met de Tweede Kamer zorgde voor consternatie. De Nederlandsche Bank maakte zich zorgen over het verstrekken van toezichtsvertrouwelijke informatie aan de vaste Kamercommissie. Mede op aandringen van het ministerie van Financiën ging De Nederlandsche Bank uiteindelijk overstag en besloot dat onder voorwaarden de informatie verstrekt kon worden.

Zo konden de leden van de vaste Kamercommissie op de hoogte worden gebracht van de ernst van de situatie bij SNS Reaal. De directeur toezicht van De Nederlandsche Bank hield de leden van de vaste Kamercommissie voor dat niet alleen SNS Bank, maar ook de holding en de verzekeraar systeemrelevant waren: 'indien aan zichzelf overgelaten, veroorzaken [Mercurius holding + verzekeraar] ook besmetting en instabiliteit'. Faillissement is niet wenselijk, in geval van acute nood zullen we moeten onteigenen met behulp van de I-wet, en in de tussentijd proberen we private "tussenopties" uit te werken.' De Tweede Kamerleden werden ook ingelicht over het zogeheten afwegingskader: een oplossing voor de problemen bij SNS Reaal zou moeten leiden tot financiële stabiliteit in de Nederlandse financiële sector; de budgettaire gevolgen voor de Nederlandse Staat moesten zo beperkt mogelijk blijven; de private sector zou betrokken moeten zijn bij de oplossing; de bestaande financiers moesten een bijdrage leveren via burden sharing; het moest gaan om een duurzame aanpak; de betrokkenheid van de Staat moest beperkt blijven.

De eerder zo gevreesde downgrade van Moody's bleef beperkt tot een enkele notch voor zowel de holding als SNS Bank.

Tripartiet overleg

Tegen deze achtergrond spraken de raad van bestuur van SNS Reaal, De Nederlandsche Bank en het ministerie van Financiën op 15 juni 2012 met elkaar in het gebouw van De Nederlandsche Bank aan het Frederiksplein in Amsterdam. De terugblik op de briefing van de vaste Kamercommissie stond als eerste op de agenda: 'niemand van de aanwezige commissieleden heeft in

twijfel getrokken dat een faillissement ongewenst is', aldus de weergave uit de tweede hand, namelijk van SNS Reaal.

Zoektocht naar belangstellenden voor Reaal Verzekeringen
Het volgende agendapunt was de zoektocht naar kopers voor de verzekeringstak, die was begonnen op aandringen van De Nederlandsche Bank. SNS Reaal stelde zelf voor de process letter in verband met de verkoop van de verzekeringstak nog niet te verzenden. Dit uitstel zou niet leiden tot afstel. Enig uitstel was gewenst omdat SNS Reaal er rekening mee moest houden dat de biedingen lagere bedragen zouden opleveren dan de actuele marktwaarde. In dat geval zou de accountant een afboeking op de goodwill kunnen opleggen en dit zou de kapitaalpositie van SNS Reaal verder verzwakken. Als dat vlak voor de publicatie van de halfjaarcijfers op 16 augustus zou gebeuren, zou dat een nieuwe trigger opleveren.

Grote voorkeur voor betrokkenheid van private sector
Het ministerie van Financiën en de toezichthouder konden instemmen met de koppeling tussen de verkoop van de verzekeraar en een oplossing voor de holding en SNS Bank. Dit was een vurige wens van SNS Reaal. Zolang er geen totaaloplossing was, vond De Nederlandsche Bank verkoop van de verzekeraar bovendien niet verantwoord. De Nederlandsche Bank en het ministerie van Financiën zouden de private sector (lees: de drie grootbanken) benaderen. Nog dezelfde avond bereikten De Nederlandsche Bank en het ministerie van Financiën overeenstemming over een opdracht aan hun adviseurs (RBS, Clifford Chance en Morgan Stanley) om een oplossingsrichting uit te werken 'met maximale betrokkenheid [van de] drie grootbanken (en eventueel andere investeerders)'. Een oplossing voor Property Finance moest deel uitmaken van dit stappenplan: 'bad bank, APS, andere varianten.'

De varianten vlogen al meteen over de tafel, zo berichtte een van de medewerkers van de directie financiële markten aan het ministerie. Ook de andere toezichthouder op de financiële markten droeg zijn steentje bij; de AFM wees erop dat SNS Reaal waarschijnlijk garantieproducten had uitgegeven aan consumenten met eigen obligaties. Onteigening van deze 'eenvoudige consumenten' zou tot 'een politiek spanningsveld' kunnen leiden. Ambtelijk Financiën wees op de juridische 'hobbels' en de 'mogelijke negatieve consequenties voor andere Nederlandse instellingen': 'zoiets zou je bij voorkeur eerst Europees moeten regelen'.

Discussie over bail-in van vreemdvermogensverschaffers

Na deze 'licht chaotische' week was het wachten op het gezamenlijke voorstel van de vier adviseurs van De Nederlandsche Bank en het ministerie van Financiën. Binnen het ministerie van Financiën begon een discussie over de bail-in. In de Interventiewet was er bewust voor gekozen om schulden niet direct af te schrijven of te converteren. Toch wilde het ministerie van Financiën het mogelijk maken om vreemdvermogensverschaffers bij onteigening hetzelfde verlies te laten lijden dat zij ook in geval van een regulier faillissement zouden moeten dragen. Daarom was de mogelijkheid tot onteigening tegen een vergoeding van nihil in de Interventiewet opgenomen.

Opnieuw overleg tussen de drie partijen

Het overleg op 15 juni 2012 tussen De Nederlandsche Bank, het ministerie van Financiën en SNS Reaal kreeg op 27 juni een vervolg. Latenstein vertelde hoe het ervoor stond in de gesprekken met verzekeraars over de mogelijke verkoop van Reaal. Op 2 en 5 juli zou SNS Reaal gesprekken voeren met de gegadigden 'met serieuze interesse'. De partijen die daarna verder wilden gaan, zouden toegang krijgen tot een dataroom. Maar Latenstein hamerde erop dat 'wanneer de verzekeraar zou worden verkocht, [er] dan direct een oplossing voor de holding/bank [dient] te zijn'. Belangrijk onderdeel van die oplossing was een garantie voor Property Finance (asset protection scheme of APS). Hij had van de directeur toezicht van De Nederlandsche Bank begrepen dat hierover gesprekken werden gevoerd met de bestuursvoorzitters van de drie grootbanken.

Heikel punt: aflossing van participatiecertificaten

In dit overleg laaide de discussie over de aflossing van participatiecertificaten weer op. De Nederlandsche Bank was met veel tegenzin akkoord gegaan met deze aflossing, op voorwaarde dat de Stichting Beheer SNS Reaal dertig miljoen euro zou bijdragen. Dat was om de kapitaalpositie van SNS Reaal niet nog verder te laten verslechteren. De Stichting Beheer SNS Reaal had De Nederlandsche Bank laten weten dat ze hieraan niet wilde meewerken. Zeer tegen de zin van Sijbrand, zoals in het door het ministerie van Financiën opgetekende verslag valt te lezen:

> 'De Nederlandsche Bank geeft aan dat het in deze situatie niet anders kan dan de vvgb afgeven, teneinde niet zelf een trigger te veroorzaken, maar dat dit eigenlijk onacceptabel is. De enige reden dat De Nederlandsche Bank hieraan meewerkt is dat in dit stadium, nu actief oplossingen met de private sector en de Staat worden verkend, het niet wenselijk is dat er een trigger ontstaat. Deze situatie onderstreept wel de ernst van de situatie en de urgentie van een oplossing op afzienbare termijn.'

Ergernis bij toezichthouder over Stichting Beheer SNS Reaal

De Nederlandsche Bank was bepaald niet gelukkig met de opstelling van de Stichting Beheer SNS Reaal. In de toezichtraad van 28 juni 2012 waren de aanwezigen het erover eens dat de Stichting Beheer SNS Reaal als aandeelhouder en kapitaalverschaffer in ieder geval een aandeel in de herstructureringslasten zou moeten dragen. Met het oog op de komende aflossingsdatum van 20 december 2012 had de toezichthouder aan SNS Reaal duidelijk gemaakt dat de afgifte van de vvgb en het laten vervallen van de bindende voorwaarde 'zeker geen precedent [was] voor nieuwe gevallen'. De leden van de toezichtsraad zaten bijzonder in hun maag met de toezichtdilemma's. Ze bespraken wanneer De Nederlandsche Bank daarin haar eigen koers moest gaan kiezen. Een van de aanwezigen deed daarop de suggestie om voortaan in de betreffende vvgb te vermelden dat deze met instemming van het ministerie van Financiën was afgegeven.

Dezelfde dag spraken de commissarissen van SNS Reaal met De Nederlandsche Bank. De directeur toezicht van De Nederlandsche Bank wees er – zo is te lezen in het verslag van SNS Reaal – op dat 'de situatie van SR verslechtert met de tijd en het tempo [van verslechtering] neemt toe'. Hij herhaalde dat hij die week een confrontatie had gehad met het bestuur van de Stichting Beheer SNS Reaal en hij stak niet onder stoelen of banken dat dat hem niet erg goed was bevallen.

Ministerie houdt alle opties open

Op 28 juni 2012 spraken Latenstein, Lamp en Zwartendijk, voorzitter van de raad van commissarissen van SNS Reaal, met de directeur financiële markten en de directeur financieringen van het ministerie van Financiën. De thesaurier-generaal was op het laatste moment verhinderd vanwege een bijeenkomst in Brussel over de Europese schuldencrisis. Mevrouw Salden maakte de top van SNS Reaal duidelijk dat alle opties nog op tafel lagen, maar ook dat er geen enkel commitment was voor welke oplossingsrichting dan ook. Dat het ministerie van Financiën bereid was om een garantie op het staartverlies van Property Finance te onderzoeken, betekende niet dat dit de voorkeursoptie was. De directeur financieringen gaf aan 'dat de Europese Commissie pas in beeld komt vlak voor het executeren van een eventuele transactie. Daarvoor zal de Europese Commissie moeten worden benaderd, maar ook niet te vroeg: pas wanneer de contouren duidelijk zijn kan MinFin proactief zijn. MinFin verwacht gevoeligheden bij de Europese Commissie rond eventuele participatie van andere banken, concurrentielandschap, etc', aldus het verslag van SNS Reaal.

Standpunten worden vastgelegd in een briefwisseling

De mogelijkheid van een kapitaalinjectie door de bankensector, eventueel gecombineerd met een activagarantie van de Staat, werd onderzocht door de diverse adviseurs van De Nederlandsche Bank en het ministerie van Financiën. Op juridisch advies wilde het ministerie van Financiën reeds tussen ambtenaren en medewerkers gedeelde standpunten en oordelen formaliseren en in een briefwisseling vastleggen. Deze brief, die uiteindelijk op 31 juli zou worden verstuurd, werd al vanaf begin juli 2012 voorbereid. Allereerst werd in de brief vastgelegd dat het ministerie van Financiën het uitgangspunt hanteerde dat 'een financiële onderneming haar eigen problemen moet oplossen, door bijvoorbeeld nieuwe aandelen uit te geven, te herstructureren of te fuseren. Wanneer een onderneming daar niet in slaagt, behoort de onderneming te kunnen failleren. Het ministerie onderkende echter dat een financiële onderneming dusdanig groot, verweven of onvervangbaar kan zijn dat in bepaalde omstandigheden een (dreigend) falen van de onderneming tot onacceptabele, negatieve gevolgen leidt voor de financiële sector, de reële economie of de gehele maatschappij.'

In de brief werd het oordeel van De Nederlandsche Bank gevraagd over de situatie waarin SNS Reaal op dat moment verkeerde en over de ontwikkeling die deze onderneming sinds het najaar van 2008 had doorgemaakt. Het ministerie van Financiën wilde ook graag dat de toezichthouder zou aangeven waarom SNS Reaal niet zelf in staat was een interne of externe oplossing te vinden. Een tweede reeks vragen had betrekking op de systeemrelevantie van SNS Reaal. Het ministerie van Financiën wilde van De Nederlandsche Bank weten waarom het falen van SNS Reaal tot ernstig en onmiddellijk gevaar voor de stabiliteit van het financiële stelsel zou leiden, en aan welk percentage van de vorderingen bij faillissement zou kunnen worden voldaan.

Verder ging de brief in op de 'liniaal'. De Nederlandsche Bank kreeg de vraag onder welke voorwaarden bepaalde opties onhaalbaar of onwenselijk zouden zijn. De brief sloot af met het verzoek aan de toezichthouder om het ministerie van Financiën veel regelmatiger, wekelijks en indien nodig zelfs dagelijks, informatie te sturen over SNS Reaal. De Nederlandsche Bank wilde geen misverstand laten bestaan over deze uitwisseling van toezichtvertrouwelijke informatie. Daarom had het ministerie van Financiën op verzoek van De Nederlandsche Bank in de brief opgenomen dat de informatie-uitwisseling berustte op artikel 6.5 van de Wet op het financieel toezicht.

Communicatie met de buitenwacht

Tegelijkertijd stelde het ministerie van Financiën ook een brief op voor de Tweede Kamer. Die brief zou naar de Tweede Kamer gaan op het moment dat de minister van Financiën moest besluiten tot onteigening van de aandelen van SNS Reaal 'bij het acuut wegvallende vertrouwen in SNS Reaal en de uitstroom van depositotegoeden bij SNS Bank'. Een acute crisissituatie was dus niet denkbeeldig. Op 5 juli 2012 hield SNS Reaal een oefening waarbij sprake was van een bank run. De oefening verliep 'zeer geslaagd'. Voor het geval de media lucht zouden krijgen van alle voorbereidselen, had SNS Reaal een woordvoeringslijn opgesteld en een lijst met lastige vragen en antwoorden. Op 11 juli 2012 stelde het bedrijf die ter beschikking aan de voorlichters van De Nederlandsche Bank en van het ministerie van Financiën.

Dat was geen moment te vroeg. Op 12 juli 2012 werd duidelijk dat *Het Financieele Dagblad* de volgende dag, vrijdag 13 juli, met groot nieuws zou komen. Het artikel verscheen op de voorpagina onder de kop 'Goldman adviseert SNS Reaal over rigoureuze ingrepen toekomst'. De krant wist te melden dat SNS Reaal op zoek was naar kopers voor Reaal en Zwitserleven. De aandelenkoers die op 12 juli nog 1,27 euro was, daalde tot onder het niveau van een euro. Een bank run bleef uit. De inhoud van de berichtgeving in *Het Financieele Dagblad* was niet crisisachtig; het zoeken naar oplossingen voerde de boventoon. De directeur financiële markten drong er bij anderen op aan de rust te bewaren.

Belangstellenden voor verzekeraar willen garanties

De contouren van een 'totaaloplossing' waren op dat moment zichtbaar. Op 10 juli was er weer overleg bij De Nederlandsche Bank tussen de raad van bestuur van SNS Reaal, het ministerie van Financiën en De Nederlandsche Bank. Latenstein liet weten dat er een aantal serieuze gegadigden was overgebleven voor overname van de verzekeringstak van SNS Reaal. De verkoop zou 1,4 miljard euro of meer moeten opbrengen om SNS Reaal financieel te helpen. Een lager bedrag had geen zin. De kosten voor het terugbrengen van de double leverage en voor de ontvlechting waren zo hoog, dat er dan niets zou overblijven om het kapitaaltekort van SNS Bank te verminderen. Het probleem was dat de andere verzekeraars wel een indicatie wilden geven van het bedrag dat ze overhadden voor de verzekeringstak, maar ze stelden die indicatie afhankelijk van 'aanpassingen voor risico's', bijvoorbeeld voor de woekerpolissen. Buitenlandse gegadigden waren er niet; die wilden hun vingers niet branden aan het woekerpolisdossier.

Een eventuele verkoop zou pas geëffectueerd kunnen worden als helder zou zijn hoe de bank zou worden geherkapitaliseerd. 'Verkoop levert immers niet of nauwelijks capital relief op', aldus De Nederlandsche Bank. De Stichting Beheer SNS Reaal wilde als meerderheidsaandeelhouder alleen instemmen met de verkoop als dat onderdeel zou zijn van de 'totaaloplossing'. Het ministerie van Financiën en De Nederlandsche Bank kwamen de raad van bestuur van SNS Reaal tegemoet. Het ministerie van Financiën had er geen bezwaar tegen om ASR te betrekken bij het verkoopproces van de verzekeraar.

De Nederlandsche Bank zou de druk op andere verzekeraars opvoeren. De toezichthouder wilde deze bedrijven overtuigen af te zien van garanties in verband met de woekerpolissen; dat mocht geen struikelblok worden. De directeur toezicht van De Nederlandsche Bank liet bovendien weten dat een consortium van de drie grootbanken via een kapitaalinjectie de holding en de bank zouden overnemen, als de verzekeraar eenmaal verkocht was. Een mogelijke variant was dat de drie grootbanken eerst de holding zouden overnemen en daarna enige tijd zouden nemen om de verzekeraar te verkopen. Ten slotte was er nog een derde variant: overname van de bank door de drie grootbanken en een faillissement van de holding. Na afloop van het overleg met SNS Reaal koppelde de directeur toezicht van De Nederlandsche Bank intern terug dat het overleg met de drie grootbanken 'niet geweldig draait'. De Nederlandsche Bank zag het als haar taak om de grootbanken en de Staat bij elkaar te brengen in een reddingspakket. Het ministerie van Financiën wees De Nederlandsche Bank op zijn eigen belangen en op het gegeven dat Financiën niet zou toestaan dat anderen onderhandelden over de inzet van belastinggeld.

Weer tripartiet overleg; iedereen wacht op elkaar

Op 19 juli 2012 was er een bijeenkomst van de raad van bestuur van SNS Reaal met De Nederlandsche Bank en het ministerie van Financiën. Zij blikten terug op de berichtgeving in *Het Financieele Dagblad* en de reacties daarop. Er was voor 400 miljoen euro aan spaargeld 'weggelopen'. De beurskoers had een flinke tik gekregen en uiteraard lag SNS Reaal nu onder een vergrootglas. Toch waren er vier partijen overgebleven die serieus geïnteresseerd waren in de verzekeringstak. Nu kon de volgende stap worden gezet voor de verkoop van de verzekeraar. De directeur toezicht van De Nederlandsche Bank onderscheidde drie 'bewegende delen': de verkoop van de verzekeringstak, de kapitaalinjectie in de holding en het asset protection scheme. Volgens hem was het grootste risico op dat moment 'dat iedereen op elkaar wacht (de dataroom gaat niet open zolang geen duidelijkheid is over injectie in holding

en asset protection scheme op Property Finance, de injectie vindt niet plaats zolang geen duidelijkheid is over injectie in de holding, etc)'.

Welke deadline is haalbaar?
Om deze impasse te doorbreken zou de analyse van Ernst & Young goede diensten kunnen doen. Ernst & Young was op dat moment bezig met een analyse van de leningenportefeuille van Property Finance. Die analyse zou binnen zes weken gereed zijn, dat wil zeggen uiterlijk begin september. Het ministerie van Financiën wilde geen definitief besluit nemen over een asset protection scheme voordat de nieuwe vaste Kamercommissie voor Financiën was samengesteld. Na de verkiezingen op 12 september kon dat nog twee tot drie weken duren. Dit tempo spoorde overigens niet met het tijdschema ('roadmap') dat De Nederlandsche Bank hanteerde. Daar wilde men volgens het ministerie van Financiën op 17 september duidelijkheid over een 'totaalpakket': verkoop verzekeraar, kapitaalinjectie en asset protection scheme. Een deadline van 6 november (de publicatie van de cijfers over het derde kwartaal) leek ambtelijk Financiën 'realistischer'.

Overleg met de grootbanken verloopt stroef
Ook volgens het ministerie van Financiën vlotte het niet erg met het overleg van De Nederlandsche Bank en de drie grootbanken. De problemen lagen niet bij de top van de grootbanken en De Nederlandsche Bank. Dat overleg op het hoogste niveau verliep relatief soepel. Maar op werkvloerniveau bleek het veel minder te boteren tussen grootbanken en toezichthouder. Het ministerie van Financiën wilde dat niet alleen de grootbanken maar ook de verzekeraars en pensioenfondsen een noemenswaardige bijdrage zouden leveren.

Toezichthouder vindt 6 november te laat
De Nederlandsche Bank bleef zich verzetten tegen een deadline van 6 november. Het ministerie van Financiën kende de voorkeuren van De Nederlandsche Bank voor snelle actie en de motieven daarachter, maar wilde zich niet vast laten pinnen op een datum.

Europese Commissie wordt ingelicht
Nu de contouren van een 'totaaloplossing' zichtbaar werden, was het ook zaak om de Europese Commissie in te lichten over de situatie. Op 25 juli 2012 kreeg de directeur financieringen van het ministerie van Financiën het advies om contact te leggen met de plaatsvervangend directeur-generaal voor mededinging van de Europese Commissie, de Nederlander drs. G.J. (Gert Jan) Koopman 'om aan te geven dat (i) Mercurius in een precaire toestand ver-

keert (ii) Financiën met DNB de mogelijkheden voor een herstructurering onderzoekt en (iii) wij de Commissie tijdig willen betrekken bij de vormgeving van een dergelijke herstructurering'. Een plan voor zo'n herstructurering dacht het ministerie van Financiën op 6 november gereed te kunnen hebben. De directeur financieringen moest aan Koopman vragen om aan te geven op welke wijze 'de oplossingsrichting het best kan worden ingestoken bij de Europese Commissie: met welke zaken dient de Staat rekening [te] houden wil de Europese Commissie een goedkeuring kunnen afgeven?' Verder wilde ambtelijk Financiën graag weten of een plan voor SNS Reaal gevolgen zou kunnen hebben voor het traject bij de Europese Commissie waarin ING en ABN Amro zich bevonden. En ten slotte wilde het ministerie van Financiën graag weten wat het beste moment was om formeel contact te leggen met de Europese Commissie. Begin augustus besloot het ministerie van Financiën om de thesaurier-generaal of de directeur financieringen, die op dat moment met vakantie was, met Koopman te laten bellen. Uiteindelijk werd op 6 augustus besloten dat de thesaurier-generaal in de week van 13 augustus met Koopman zou bellen 'om te vragen met welke persoon van de Europese Commissie het MinFin zo snel als mogelijk over de situatie bij Mercurius kan spreken'. Hij zou Koopman ook vragen om op korte termijn (eind augustus) bij de Europese Commissie de situatie van SNS Reaal te bespreken.

Grootbanken sputteren tegen

Het overleg van De Nederlandsche Bank met de drie grootbanken bleef moeizaam verlopen. Wat men niet wilde werd wel duidelijk, maar de gesprekspartners waren zeer voorzichtig en terughoudend over mogelijke oplossingen. De toezichthouder hield het ministerie van Financiën op de hoogte van de voortgang. De drie grootbanken waren weliswaar bedacht voor een faillissement of onteigening van SNS Reaal. Maar tegelijkertijd wilden ze een redelijke investment case die ze goed konden uitleggen aan de eigen stakeholders en de financiële markten. Echter bij de uitwerking van het voorstel voor een asset protection scheme en deelname van de grootbanken, wezen ze meteen in de richting van de Europese Commissie. Er was sprake van 'gezonde tegenzin'. Bovendien wilden de grootbanken dat ook de andere banken en verzekeraars en pensioenfondsen aan het overleg zouden deelnemen.

CVC Capital Partners verschijnt op het toneel

Op 6 augustus 2012 was er wederom overleg tussen de raad van bestuur van SNS Reaal, het ministerie van Financiën en De Nederlandsche Bank. Dergelijk overleg vond inmiddels plaats met de regelmaat van de klok. Voor het eerst viel daarin de naam van CVC Capital Partners. De private equity-inves-

teringsmaatschappij had zich eerder gemeld bij SNS Reaal als belangstellende voor het schadeverzekeringsbedrijf.

Is Ernst & Young wel onafhankelijk?

Inmiddels was er een bijeenkomst geweest tussen Property Finance en Ernst & Young aan de ene kant, en De Nederlandsche Bank en het ministerie van Financiën plus een aantal van hun adviseurs aan de andere kant. Property Finance en Ernst & Young hadden de anderen bijgepraat over de werkwijze van Ernst & Young bij het doorlichten van de leningenportefeuille van Property Finance. Ernst & Young was al veel langer betrokken bij Property Finance (project Schiermonnikoog). En dat zorgde voor vraagtekens over de onafhankelijkheid van Ernst & Young. Voor het ministerie van Financiën was het 'essentieel dat de waardering EC-proof is'. Daarom zou een externe, onafhankelijke waardering noodzakelijk zijn.

Toezichthouder en ministerie verschillen over burden sharing

In het voorafgaande bilaterale overleg tussen De Nederlandsche Bank en het ministerie van Financiën kwam ook de kwestie van burden sharing weer aan de orde. De meningen hierover verschilden. Het ministerie zou het liefst zo veel mogelijk burden sharing zien. Het wilde in ieder geval een al of niet gedeeltelijke bail-in van achtergestelde schuldeisers en eigenaren van hybride leningen. De Nederlandsche Bank was daar huiverig voor vanwege de mogelijke gevolgen voor andere Nederlandse financiële instellingen en hun financieringsmogelijkheden en -kosten. Opvallend genoeg gaven de grootbanken zelf te kennen dat ze een voorkeur hadden voor een hoge mate van burden sharing. Bij meer vergaande burden sharing zou de 'vrijwillige' bijdrage van de grootbanken lager zijn. Kennelijk woog deze lagere bijdrage voor de grootbanken zwaarder dan de risico's voor de funding en financiering.

De Nederlandsche Bank stelt haar mening bij

De halfjaarcijfers van SNS Reaal werden op 16 augustus 2012 gepubliceerd. De nettowinst steeg naar 115 miljoen euro (eerste halfjaar 2011: 53 miljoen euro). De cijfers overtroffen de verwachtingen, maar de winst was toe te schrijven aan niet-operationele activiteiten, zoals hogere waardestijgingen op rentederivaten. Diezelfde dag vergaderde de toezichtraad van De Nederlandsche Bank. Daar werd gesproken over een repliek aan het ministerie van Financiën in reactie op de brief van 31 juli 2012. De Nederlandsche Bank ging nu akkoord met de latere deadline van het ministerie. In de antwoordbrief zou ze de datum van 6 november 2012 opnemen als deadline voor een oplossing. Hoewel de toezichthouder een faillissement van de SNS Reaal holding nog

steeds onwenselijk vond, wilde De Nederlandsche Bank haar positie daarin wat afzwakken. Een faillissement van de holding zou tot de mogelijkheden kunnen behoren, mits de senior schulden maar voldaan werden en dus niet zouden hoeven bij te dragen. Sijbrand had twijfels of de markt de subtiliteit had onderkend dat het een holding betrof en niet een bank, vandaar dat hij ook geen voorstander was van bail-in van senior-schuldeisers van de holding, aldus Sijbrand in zijn gesprek met de Evaluatiecommissie.

Een lastig punt was de voorkeur van De Nederlandsche Bank voor een private oplossing. Daarvoor zou een asset protection scheme nodig zijn, en dat lag gevoelig in Den Haag. Ook de omgang met de Europese Commissie was een heikel punt. De toezichtraad overlegde of het überhaupt verstandig was om de brief te sturen of dat het beter was eerst af te stemmen met het ministerie van Financiën. Uiteindelijk zou pas op 2 oktober 2012 de definitieve brief richting het ministerie van Financiën gaan.

De stand van zaken besproken met de belangrijkste partijen

Op 20 augustus 2012 was er een gesprek van de minister van Financiën met de president van De Nederlandsche Bank, de directeur toezicht van De Nederlandsche Bank en de voorzitter van de AFM. Meteen gevolgd door een bijeenkomst van de raad van bestuur van SNS Reaal, het ministerie van Financiën en De Nederlandsche Bank. Daarin gaf de thesaurier-generaal een samenvatting van het gesprek tussen de toezichthouders en de minister. Er was gesproken over een asset protection scheme voor Property Finance, de medewerking van de drie grootbanken aan een oplossing, en het belang van het bestaan van een vierde bank in Nederland uit het oogpunt van mededinging. Van zijn kant maakte Latenstein bekend dat de private equity-partij CVC Capital Partners zich had gemeld. De thesaurier-generaal kondigde aan dat hij op 24 augustus 2012 een gesprek zou hebben met Koopman, plaatsvervangend directeur-generaal voor mededinging van de Europese Commissie.

Onvrede bij aandeelhouders over burden sharing

De bijeenkomst markeerde ook de komst van een aantal nieuwe spelers. De Stichting Beheer SNS Reaal kwam er bekaaid af in de voorstellen die er toen lagen. Dat gold ook voor de andere aandeelhouders. De Stichting Beheer SNS Reaal had daarom een adviseur in de arm genomen en wilde samen met deze adviseur, Oyens & Van Eeghen, binnenkort met De Nederlandsche Bank overleggen. Ook de raad van commissarissen van SNS Reaal maakte zich zorgen over de aanzienlijke burden sharing die in de plannen was voor-

zien. Dat zou negatieve gevolgen hebben voor de aandeelhouders en dus ook de Stichting Beheer SNS Reaal.

SNS Reaal had met NLFI contact opgenomen over de verkoop van de verzekeraar, maar ook over een eventuele samenvoeging van de verzekeraar met ASR.

Gesprek met grootbanken heeft haast
Begin september zou het gesprek met de grootbanken worden hervat. Zo vlak voor de Tweede Kamerverkiezingen was het ministerie van Financiën beducht voor het uitlekken van de mogelijkheid van herkapitalisatie langs deze weg.

Serieuze gesprekken met ASR
Meteen na zijn gesprek in Brussel met Koopman zou de thesaurier-generaal naar een congres gaan, waar ook de bestuursvoorzitter van ASR aan zou deelnemen. De kans bestond dus dat de thesaurier-generaal zou worden aangesproken door de bestuursvoorzitter van ASR. Dat lag gevoelig, omdat ASR in de race was voor overname van de verzekeringstak van SNS Reaal. ASR was een onderdeel van Fortis Verzekeringen N.V. en stond onder beheer van de Stichting NLFI, die Fortis Verzekeringen N.V. had overgenomen. ASR was goed gekapitaliseerd en zat op dat moment ruim in haar solvabiliteit. NLFI had al met SNS Reaal gesproken. Men had gesproken over een overname van Reaal, maar ook een samenvoeging van de twee verzekeraars was mogelijk. Daarbij had NLFI wel voorwaarden genoemd: een overname via een beursnotering was niet bespreekbaar. In plaats daarvan zou het kapitaal van ASR boven een solvabiliteit van tweehonderd procent kunnen worden ingezet voor de overname. Het staatsbelang in SNS Reaal moest dan worden afgelost of geconverteerd. Mocht er sprake zijn van een kapitaaltekort dan zou dit kunnen worden opgelost door minderheidsaandeelhouders aan boord te halen. Het ministerie van Financiën vroeg de thesaurier-generaal zich terughoudend op te stellen als de bestuursvoorzitter van ASR zijn wensen op tafel zou leggen. Uiteraard maakte ook ASR gebruik van een adviseur: de Zwitserse bank UBS. De Nederlandsche Bank, toezichthouder op ASR, was niet enthousiast. De toezichthouder was van plan om ASR duidelijk te maken dat een overname van SNS Reaal geen levensvatbaar plan was. De kans op goedkeuring voor zo'n plan was volgens De Nederlandsche Bank verwaarloosbaar klein.

Het ministerie wordt verwezen naar het caseteam
Hoe het gesprek met de Europese Commissie is verlopen, is niet te achterha-

len in het papieren archief. De afspraak van 24 augustus 2012 tussen Vijlbrief en Koopman was in elk geval de eerste keer dat er over oplossingsmogelijkheden voor SNS Reaal werd gesproken op Europees niveau. Koopman deed in eerste instantie de suggestie om in elk geval het caseteam van de Europese Commissie te benaderen.

In zijn gesprek met de Evaluatiecommissie deelde de thesaurier-generaal mee dat hij in eerste instantie met Koopman had gesproken zonder onderliggende papieren. De eerste reactie was niet helemaal positief, maar aan het eind van het gesprek stelde Koopman voor dat Vijlbrief moest gaan praten met het caseteam. Een caseteam gaat over een specifiek geval van staatssteun en heeft vergaande bevoegdheden. Adviezen vanuit het team worden doorgaans overgenomen. Daarnaast heeft een Eurocommissaris ook nog een eigen kabinet dat ook naar een casus kan kijken.

Op de notitie die Vijlbrief bij zijn gesprek met Koopman heeft gebruikt, staan enkele korte aantekeningen naar aanleiding van het gesprek. Zo wordt gewezen op de 'acquisition ban' en de leningenportefeuille van Property Finance die door Ernst & Young op dat moment werd geanalyseerd. De handgeschreven aantekeningen sluiten af met 'tweede gesprek', waarmee ongetwijfeld het gesprek met het caseteam is bedoeld.

Er moet een onafhankelijke waardering van Property Finance komen

Binnen het ministerie van Financiën werd over het gesprek van drie dagen eerder met de Europese Commissie op 28 augustus 2012 opgemerkt dat SNS Reaal wel benieuwd zou zijn naar de uitkomst van het gesprek met de Europese Commissie, net als De Nederlandsche Bank. Besloten werd hun een terugkoppeling te geven waarbij aangegeven werd dat het gesprek met de Europese Commissie had duidelijk gemaakt dat de publiek-private oplossing afhankelijk was van de waardering van Property Finance en de effecten van een asset protection scheme. Het ministerie van Financiën werd min of meer gedwongen om een nieuwe, onafhankelijke beoordeling te laten maken door een eigen deskundige. Samen met een notitie over een APS zou dat aan de minister of de thesaurier-generaal worden voorgelegd: 'we zagen een second opinion voor ons waarbij wordt doorgewerkt met EY-results [de analyse van Ernst & Young]. Uit de mail van Wouter [Raab] over gesprek Koopman was te concluderen dat dat niet genoeg is. Voornaamste (maar niet enige) doel van waardering is APS. Als er vanuit de Europese Commissie toch streep wordt gezet door publiek-private oplossing, vervalt deze aanleiding, maar kan het nog steeds nuttig zijn.'

De Nederlandsche Bank wil geen tijd verliezen aan onafhankelijke waardering
De Nederlandsche Bank wilde nog steeds snel handelen. De toezichthouder was van mening dat er geen tijd was voor de nieuwe externe waardering van de Property Finance-portefeuille die het ministerie van Financiën noodzakelijk achtte.

Aandeel SNS Reaal reageert niet op halfjaarcijfers
SNS Reaal was op 26 augustus 2012 met de halfjaarcijfers naar buiten gekomen. De cijfers vertoonden een bekend beeld: winst (115 miljoen euro) ondanks een stevige min bij Property Finance (minus 131 miljoen euro). De afbouwportefeuille was afgenomen tot 4,7 miljard. SNS Reaal onderzocht een scala aan maatregelen, aldus Latenstein in het persbericht, maar beslissingen waren nog niet genomen.[1] De koers van het aandeel, inmiddels fluctuerend tussen 88 eurocent en 1,30 euro reageerde amper.

Verschillende partijen brengen bezwaren naar voren
Nu het zwaartepunt was verschoven naar het ministerie van Financiën, verschenen nieuwe bezoekers aan het Korte Voorhout. Op 28 augustus 2012 meldde de Stichting Beheer SNS Reaal zich voor een onderhoud, dat in september zou plaatsvinden. De raad van commissarissen van SNS Reaal had zich gemeld bij de directeur toezicht van De Nederlandsche Bank. Zij kwam met soortgelijke bezwaren als de Stichting Beheer SNS Reaal. Sijbrand was niet onder de indruk. Bij een faillissement zouden de stichting en andere aandeelhouders nog meer gedupeerd zijn. De toezichthouder was ook niet erg genegen om rekening te houden met de belangen van de stichting. De weigering van de Stichting Beheer SNS Reaal in juni 2012 om het kapitaal te vervangen dat wegviel door de aflossing van de participatiecertificaten, had de houding van de toezichthouder ten opzichte van de stichting geen goed gedaan.

Favoriete oplossing: privaat-publiek met APS
Op 1 september maakte de Franse minister van Financiën bekend dat de Franse Staat een garantie had verleend aan Crédit Immobilier de France (CIF) onder voorbehoud van goedkeuring door de Europese Commissie. CIF was in problemen geraakt door haar hypotheken. De Franse bank was ongeveer half zo groot als SNS Bank, gemeten naar het balanstotaal.[2] Dat bericht zorgde voor opschudding bij het ministerie van Financiën dat zich juist opmaakte voor gesprekken met de Europese Commissie over SNS Reaal. Die gesprekken zouden bepalen of de Europese Commissie akkoord kon gaan met de oplossing die op dat moment favoriet was: een privaat-publieke oplossing met een APS voor de grootbanken en de verkoop van de verzekeraar.

Wat dat laatste betreft was er begin september nog steeds 'geen nieuws'. De dataroom zou snel operationeel kunnen zijn, maar SNS Reaal wilde de dataroom pas openen als er duidelijkheid was over de oplossing voor de holding en SNS Bank. Begin september zat De Nederlandsche Bank weer met de drie grootbanken aan tafel. De gesprekspartners begonnen met het uitwerken van een oplossing met een APS, ondanks een bericht van De Nederlandsche Bank dat 'een APS geen/nauwelijks vrijval van kapitaal oplevert'. In dat geval moesten de grootbanken het volledige tekort opbrengen. Als Property Finance uit de bank zou worden gelicht, zou dat immers leiden tot een forse afschrijving. Later die maand zou de toezichthouder een uitgebreidere notitie opstellen over de APS.

En wat er verder gebeurde begin september...

Na het gesprek met Koopman van de Europese Commissie had het ministerie van Financiën een afspraak gemaakt met de 'EC case handler'. Dat gesprek werd begin september met de hulp van Morgan Stanley voorbereid.

Verschillende gesprekken gepland

Begin september was er een gesprek van De Nederlandsche Bank en het ministerie van Financiën met de raad van bestuur van SNS Reaal gepland. Daarnaast vermeldde de agenda ook gesprekken met de Stichting Beheer SNS Reaal en met Wijngaarden, een van de overheidscommissarissen bij SNS Reaal.

De waarde van een APS

Een APS is een instrument waarmee de overheid een bodem legt onder de waarde van risicovolle bezittingen van banken. Bij SNS Reaal zou het gaan om een garantie voor mogelijke verliezen op de leningenportefeuille van Property Finance vanaf een bepaald niveau, het zogenaamde attachment point. Dit zorgt ervoor dat de neerwaartse risico's worden weggenomen, waardoor privaat kapitaal eerder geneigd zal zijn aan de beoogde privaat-publieke oplossing mee te werken. De eerste verliezen liggen bij de instelling, in dit geval dus SNS Reaal, zodat er voldoende prikkels blijven voor de instelling om de portefeuille goed te beheren. Voor het bepalen van de hoogte van de eerste verliezen is vergaande kennis vereist van de portefeuille van Property Finance. De Europese Commissie schrijft dan ook een waardering voor die is geverifieerd door een onafhankelijke partij.

Verslag van de overheidscommissaris over de toestand bij SNS Reaal
Op woensdag 5 september bezocht Wijngaarden, een van twee overheidscommissarissen bij SNS Reaal, het ministerie aan het Korte Voorhout. Volgens het verslag van het ministerie van Financiën was Wijngaarden uitgesproken somber over het eigenstandig voortbestaan van SNS Reaal: 'Wijngaarden probeert binnen Mercurius/RvC het belang van de Staat voor het voetlicht te brengen: "Waarom zou de Staat iets doen? Ook de I-wet kan een alternatief zijn". Volgens Wijngaarden is hier minder oog voor binnen Mercurius'. Volgens zijn eigen verslag had Wijngaarden de thesaurier-generaal en zijn plaatsvervanger de vraag gesteld of het ministerie een voorkeur had voor ingrijpen via de Interventiewet óf voor het oplossingsscenario van SNS Reaal. Op die rechtstreekse vraag kwam – aldus zijn verslag – geen duidelijk antwoord. SNS Reaal zou graag zien dat het ministerie (mede)opdrachtgever werd van het onderzoek van Ernst & Young. De raad van bestuur van SNS Reaal had Wijngaarden gevraagd hiervoor te pleiten bij het ministerie van Financiën. Het onderzoek liep al en de resultaten zouden naar verwachting eind september op tafel liggen. Het ministerie gaf aan dat 'een onafhankelijke waardering noodzakelijk is'. En het onderzoek van Ernst & Young voldeed niet aan de eis van onafhankelijkheid. Volgens het verslag van Wijngaarden had het ministerie laten weten dat het ministerie 'het doorschuiven van het opdrachtgeverschap van EY [zich niet kon] permitteren tegenover de Tweede Kamer en de Europese Commissie'.

Wijngaarden had uit zijn gesprek de conclusie getrokken dat 'de oplossing [...] volledig in handen ligt van MinFin. Het tijdpad wordt uiteindelijk door MinFin bepaald'.

Wijngaarden gaf de belangrijkste punten uit het gesprek meteen door aan de raad van commissarissen en de raad van bestuur die op weg waren naar een gesprek met De Nederlandsche Bank. In dit gesprek wees de directeur toezicht erop dat de tijd in het nadeel van SNS Reaal werkte. De problemen werden alleen maar groter. Ook maakte De Nederlandsche Bank duidelijk dat de oplossing voor deze problemen nog niet binnen handbereik lag. De drie grootbanken stonden niet te trappelen om 'de verzekeringsactiviteiten en het risico van het woekerpolissendossier in het bijzonder te financieren'. De reactie van de Europese Commissie op het APS was 'niet positief' geweest.

Gesprek met het caseteam van de Europese Commissie
De volgende dag spraken de directeur financieringen, de coördinerend beleidsambtenaar van het ministerie van Financiën en een medewerker van De

Nederlandsche Bank, met het caseteam van de Europese Commissie. In dat gesprek ging het 'bij vlagen vrij stevig' aan toe. De Europese Commissie had al twee keer eerder een besluit moeten nemen over SNS Reaal, namelijk bij de goedkeuring van de staatssteun en bij de renotificatie. Dit was dus de derde keer dat de Europese Commissie gevraagd werd om een besluit te nemen over een en dezelfde instelling. Dat was onontgonnen terrein, zo werd duidelijk gemaakt. Het ministerie van Financiën zei toe binnen twee tot drie weken met een notitie te zullen komen met 'meer onderbouwing en cijfers [...] en de door ons voorgestelde oplossingsrichtingen'. Daaronder alternatieven, zoals de verkoop van de bank in plaats van de verkoop van de verzekeraar, en een bad bank in plaats van een APS. Vanzelfsprekend kwam de acquisition ban voor ING en ABN Amro aan de orde. Op vrijdag 7 september kreeg SNS Reaal een gespreksverslag in grote lijnen. Op 10 september werd het bedrijf meer gedetailleerd op de hoogte gebracht van het verloop van het gesprek en de te zetten stappen voor het vervolg.

APS of bad bank?
Het gesprek met het caseteam van de Europese Commissie was aanleiding om twee opties, die van een APS en die van een bad bank, nog een keer grondig uit te pluizen. Een APS (een garantie op activa) verschilt in een aantal opzichten van een bad bank (koop van activa). Wat de financiering betreft is een belangrijk verschil tussen APS en bad bank dat bij een bad bank de hele portefeuille apart wordt gezet en gefinancierd moet worden met eigen kapitaal. Maar bij een APS blijft de portefeuille – met garantie – binnen de bank. De portefeuille drijft dan op het kapitaal van de gehele bank. Met een zekerheid grenzende waarschijnlijkheid zou een financiële injectie in een bad bank ook groter moeten zijn dan in het geval van een APS. Bij vorming van een bad bank moeten alle verliezen op de overgedragen assets namelijk in één keer genomen worden. Bij een APS worden deze verliezen uitgesmeerd over een reeks van jaren, zodat de bank al die jaren verlieslatend blijft. Daar staat dan weer tegenover dat bij het opheffen van de bad bank een deel zou terugvloeien. Een ander verschil betreft het beheer. Bij een APS blijft het beheer van de activa in handen van de instelling. Bij een bad bank wordt het beheer overgenomen, wat complex kan zijn en specialistische kennis vereist.

Moeizaam gesprek tussen ministerie en de Stichting Beheer SNS Reaal
Het ministerie van Financiën dacht inmiddels na over het gesprek met de Stichting Beheer SNS Reaal, dat gepland was op 11 september 2012. Enerzijds had men op het ministerie weinig behoefte om informatie over oplossingsrichtingen te delen met welke stakeholder dan ook en bestond er ook nog te weinig zicht op de invulling van oplossingsrichtingen. Anderzijds zou de stichting wel eens van groot belang kunnen zijn om de invulling van oplossingrichtingen te doen slagen.

De delegatie van de Stichting Beheer SNS Reaal op 11 september 2012 bestond voor driekwart uit adviseurs van Oyens & Van Eeghen, die waren ingeschakeld door de stichting. Voor zichzelf zag de stichting geen rol weggelegd bij 'de oplossingsrichtingen die worden overwogen om Mercurius duurzaam te stabiliseren'. De stichting had op dat moment nog 160 miljoen euro in kas voor haar activiteiten: het behartigen van de belangen van SNS Reaal én het financieel ondersteunen van goede doelen. Maar het was niet de bedoeling deze middelen aan te wenden in de eindoplossing voor SNS Reaal.

De relatie tussen SNS Reaal en de Stichting Beheer SNS Reaal; een korte geschiedenis
Tot aan de beursgang van SNS Reaal was de Stichting Beheer SNS Reaal de enige aandeelhouder geweest van SNS Reaal. Een deel van de opbrengst van de beursgang, 952 miljoen euro, was ten goede gekomen aan de stichting. Het belang van de Stichting Beheer SNS Reaal liep door de beursgang terug tot 65 procent. Na de tweede emissie in 2007, ten behoeve van de financiering van de overname van Axa Nederland, was het belang verder verkleind tot 54,3 procent. Hierdoor kwam er nog eens 250 miljoen euro binnen bij de stichting. Eind 2007 bedroeg het vermogen een kleine 1,3 miljard euro. Ten behoeve van de financiering van de overname van Zwitserleven deed de stichting in het tweede kwartaal van 2008 een injectie van 600 miljoen in SNS Reaal, in ruil voor zes zogenaamde B-aandelen. Vervolgens injecteerde de stichting bij de steunoperatie in november 2008 nog eens 500 miljoen euro, dit keer in ruil voor Core Tier 1 securities. Eind 2008 was er nog zo'n 130 miljoen euro in huis. Eind 2009 was dat aangegroeid tot ruim 180 miljoen euro. Daarna liepen de middelen iets terug tot 160 miljoen euro eind 2012. Na 2008 vonden er materieel gezien per saldo geen transacties meer plaats tussen de Stichting Beheer SNS Reaal en SNS Reaal.[3]

De Stichting Beheer SNS Reaal was niet erg enthousiast over de oplossingsrichtingen die de voorkeur hadden van het ministerie. Dat gold met name

voor de verkoop van de verzekeraar. Beter zou het zijn om SNS Reaal te helpen met een APS en een fusie met ASR. Het ministerie van Financiën luisterde beleefd naar de zorgen van de stichting en haar adviseurs en hield zelf de mond dicht. De stichting werd voor meer informatie doorverwezen naar de raad van bestuur van SNS Reaal.

Daar liet de stichting het niet bij zitten. Op 2 oktober 2012 stuurde de voorzitter van de Stichting Beheer SNS Reaal een brief aan het ministerie van Financiën waarin de stichting haar waardering uitsprak voor de constructieve opstelling die zij in het gesprek met het ministerie had ervaren en voor de onderkenning van haar bijzondere positie. Van de stichting zelf kon weinig worden verwacht. Ze had in de loop der jaren al voor 1,1 miljard euro van haar vermogen beschikbaar gesteld aan SNS Reaal. Met het overgebleven deel van haar vermogen wilde ze zich toeleggen op het bevorderen van haar tweede doelstelling, het doen van uitkeringen met een ideële of sociale strekking. De stichting leek niet veel te zien in de doorverwijzing van het ministerie van Financiën naar de raad van bestuur van SNS Reaal; ze bleef hameren op de wens 'tijdig op de hoogte te worden gehouden van de relevante ontwikkelingen en analyses'. Hierbij wees de stichting erop dat verschillende scenario's onderbelicht leken te zijn. Alleen de optie met de verkoop van de verzekeraar had ruim aandacht gekregen.

Tripartiet overleg over opstelling van Europese Commissie

Op 12 september kwamen de raad van bestuur van SNS Reaal, het ministerie van Financiën en De Nederlandsche Bank bijeen voor een gezamenlijke bespreking. De terugkoppeling uit het gesprek met het caseteam van de Europese Commissie stond als eerste punt op de agenda. Een van de kernpunten daarbij was dat de Europese Commissie van meet af aan betrokken wilde zijn bij een onafhankelijke waardering van de portefeuille van Property Finance. De thesaurier-generaal kondigde aan dat het ministerie van Financiën op korte termijn tot de keuze voor zo'n onafhankelijke taxatie zou besluiten. Hierna was de beurt aan SNS Reaal, dat de andere aanwezigen informeerde over de stand van zaken bij de uitwerking van de oplossingsrichtingen. Het was noodzakelijk dat het ministerie van Financiën de stap naar een APS zou zetten. Zonder een APS zou het gesprek met de grootbanken niet op gang komen. En ook de belangstelling van private equity-partijen als CVC Capital Partners zou verflauwen.

Voor zowel een APS als een bad bank was een onafhankelijke waardering van de portefeuille van Property Finance nodig. En die kon pas worden opgesteld

als de analyse van Ernst & Young was afgerond. Tijdens het beraad spraken alle partijen uit dat ze zich zo veel mogelijk wilden houden aan de tijdslimiet, dat wil zeggen de deadline van 6 november 2012. Maar het moet voor alle aanwezigen duidelijk zijn geweest dat dat niet zou gaan lukken. In het voorgesprek tussen De Nederlandsche Bank en het ministerie had de thesaurier-generaal al laten weten dat er een goede kans bestond dat 6 november 2012 niet haalbaar zal blijken te zijn. Het ministerie was niet alleen op zoek naar een goede oplossing, het worstelde ook met de vraag hoe die oplossing moest worden uitgelegd aan de belastingbetaler.

Een bijdrage van één miljard?

De drie grootbanken hadden in de loop van die week, op 13 september 2012, hun hakken in het zand gezet in een bespreking met SNS Reaal. Voor de drie grootbanken was het gesprek over hun deelname aan een oplossing pas op gang aan het komen. De drie vertegenwoordigers van de raden van bestuur van de Rabobank, ING en ABN Amro waren duidelijk geïnstrueerd om niet het achterste van hun tong te laten zien. Een bijdrage in de omvang van een miljard euro vonden ze voor hun instellingen veel te hoog. Ze pleitten er dan ook voor om nog meer partijen uit te nodigen. Ze dachten zelfs aan een aantal van twintig partijen. Die konden dan ook een bijdrage leveren aan de oplossing. Bij de grootbanken werden op dat moment noodzaak en urgentie niet goed begrepen.

SNS Reaal en het ministerie zetten de klokken gelijk

Op 17 september 2012 bezochten Latenstein, Zwartendijk en Lamp het ministerie van Financiën 'om de klokken gelijk te zetten'. Het gesprek tussen SNS Reaal en de grootbanken, en de rol van de Europese Commissie vormden de hoofdmoot van dit gesprek. Het ministerie liet weten dat het bezig was om het door Brussel geopperde idee van de bad bank (als alternatief voor APS plus kapitaalinjectie) te onderzoeken.

Het ministerie van Financiën deelde mee dat er op 6 november nog geen eindoplossing kon liggen. Zover was men nog niet. Maar de bekendmaking van de cijfers van het derde kwartaal op die dag kon wel een trigger-moment zijn. Ook SNS Reaal vond de datum van 6 november voor de presentatie van een allesomvattende eindoplossing niet realistisch.

Het ministerie oefent druk uit op de grootbanken

De maand september markeerde het begin van de betrokkenheid van het ministerie van Financiën bij de gesprekken van De Nederlandsche Bank met

de drie grootbanken. Op 19 september 2012 schoof de thesaurier-generaal aan bij een bespreking van De Nederlandsche Bank met de drie grootbanken. De grootbanken kregen duidelijk gemaakt dat het tempo omhoog moest. Linksom of rechtsom zou van hen een bijdrage worden gevraagd. Bij een faillissement van SNS Reaal zou een beroep moeten worden gedaan op het depositogarantiestelsel. Dit zouden de banken stevig in hun portemonnee voelen. Het was dan ook beter om dat te voorkomen en mee te doen aan een kapitaalinjectie van bescheidener omvang. De drie voorzitters van de raden van bestuur zagen nog wel een mogelijkheid om ook de verzekeraars en pensioenfondsen mee te laten doen. De Staat zou vers kapitaal in SNS Reaal stoppen en deze aandelen vervolgens doorzetten naar verzekeraars en pensioenfondsen. Alle drie de grootbanken vonden desgevraagd een APS onontbeerlijk. Hoewel de drie voorzitters ook nog de Europese Commissie als een struikelblok zagen, zegden ze toe hun organisatie te instrueren om constructief te werken aan een oplossing

Gesprek tussen de minister en Latenstein

Een dag later sprak minister De Jager met Latenstein. De voorzitter van de raad van bestuur van SNS Reaal luchtte – voor zover dat uit zijn eigen aantekeningen is af te leiden – in dat gesprek allereerst zijn frustraties over het getraineer van de grootbanken. Hij raakte hiermee klaarblijkelijk een gevoelige snaar bij de minister, die aangaf dat alle opties serieus moesten worden bezien. Hij zou De Nederlandsche Bank vragen om zich niet voortdurend alleen maar te richten op een oplossing (APS) waarbij de grootbanken zo'n grote rol zouden vervullen. Het verslag van Latenstein en de herinnering van De Jager aan dit gesprek lopen uiteen. Volgens Latenstein had de minister een voorkeur voor een oplossing met een private partij, zoals CVC Capital Partners, een bedrijf waarvan hij een van de partners goed kende – aldus het verslag van Latenstein. Maar ook in dat geval, zo noteerde Latenstein, liever zonder APS. Verder kwam de minister volgens Latenstein zelf met het idee om de optie van CVC Capital Partners te verbinden met ASR. De lezing van dit gesprek van de zijde van het ministerie van Financiën is anders. Daar werd het gesprek gezien als een uitwisseling van gedachten over verschillende mogelijke oplossingen voor SNS Reaal, waaronder ook de optie van het verbinden van private equity en ASR.

Nog dezelfde avond belde Latenstein met de voorzitter van de Stichting NLFI, maar hij kreeg tot zijn verbazing te horen dat NLFI op last van de thesaurier-generaal geen tijd mocht besteden aan gesprekken met SNS Reaal over ASR. Na enig heen en weer bellen met het ministerie van Financiën bleek de

soep minder heet gegeten dan hij was opgediend. SNS Reaal en NLFI maakten een afspraak voor een gesprek op 2 oktober 2012. Dat gesprek verliep volgens de voorzitter van de raad van bestuur van SNS Reaal voorspoedig: 'in dat gesprek hebben beide partijen hun wederzijdse visie besproken en interesse in een combinatie tussen ASR en SNS Reaal uitgesproken. Daarbij kwam naar voren dat partijen overeenkomstige gedachten hebben bij de sterke business rationale en structuur van deze mogelijke combinatie.' Zo schreef Latenstein aan het ministerie van Financiën. Maar in een brief van NLFI aan het ministerie van Financiën klonk het heel anders. Terwijl Latenstein in zijn brief uitging van een combinatie van SNS Reaal met ASR, wees NLFI erop dat vanuit het enge aandeelhoudersbelang van NLFI de mogelijkheid van een koop van Reaal Verzekeringen door ASR de voorkeur verdiende. Ook hier was dus sprake van verschillende lezingen.

De stand van zaken volgens de toezichthouder

Bij De Nederlandsche Bank was er een directievergadering op 25 september 2012. Hier werden de zaken op het hoogste niveau op een rijtje gezet. De voorkeur van De Nederlandsche Bank lag bij de publiek-private oplossing, maar men was bang dat de grootbanken af zouden haken. Dat was immers ook gebeurd in 2009, bij de DSB Bank. De toezichthouder voelde zich intussen steeds ongemakkelijker over de toezichtdilemma's bij SNS Reaal. Om SNS Reaal niet zelf in gevaar te brengen, moest De Nederlandsche Bank telkens weer beslissingen nemen die vanuit micro-prudentieel oogpunt nadelen hadden.

Er stonden weer twee van dergelijke trigger-situaties voor de deur: De Nederlandsche Bank moest beslissen over een vvgb voor de aflossing van de tweede tranche van de participatiecertificaten. En over een vvgb voor het doorrollen van interne leningen binnen SNS Reaal. Op 7 september 2012 was er een brief van SNS Reaal op de mat gevallen bij De Nederlandsche Bank. SNS Reaal verzocht om de tweede tranche van de uitgegeven participatiecertificaten te mogen aflossen. De aflossing zou leiden tot vermindering van het Tier 1-vermogen, net zoals dat gebeurd was bij de eerste tranche. SNS Reaal gaf aan dat het bedrijf op dat moment geen mogelijkheden had om dat kapitaal te vervangen. Toch vroeg SNS Reaal om een vvgb. Als redenen voerde het bedrijf aan: het voorkomen van nieuwe klachtenprocedures, mogelijke reputatierisico's en het gebrek aan alternatieven. Daarnaast moest SNS Reaal een aantal leningen vervangen die in die periode afliepen. Het ging om leningen van SNS Bank en van Reaal Verzekeringen aan de SNS Reaal holding. In feite werd de holding in toenemende mate gefinancierd door de verzekeraar.

Omdat externe financiering ter vervanging van deze leningen volstrekt onmogelijk was, zouden er nieuwe interne leningen moeten worden afgesloten om het kapitaal van de holding op peil te houden.

Als De Nederlandsche Bank weigerde om de vvgb's af te geven, zou de toezichthouder in feite het doodvonnis over SNS Reaal uitspreken. Al een paar maal eerder had De Nederlandsche Bank toezichtbeslissingen moeten nemen waar ze eigenlijk niet achter kon staan. Dat was gebeurd om een acute noodsituatie te vermijden. Namelijk bij interne kapitaaltransacties binnen SNS Reaal eind 2011 en in juni 2012, bij de toestemming om de eerste tranche van de participatiecertificaten af te lossen in maart 2012, en in mei 2012 toen de toezichthouder geen consequenties verbond aan het kapitaaltekort dat geconstateerd werd bij de SREP-analyse.

De Nederlandsche Bank had dit gedaan om tijd te winnen en ruimte te creëren voor een ordentelijke oplossing voor SNS Reaal. Zo wilde de toezichthouder het gevaar voor de financiële stabiliteit beperken. Maar daar kon niet eindeloos mee worden doorgegaan. Om die reden wilde De Nederlandsche Bank koste wat kost een oplossing zien voor 6 november 2012. Na november zou er nog maar één weg zijn, zo werd in de notulen van de directievergadering van 25 september 2012 opgemerkt, en dat was nationalisatie, hoezeer dat De Nederlandsche Bank ook tegenstond.

Standpunten van toezichthouder vastgelegd in formele brief

Op 2 oktober 2012 verstuurde de directeur toezicht van De Nederlandsche Bank een brief aan de minister van Financiën. Het was een reactie op de brief die het ministerie van Financiën namens de minister op 31 juli 2012 had verzonden. Hierin had het ministerie een aantal vragen voorgelegd aan De Nederlandsche Bank over de punten die in het overleg tussen de toezichthouder en het ministerie aan de orde waren. Met de brief van 2 oktober 2012 volgde een formele bevestiging van wat in eerder overleg was uitgewisseld. Het concept van de brief was van tevoren met het ministerie van Financiën afgestemd en de meeste – maar niet alle – suggesties van het ministerie waren door De Nederlandsche Bank overgenomen.

Net als het ministerie van Financiën was De Nederlandsche Bank van mening dat de private sector en bestaande financiers zo veel mogelijk moesten worden betrokken bij de oplossing. Op die manier konden de gevolgen voor de Staat zo veel mogelijk beperkt worden. Maar het was nadrukkelijk niet de bedoeling om maatregelen te treffen die risicovol zouden zijn voor de

financiële stabiliteit. Of die geen structurele oplossing zouden bieden. De toezichthouder noemde het bijvoorbeeld risicovol als er, vooruitlopend op Europese bail-in wetgeving, 'onverwacht aan schuldtitels wordt getornd'.

Voorkeur voor publiek-private oplossing

In de brief noemde de toezichthouder 6 november 2012 als streefdatum voor het vinden van een verantwoorde oplossing. De toezichthouder wilde haast maken, mede vanwege de toezichtdilemma's waarmee De Nederlandsche Bank zich al bijna een jaar geconfronteerd zag. Deze datum was – zoals eerder vermeld – in de ogen van de ambtenaren van het ministerie van Financiën niet realistisch meer. De Nederlandsche Bank herhaalde haar voorkeur voor een publiek-private oplossing, waarbij de verzekeraar zou worden verkocht, de bank een herkapitalisatie zou krijgen door de grootbanken, en de Staat een garantie zou geven op de portefeuille van Property Finance (APS). Voor zo'n oplossing zag De Nederlandsche Bank twee obstakels: de opstelling van de Europese Commissie en de contractvoorwaarden van een eventuele APS die vooraf, en onvoorwaardelijk, kunnen worden overeengekomen.

Mocht zo'n oplossing niet mogelijk zijn, dan zou de minister moeten ingrijpen op basis van de Interventiewet. Maar dat had beslist niet de voorkeur van De Nederlandsche Bank. De toezichthouder waarschuwde het ministerie voor de kosten en de risico's die nationalisatie met zich zou meebrengen.

Ministerswissel hangt boven de besprekingen

De dag na verzending van deze brief, 3 oktober 2012, volgde een overleg tussen het ministerie van Financiën en De Nederlandsche Bank. Met name de uitwerking van de bad bank en APS had nog de nodige haken en ogen. De vergadering besloot om hierover in twee rondes te overleggen met de grootbanken. De eerste ronde op werkvloerniveau en de tweede ronde met de voorzitters van de raden van bestuur 'zodat er – naar DNB hoopt – in november de intentie kan worden uitgesproken voor een oplossing'. Maar het ministerie van Financiën gaf aan 'dat een en ander wel afhangt van de ministerswissel (kan net medio november zijn)'. Het ministerie van Financiën meldde aan het ministerie van Algemene Zaken dat de deadline van 6 november 2012 'niet zo hard meer is'.

Verwarring bij ASR

Op 4 oktober 2012 had de directeur financieringen van het ministerie van Financiën een bijeenkomst met de voorzitters van de raad van commissarissen en van de raad van bestuur van ASR (geadviseerd door UBS). Die

bleken in verwarring te zijn over de rol van NLFI: 'zij vroegen of ASR nog wel mocht bieden op de verzekeraar'. De combinatie van Reaal met ASR had als voordeel dat ASR zou meedoen aan de 'onvermijdelijke consolidatieslag in de verzekeringssector, wat op zich al waarde creëert voor de aandeelhouder, maar qua synergie en culturele fit bood deze combinatie extra mogelijkheden waarvan de voordelen dan bij de belastingbetaler neerslaan'. Het was in de woorden van de directeur financieringen 'een nuttig en verhelderend gesprek'.

De adviseurs hebben het druk

Het ministerie van Financiën had een aantal (deels nieuwe) adviseurs aangetrokken. De directeur financiële markten had in de week van 8 oktober 2012 een contract met Allen & Overy getekend voor juridisch advies in het dossier van SNS Reaal. De selectie van een adviseur voor de waardering van de portefeuille van Property Finance naderde de eindfase. Het ministerie van Financiën zou de twee overgebleven gegadigden om een presentatie van hun aanpak vragen. Het vervolgcontract met Morgan Stanley was uitonderhandeld en kon ter goedkeuring worden voorgelegd aan de minister.

De adviseurs van het ministerie van Financiën, de adviseurs van De Nederlandsche Bank en de adviseurs van SNS Reaal waren druk aan de slag. Juist in deze periode was sprake van nieuwe ontwikkelingen. Op 17 oktober 2012 was er een gesprek tussen SNS Reaal, CVC Capital Partners en de geldschieters van CVC Capital Partners, waaronder volgens *NRC Handelsblad* ook het Nederlandse pensioenfonds PGGM.[4] Dat gesprek duurde zes uur. Het onderzoek van Ernst & Young had eind september moeten worden afgerond, maar zou pas eind oktober gereed zijn.

De integriteitskwestie speelt ertussendoor

Ondertussen speelde ook de kwestie van de integriteit van de bedrijfsvoering bij Property Finance, in het bijzonder de betrouwbaarheid en integriteit van Groenhof (zie hoofdstuk 8). Dit was een pijnlijke kwestie voor het management van SNS Reaal. Enerzijds was de raad van bestuur hard aan het werk, grotendeels in samenspraak met De Nederlandsche Bank, om een oplossing te vinden voor SNS Reaal en haar hoofdprobleem Property Finance. Anderzijds kreeg de raad een stevige tik op de vingers van de toezichthouder. Volgens de betrokkenen heeft dit echter geen invloed gehad op het zoeken naar een oplossing voor SNS Reaal. Het ministerie van Financiën had op dat moment zelfs geen weet van deze kwestie.

Voorstel voor samengaan van SNS Reaal met ASR

Op 23 oktober 2012 presenteerde SNS Reaal aan het ministerie van Financiën haar voorstel voor de combinatie van geheel SNS Reaal met ASR. Dit zou langs de volgende stappen moeten verlopen:

- Converteren CT1's van de Staat en Stichting Beheer SNS Reaal en aandelen B van de stichting naar gewone aandelen.
- Staat/NLFI krijgt voor inbrengen van ASR in SNS Reaal gewone aandelen in SNS Reaal.
- Het veronderstelde surpluskapitaal van ASR (een miljard euro) wordt gebruikt als voorziening voor toekomstige verliezen van Property Finance.
- Property Finance wordt apart gezet in SPV (special purpose vehicle) onder de SNS Reaal holding. Double leverage wordt in drie jaren tijd afgebouwd. Er komen afzonderlijke bestuursstructuren voor verzekerings- en bankactiviteiten.
- Uitgifte van loss absorbtion-instrumenten op bankniveau (300-500 miljoen euro opgekocht door grootbanken)/liability managementoperatie voor achtergestelde leningen (zou ongeveer 100 miljoen euro additioneel CT1 opleveren)/grootbanken leveren backstopfaciliteit van 550 miljoen euro voor herfinanciering van een deel van de double leverage.

Het ministerie van Financiën had een lange lijst aan vragen over dit voorstel. Bij De Nederlandsche Bank waren de meningen over deze optie verdeeld. Een dergelijke fusie zou een nog grotere bankverzekeraar creëren, terwijl De Nederlandsche Bank nu juist grote twijfels had over de levensvatbaarheid van dat bedrijfsmodel. En het vermeende kapitaaloverschot van ASR was grotendeels beklemd en daarom niet beschikbaar voor de broodnodige kapitaalinjectie in SNS Bank. Maar wellicht was dit toch te verkiezen boven het ultimum remedium van nationalisatie en was deze optie beter uit te leggen aan de Tweede Kamer en de Europese Commissie.

De situatie wordt nijpend

SNS Reaal maakte ondertussen duidelijk dat 'de tijd begint te dringen'. Aan de cijfers over het derde kwartaal zou het niet liggen. SNS Reaal zag de presentatie daarvan op 6 november 2012 met vertrouwen tegemoet. Maar De Nederlandsche Bank had al laten doorschemeren dat ze de volgende aflossing van participatiecertificaten in december niet zou goedkeuren. Daarom kwam een volgend trigger-moment op SNS Reaal af. Het overleg met de grootbanken op 22 oktober 2012 was teleurstellend verlopen. SNS Reaal drong er dan ook op aan om de insteek te verschuiven: niet meer zoeken naar de ideale

oplossing, maar de op een na beste oplossing vinden. Meteen na het gesprek met het ministerie zouden Latenstein en Lamp naar Londen vliegen om het overleg met CVC Capital Partners voort te zetten.

CVC Capital Partners
CVC Capital Partners Group (verder: CVC) werd in 1981 opgericht. In 1993 kocht CVC (Citicorp Venture Capital) zichzelf uit bij het moederbedrijf Citicorp. Het private equity-huis heeft honderden management buy-outs gefinancierd. In 2010 was CVC onder meer koper van verzekeraar Brit Insurance voor 950 miljoen euro. CVC is in Nederland mede-eigenaar van onder andere Van Gansewinkel, Raet, Accordis en VolkerWessels.

De CVC-optie
Bij het ministerie van Financiën heerste op dat moment de indruk dat de optie met CVC 'politiek lastig uitlegbaar' zou zijn. CVC zou ongetwijfeld volledige zeggenschap willen hebben over de strategie van SNS Reaal. Alleen op die manier kon CVC haar rendement optimaliseren. Tegenover dat bezwaar stond de mogelijkheid om het verse kapitaal van CVC te gebruiken voor de oplossing met de drie grootbanken. Eind oktober waren de contouren van de CVC-optie nog niet geheel duidelijk. Het leek erop dat CVC en haar consortiumpartners samen maximaal 1,2 miljard euro wilden inbrengen. Dat consortium bestond uit CVC zelf, daarnaast onder andere Nederlandse pensioenfondsen. CVC stond erop dat er een garantie of een bad bank zou komen voor Property Finance. Inbreng van ASR, zoals minister De Jager volgens Latenstein in hun gesprek in september had gesuggereerd, vond CVC wel wenselijk maar het was geen must. Dat gold ook voor deelname van de grootbanken in een deal. ASR zelf had geen oren naar de plannen van CVC maar zag meer in het NLFI-voorstel. CVC kreeg toegang tot de dataroom van SNS Reaal. Dit lag anders voor de verzekeraars die in de race waren voor overname van de verzekeringstak van SNS Reaal. SNS Reaal hield de toegang voor de verzekeraars tegen, zolang er geen duidelijkheid was over een totaaloplossing voor het gehele concern. Dat wil zeggen: een garantie voor de verliezen in Property Finance en het lot van SNS Bank en de holding.

De stand van zaken eind oktober...
Zover was het nog lang niet. Het ministerie van Financiën stond op het punt om Cushman & Wakefield de opdracht te geven voor de waardering van de

leningenportefeuille van Property Finance. Tijdens een bijeenkomst van De Nederlandsche Bank en het ministerie van Financiën op 24 oktober 2012 werd ook gesproken over het overleg met de Europese Commissie. Het ministerie was bezig met het opstellen van een non-paper. Het zou dit non-paper voor commentaar voorleggen aan De Nederlandsche Bank. Het overleg met de grootbanken stokte. De drie banken hadden een alternatief voorgesteld waarbij alleen SNS Bank overeind zou worden gehouden met vers kapitaal. De holding (met hierin ook de CT1 securities van de Staat) zou failliet gaan. De Nederlandsche Bank zag risico's en de raad van bestuur van SNS Reaal zou naar alle waarschijnlijkheid niet akkoord gaan met deze oplossing – dat was tenminste de verwachting van de toezichthouder en het ministerie.

... en begin november

De deadline van 6 november was niet meer haalbaar; dat was duidelijk voor De Nederlandsche Bank en het ministerie van Financiën. In het midden van de maand november zou waarschijnlijk een nieuwe minister aantreden. 'Snel daarna de minister met Jan (en Klaas) laten spreken', noteerde het ministerie van Financiën, daarbij aangevend dat een gesprek van de nieuwe minister met beide directieleden van De Nederlandsche Bank gewenst was.

De pers krijgt lucht van het naderend onheil

De intensieve zoektocht naar oplossingsrichtingen en de bijbehorende drukke communicatie tussen De Nederlandsche Bank, het ministerie van Financiën en SNS Reaal, allerlei andere financiële instellingen en een groot aantal adviseurs, kon niet altijd onopgemerkt blijven voor de buitenwereld. Op 1 november bracht *Het Financieele Dagblad* een bericht over de onderbrenging van Property Finance in een bad bank.[5] De vastgoedleningen en -bezittingen waren van een 'kiezeltje in de schoen' uitgegroeid tot een aandoening die 'inmiddels het hele bedrijf mank doet lopen'. De krant haalde bronnen aan die wisten te melden dat de grootbanken niet stonden te trappelen om SNS Reaal de helpende hand te bieden: 'De banken zeggen tegen De Nederlandsche Bank: jullie hebben het laten gebeuren. Jullie hadden SNS nooit toestemming mogen geven om Bouwfonds over te nemen, zegt een anonieme bankier.'

Grootbanken komen met nieuwe variant

Diezelfde ochtend spraken de grootbanken met De Nederlandsche Bank en het ministerie van Financiën. De adviseurs van RBS en Morgan Stanley waren hierbij aanwezig. Het was een 'open gesprek', waarin 'common ground' bestond over het 'schoon schip maken' van de vastgoedleningenportefeuil-

le volgens de 'stress scenario waardering'. De portefeuille betrof overigens niet alleen de leningen van Property Finance, maar ook ongeveer vier miljard euro aan vastgoedleningen vanuit het zakelijke deel van SNS Bank. Deze leningen waren eerder vanuit Property Finance overgeheveld naar SNS Bank Zakelijk. In totaal zou het om ongeveer negen miljard euro gaan. De grootbanken vonden het onder de omstandigheden niet redelijk dat zij fors aan een oplossing zouden moeten bijdragen, terwijl 'houders van schuldpapier op holdingniveau' geen pijn zouden hebben'. Verder wilden de grootbanken een constructie die geen 'fire sales' bij het beheer van vastgoed zou opleveren. Een levensvatbare, kleine SNS Bank moest het einddoel zijn. Vanwege hun eigen grote vastgoedportefeuilles waren met name ING en Rabobank gebaat bij een ordentelijke afwikkeling van de portefeuille van Property Finance. Een fire sale tegen afbraakprijzen zou een negatieve invloed kunnen hebben op de waarde van alle Nederlandse vastgoed. Al in mei hadden ING en Rabobank een voorkeur gehad voor een 'bad bank' variant, mede vanwege de mogelijke uitstraling van de problemen van Property Finance naar hun eigen vastgoedportefeuilles, aldus de heer drs. J.H.M. (Jan) Hommen in zijn gesprek met de Evaluatiecommissie. Bij die constructie paste ook dat de grootbanken een garantie (APS) niet langer nodig vonden, op voorwaarde dat de afschrijving op de portefeuille van Property Finance groot genoeg zou zijn om een 'schone' bank op te leveren. Het getal van twee miljard euro deed de ronde. Dit was gebaseerd op voorlopige schattingen van Ernst & Young. De Nederlandsche Bank stond enigszins huiverig tegenover een oplossing zonder APS, maar verwachtte tegelijkertijd dat het ministerie van Financiën daar juist wel oren naar zou hebben. Zoals al eerder was gebleken stelde het ministerie zich vanwege de vermeende complexiteit bijzonder kritisch op waar het garanties betrof. Daarnaast vreesde het ministerie dat garanties moeilijk uit te leggen zouden zijn aan de Tweede Kamer en het publiek. Wederom drongen de grootbanken aan op zekerheid over de opstelling van de Europese Commissie.

Grootbanken malen niet om verzekeraar

Maar er was ook een belangrijk verschil van inzicht. De grootbanken wilden uitsluitend SNS Bank van een kapitaalinjectie voorzien. De holding zou failliet mogen gaan en de Staat zou daardoor haar CT1 securities verliezen. Wat dit voor gevolgen zou hebben voor de verzekeraar, was hun probleem niet. De grootbanken wilden dat de Staat, de bancaire sector en de holding elk 535 miljoen euro in de bank zouden injecteren. De investering van de holding zou bestaan uit een overbruggingskrediet van de bancaire sector. Dit krediet zou worden afgelost door de opbrengst van de verkoop van de verzekeraar.

De grootbanken rekenden op een verkoopbedrag waarmee het mogelijk zou worden om een deel van de schulden van de holding af te betalen. Vervolgens zou de holding in een faillissement terechtkomen.

Faillissement van de holding niet acceptabel voor toezichthouder en ministerie
Dat laatste ging een stap te ver voor De Nederlandsche Bank en het ministerie van Financiën: 'vooral operationeel en juridisch, maar ook vanwege CT1's van de Staat.' Het ministerie van Financiën had eerder vraagtekens geplaatst bij de noodzaak om de verzekeraar en de holding overeind te houden, maar inmiddels ging het ministerie mee met de opvattingen van De Nederlandsche Bank hierover. Het stond buiten kijf dat het voorstel van de grootbanken niet acceptabel zou zijn voor de raad van bestuur van SNS Reaal, vanwege de wettelijke vereisten van belangenbehartiging van de aandeelhouders.

Onzekerheid op twee fronten
De zoektocht naar een oplossing voor SNS Reaal werd moeilijker gemaakt door onzekerheid op twee fronten. Allereerst was de komst van de nieuwe minister aanstaande. Op 2 november zou de demissionaire minister een gesprek voeren met zijn opvolger. Die zou op 5 november 2012 aantreden als bewindspersoon. De demissionaire minister kreeg een ambtelijk advies voor het komende gesprek met zijn opvolger. Het moest helder zijn dat SNS Reaal niet zelfstandig voor een oplossing van haar problemen kon zorgen. Dat had De Nederlandsche Bank immers geconcludeerd. De gespreksnotitie concentreert zich op de standpunten van De Nederlandsche Bank. Ambtelijk Financiën had haar standpunten in een mondeling overleg kenbaar gemaakt aan de nieuwe minister.

Het caseteam van de Europese Commissie
Daarnaast speelde het overleg met het caseteam van de Europese Commissie. Ambtelijk Financiën had de komst van de nieuwe minister niet afgewacht. Op 1 november was het zogeheten non-paper verstuurd. Het non-paper begint met de waarschuwing dat 'this non paper of the Dutch ministry of Finance does not present any formal position. SNS Reaal has not been involved in writing this non paper and has not provided any view whether it considers the scenarios set out in this paper realistic or feasible'.

Het non-paper richt zich vervolgens op het wegnemen van 'the uncertainties regarding the property finance portfolio.' Dat zou het best kunnen in een 'public-private scenario', dat de kans zou bieden 'to stabilize the situation regarding SNS Bank's property finance portfolio through a significant level of

private sector involvement, thereby minimizing the budgetary impact on the Dutch State'. Het non-paper verzoekt vervolgens de Europese Commissie om een antwoord op de vragen van het ministerie. Namelijk over: een asset protection scheme-garantie of een bad bank-structuur, de conversie van de CT 1 securities van de Nederlandse Staat en de acquisition bans van ABN Amro en ING.

SNS Reaal geschetst voor het caseteam

Het non-paper beschrijft de betekenis van SNS Reaal voor de Nederlandse bancaire en verzekeringssector: de vierde bank van Nederland, de op een na grootste levens- en pensioenverzekeraar (Reaal en Zwitserleven) en de op vier na grootste schadeverzekeraar. In totaal ongeveer zes miljoen polishouders. Wat de bank betreft ging het om 'approximately 1 million account holders' en een balanstotaal van 83 miljard euro. Verder 35,5 miljard euro aan deposito-tegoeden, waarvan ongeveer 32 miljard gegarandeerd onder het depositogarantiesysteem. De Evaluatiecommissie kan deze cijfers niet goed vergelijken met een overzicht dat De Nederlandsche Bank heeft opgesteld voor het ministerie van Financiën. Daaruit blijkt dat SNS Reaal beschikte over 35,6 miljard euro aan spaargelden, waarvan 30 miljard euro onder het depositogarantiestelsel viel. SNS Reaal telde 922.968 rekeninghouders, waarvan 616.686 rekeningen 'gevoed' werden met regelmatige stortingen. Zie ook bladzijde 7.

SREP-brief kan bank run triggeren

Het non-paper schetst vervolgens het tijdsverloop met de triggers die van belang zijn voor het voortbestaan van SNS Reaal. Daarbij komt de aankondiging van de jaarlijkse SREP-brief in januari van 2013 die 'likely has to be explicit about the fact that SNS Bank cannot autonomously raise sufficient capital to overcome the capital shortage. According to DNB, this will likely result in a crisis situation with a high risk of depositors withdrawing their savings in a short period of time. It is of importance that such a situation is avoided, considering the impact it would have on SNS Reaal's customers, the stability of the Dutch financial system and the Dutch economy as a whole'. Kortom, een rake beschrijving van het scenario van een ernstig en onmiddellijk gevaar voor de financiële stabiliteit. Opmerkelijk is dat de toezichthouder en het ministerie van Financiën kennelijk begin november al contact hadden over de SREP-analyse, terwijl die in principe de uitkomst is van een dialoog tussen bank en toezichthouder. Hierbij past de aantekening dat het ministerie van Financiën op dat moment niet wist van de uiteindelijke inhoud van de SREP-analyse.

De waarde van de vastgoedportefeuille is dramatisch gekelderd

Ook rond Property Finance waren er begin november belangrijke ontwikkelingen. Op 1 november 2012 was het kwartaalgesprek tussen de directie van Property Finance en het toezichtteam van De Nederlandsche Bank. Groenhof was inmiddels op non-actief gesteld. De belangrijkste boodschap was dat de teller bij Property Finance inmiddels op minus 230 miljoen euro stond voor 2012. Dat was slechter dan verwacht, en het risicoprofiel van de portefeuille bleef verder verslechteren. Alle indicatoren waren verslechterd: het loan-to-value-percentage, het aantal niet-presterende leningen (non-performing loans of NPL) en het default percentage.

Begin november had Ernst & Young ook de analyses afgerond die richting moesten geven aan de afbouw van de Property Finance-portefeuille. De uitkomsten waren gesplitst tussen het coregedeelte van de portefeuille, project Rottum genaamd, en het non-coregedeelte, project Schiermonnikoog genaamd. Ernst & Young kwam tot een totaal aan noodzakelijke afboekingen van 1,3 tot 2 miljard euro. Die uitkomsten lagen niet ver van de inschattingen van Property Finance zelf. De analyse van Ernst & Young maakte duidelijk hoezeer de markt in Nederland verslechterd was. Het grootste deel van de afboekingen zou namelijk moeten plaatsvinden bij het Nederlandse deel van de portefeuille. Ook bij het coregedeelte zou SNS Reaal afboekingen moeten doen die in de honderden miljoenen liepen. Voor De Nederlandsche Bank waren deze uitkomsten van groot belang omdat ze nu een inschatting kon maken van het kapitaaltekort en de omvang van de benodigde kapitaalinjectie.

Constructief gesprek met de grootbanken

Een dag later, op 2 november 2012, was er weer een overleg van De Nederlandsche Bank en het ministerie van Financiën met de grootbanken. De grootbanken werden vertegenwoordigd door hun voorzitters van de raad van bestuur. Nog steeds had zich geen structuur 'uitgekristalliseerd' voor de bijdrage van de drie grootbanken aan de oplossing van de problemen bij hun kleinere branchegenoot. Dit betekende overigens niet dat het overleg stroef verliep. Integendeel, met name bij het ministerie van Financiën overheerste opluchting. De opstelling van de grootbanken werd als 'constructief' ervaren. Eind november wilden de grootbanken een regeling voor hun bijdrage afronden. Maar ook noteerde het ministerie dat De Nederlandsche Bank zich 'meer pragmatisch' opstelde: gebruik van de Interventiewet was 'niet langer onacceptabel' en ook bespreekbaar 'als instrument om in private sector oplossing burden-sharing met financiers te bereiken'. De grootbanken von-

den de bad bank 'geen haalbare optie' omdat die 'onverkoopbaar naar hun stakeholders' was. De optie om SNS Reaal samen te laten gaan met ASR was volgens De Nederlandsche Bank een onhaalbare kaart; die optie had de 'waarschijnlijkheid van nul'. De Nederlandsche Bank zou daarvoor om prudentiële redenen geen toestemming geven, mogelijk wel voor een fusie tussen Reaal en een andere verzekeraar. De kans van slagen van de variant met CVC werd laag geacht. De inschatting van de toezichthouder was dat het bijzonder lastig zou zijn om tot een deal te komen die voor alle betrokkenen – CVC, de Staat en de grootbanken – acceptabel zou zijn. De voorstellen van CVC waren nog weinig concreet op dit moment. De conclusie van het overleg was dat de totaaloplossing voor de problemen bij SNS Reaal in januari 2013 op tafel moesten liggen, voorzien van een onafhankelijke waardering van de leningenportefeuille. Na afloop van het overleg praatten het ministerie van Financiën en De Nederlandsche Bank nog even na. Vanuit het ministerie werd gesuggereerd dat de toezichthouder contact op zou nemen met de raad van bestuur van SNS Reaal, om ze te 'corrigeren als ze teveel tijd zouden besteden aan niet-haalbare varianten'.

De nieuwe minister begint zijn werkzaamheden

Op maandag 5 november 2012 trad de nieuwe minister van Financiën aan. De heer ir. J.R.V.A. (Jeroen) Dijsselbloem nam het ministerschap op zich. Hij had op 3 november 2012 met zijn voorganger De Jager gesproken over het dossier SNS Reaal. Later op de eerste werkdag van de nieuwe minister kreeg het ministerie bericht over de kwartaalcijfers van SNS Reaal die de volgende dag gepubliceerd zouden worden. De winstcijfers van de bank en de verzekeraar waren redelijk constant in vergelijking met voorgaande kwartalen. Maar hogere voorzieningen voor de vastgoedportefeuille drukten steeds zwaarder op SNS Reaal. Voorheen bedroegen de voorzieningen zestig tot zeventig miljoen euro per maand, nu was dat opgelopen tot honderd miljoen. De Core Tier 1 ratio zakte van 9,6 procent (eerste kwartaal) naar 8,8 in het derde kwartaal. Het was duidelijk dat SNS Reaal met een vastgoedportefeuille van 8,5 miljard euro in haar maag zat en daar eigenlijk vanaf zou willen. Het derde kwartaal was afgesloten met een winst van 34 miljoen euro.

Een nieuw voorstel van CVC

Die dag kreeg het ministerie van Financiën een eerste presentatie van het nieuwe, tweede voorstel van CVC. Lamp was met opzet zonder Latenstein naar Den Haag gekomen om het nieuwe voorstel van CVC toe te lichten. De raad van bestuur had zich over het voorstel gebogen en zich afgevraagd of zij een oordeel moest verbinden aan het voorstel. In het voorstel zaten

elementen waarbij SNS Reaal lijdend voorwerp was. Desalniettemin vond de raad van bestuur dat zij het voorstel op het ministerie van Financiën zouden moeten toelichten. Het nieuwe voorstel bestond uit drie hoofdelementen: een kapitaalinjectie, conversie van de CT1 Securities en inbreng van ASR. De kapitaalinjectie bedroeg 1,2-1,4 miljard euro, inclusief een bijdrage van de grootbanken. Dit bedrag was bedoeld om de verdere verliezen op te vangen die werden verwacht op de leningenportefeuille van Property Finance. In het voorstel was de APS uitgebreid naar het volledige vastgoed van SNS Property Finance (core en non-core in totaal 8,5 miljard euro). In het oude voorstel bleef de APS beperkt tot het non-core deel van Property Finance (4,6 miljard euro). De conversie van de securities van de Staat zou in baar geld kunnen, maar dan wel zonder de boete. De Nederlandsche Bank had via haar adviseur RBS laten weten dat ASR niet het volledige excess-kapitaal van ongeveer 900 miljoen als dividend zou mogen uitkeren. CVC ging uit van 600 miljoen euro aan dividend.[6]

De presentatie werd niet bijzonder enthousiast ontvangen bij het ministerie van Financiën.

6 Overheidsingrijpen onvermijdelijk; 6 november 2012 – 13 december 2012

Fase 5: van 6 november tot en met 13 december 2012

De publicatie van de kwartaalcijfers van SNS Reaal op 6 november 2012 leidde niet tot een paniekreactie. Het aandeel SNS Reaal verloor acht procent van zijn waarde en sloot op 1,03 euro. In de media volgde de ene onheilstijding op de andere. De precaire situatie waarin SNS Reaal zich bevond, werd breed uitgesponnen in de media. Er verschenen krantenartikelen met analyses van de mogelijkheden voor SNS Reaal om uit het diepe dal op te klimmen. De pers kwam uit op een ingewikkelde combinatie van tal van deeloplossingen.[1] De integriteitskwestie bij Property Finance kwam uitgebreid in de publiciteit door onthullingen in *Het Financieele Dagblad* op 15 november 2012. (Zie hierover ook hoofdstuk 8). Dezelfde dag volgde de aankondiging van een tweede reorganisatie bij SNS Reaal. In een eerdere reorganisatie verdwenen 300 banen. Nu zouden nog eens 450 banen worden geschrapt.[2] De investor day die op die dag was gehouden, had aan een zijden draad gehangen. De raad van bestuur had overwogen om dit mogelijke trigger event uit te stellen, maar had daar uiteindelijk van afgezien.

Een vvgb voor aflossing van participatiecertificaten, ja of nee?

Een ander mogelijk trigger-moment kwam op 8 november 2012 aan de orde in de vergadering van de toezichtraad bij De Nederlandsche Bank. Op de agenda stond het verzoek van SNS Bank om een vvgb af te geven voor de aflossing van de tweede tranche van de participatiecertificaten per 23 december 2012. De Nederlandsche Bank had eerder laten doorschemeren dat ze, gezien de omstandigheden waarin SNS Reaal verkeerde, geen toestemming kon geven om kapitaal uit de bank te laten weglopen. Dat had de toezichthouder ook laten weten aan het ministerie van Financiën.

Maar er kleefden grote risico's aan een afwijzing van het verzoek. Weigering van een vvgb zou een bank run kunnen veroorzaken, net zoals bij de DSB Bank was gebeurd. Daarnaast was de kans op schadeclaims zeer groot. Dat was al duidelijk geworden bij de aflossing van de eerste tranche eind juni 2012. De analyses die SNS Reaal had laten opstellen door de advocaten van

Nauta Dutilh en De Brauw Blackstone Westbroek, werden bevestigd door de juridisch adviseur van De Nederlandsche Bank. Dergelijke claims zouden ten koste gaan van het kernkapitaal (Core Tier 1), terwijl de participatiecertificaten geen kernkapitaal vormden maar zogenaamd Tier 1 (T1) vermogen. Aflossing zou de kapitaalpositie van SNS Bank en SNS Reaal minder schaden dan de schadeclaims die het bedrijf zou krijgen als het de participatiecertificaten niet afloste. De toezichtraad concludeerde dat er niet veel anders op zat dan een vvgb af te geven. Maar de toestemming zou een spaak in het wiel kunnen steken bij het overleg met de grootbanken. En het zou ook slecht kunnen vallen bij het ministerie van Financiën. Die partijen moesten immers het kapitaal gaan inbrengen om SNS Bank en/of SNS Reaal te redden, terwijl er intussen kapitaal uit SNS Bank zou weglopen – met toestemming van De Nederlandsche Bank. De toezichtraad van De Nederlandsche Bank besloot om de definitieve beslissing naar de directievergadering door te schuiven, met het advies om een vvgb af te geven voor aflossing van de tweede tranche participatiecertificaten.

De maat is vol voor de toezichthouder

De situatie rond de participatiecertificaten zat De Nederlandsche Bank hoog. De toezichthouder vond dat de grens met dit zoveelste toezichtdilemma nu wel bereikt was. Die opmerking staat in een memo dat is opgesteld voor het toezichtoverleg van 19 november 2012 tussen de minister van Financiën, de president en de voorzitter toezicht van De Nederlandsche Bank en de voorzitter van de AFM. Er was nu bijna een jaar aan een oplossing voor SNS Reaal gewerkt. In die periode had De Nederlandsche Bank het toezicht, soms tegen de eigen lijn in, op zo'n manier uitgeoefend dat een noodsituatie zoveel mogelijk voorkomen werd. Als er nu geen vertrouwen was in een oplossing, kon die aanpak niet langer. Besloten werd om de minister in te lichten over het dilemma waar De Nederlandsche Bank mee worstelde. Dat zou gebeuren in het toezichtoverleg van 19 november 2012.

SNS Reaal ziet geen brood in burden sharing

Op 9 november 2012 voerden Latenstein en Lamp een gesprek met De Nederlandsche Bank. Een van de favoriete opties was op dat moment om de grootbanken te laten deelnemen in SNS Bank en tegelijkertijd de burden sharing ook op de schouders van de aandeelhouders te laten rusten. Dit idee riep grote weerstand op bij de raad van bestuur van SNS Reaal. Zij vonden dat er andere opties waren die voor de aandeelhouders veel aantrekkelijker waren. Want deze optie betekende voor de aandeelhouders een even groot financieel verlies als bij een faillissement. Latenstein liet doorschemeren dat

de raad van bestuur niet zou meewerken aan deze oplossing. Lamp wees erop dat voor een dergelijke oplossing goedkeuring van de aandeelhouders nodig was. Dan moest SNS Reaal dus een aandeelhoudersvergadering bijeenroepen. En na de uitnodiging tot die vergadering zou SNS Reaal 42 dagen 'vol in de wind' staan. Volgens Lamp zou het bedrijf dat niet overleven.

Wat vindt de Europese Commissie van deelname door de grootbanken?

De directeur toezicht van De Nederlandsche Bank heeft er publiekelijk op gewezen dat het ministerie van Financiën en De Nederlandsche Bank zich nauwgezet hebben gebogen over de vraag wat de Europese Commissie voor bezwaren zou kunnen hebben tegen deelname door de grootbanken aan een oplossing voor SNS Reaal:

> 'Het gesprek met de [Europese] Commissie wordt gevoerd door het ministerie. Dat is de gesprekspartner. Die gesprekken zijn ergens in het najaar begonnen. Het ministerie en wijzelf dachten dat het deelnemen aan een vangnet door de banken met een acquisition ban, zoals ING en ABN Amro, niet zou tellen als een verwerving, een acquisition. Met de tekst in de bijbehorende wetgeving wordt daar ook wel grond voor gegeven. Er is op dit punt ook jurisprudentie. We dachten dat niet zomaar. In november bleek in eerste instantie dat de Europese Commissie het niet zag zitten dat banken met een acquisition ban, zijnde ING en ABN Amro, zouden deelnemen in het good bank deel van het nieuwe SNS.'[3]

Dit standpunt berustte op een advies over mogelijke juridische belemmeringen voor de deelname van de drie grootbanken. In het non-paper dat het ministerie van Financiën op 1 november 2012 naar de Europese Commissie had gezonden, vermeldt het ministerie dat de drie grootbanken een belang zouden krijgen in SNS Bank, of in SNS Reaal, en mogelijk ook een belang in de APS/bad bank waar de vastgoedportefeuille zou worden ondergebracht.

Acquisition ban geen obstakel?

Zolang de grootbanken een zogeheten niet-controlerend belang zouden nemen, zou het concentratietoezicht niet van toepassing zijn. Zeker niet als de deelnemingen van de grootbanken werden ondergebracht in een stichting. De grootbanken kregen dan niet het recht om invloed uit te oefenen op het strategische commerciële beleid. En ze kregen geen toegang tot commercieel gevoelige informatie. Vanuit het oogpunt van mededinging zou de deelneming in de bad bank minder gevoelig liggen. Volgens de juridisch adviseur hoefde het geen obstakel te zijn dat twee van de drie grootbanken onderworpen waren aan een acquisition ban. Zeker niet voor ING. Voor ING gold het voorschrift

dat zij 'will refrain from acquisitions of financial institutions'. En het ging hier niet om een acquisition, maar om een minderheidsbelang. Voor ABN Amro lag het wat ingewikkelder. Daar was de acquisition ban zo geformuleerd dat ABN Amro Group geen 'control' zou verwerven met een gelimiteerd aandeel in welke 'undertaking' dan ook. Deze bepaling zou kunnen worden ondervangen door de deelneming van ABN Amro onder te brengen in een stichting. In dat geval zou de Europese Commissie geen zwaarwegende redenen hebben om een ontheffing te weigeren. De directeur toezicht van De Nederlandsche Bank heeft daarop ook publiekelijk gewezen: 'In januari hebben onze juristen en die van de Europese Commissie overleg gevoerd om te bekijken of er nog een andere interpretatie mogelijk was, namelijk dat een reddingsoperatie niet hetzelfde is als een acquisitie. De juristen zijn daar niet uit gekomen'.[4]

Conversie kan worden opgevat als staatssteun

Uiterlijk op 31 december 2013 moest SNS Reaal de CT1 securities aflossen. Het reddingsplan hield in dat de securities vóór die datum geconverteerd werden. Dat zou als staatssteun kunnen worden uitgelegd. Ook de APS die de grootbanken wilden, de garantie op de staartrisico's in de vastgoedportefeuille, kon gezien worden als staatssteun. De Europese Commissie zou daartegen bezwaar kunnen maken. Dat gold ook voor een samengaan van ASR en Reaal, als de prijs die de Staat ontving minder bedroeg dan de marktwaarde van ASR.

Toezichthouder over CVC-optie

Voorlopig belemmerden andere zorgen het zicht op deze juridische haken en ogen. De Nederlandsche Bank had serieuze bedenkingen tegen het nieuwe voorstel van CVC en dat stak De Nederlandsche Bank niet onder stoelen of banken. Toen op 16 november 2012 De Nederlandsche Bank weer met de grootbanken aan tafel ging, was daar ook Latenstein bij uitgenodigd. Hij zag naar eigen zeggen de directeur toezicht 'schrikken en verstijven' op het moment dat hij het CVC-voorstel uit de doeken deed. Sijbrand herkent zich desgevraagd niet in deze beschrijving van zijn toenmalige gemoedstoestand.

Op 8 november 2012 vond telefonisch overleg plaats tussen het ministerie van Financiën en De Nederlandsche Bank over het voorstel van CVC. Het ministerie van Financiën had Morgan Stanley om een eerste beoordeling gevraagd. Pas daarna zou het ministerie met de Stichting NLFI gaan praten. Overigens had de raad van bestuur van SNS Reaal al buiten het ministerie om een overleg afgesproken met de Stichting NLFI.

De minister houdt de vinger aan de pols

De minister, inmiddels tien dagen politiek verantwoordelijk, kon al snel bij verschillende gelegenheden kennismaken met de problemen in de Nederlandse financiële sector in het algemeen en bij SNS Reaal in het bijzonder. Op 8 november 2012 verzocht de vaste commissie voor Financiën aan de minister om de commissie schriftelijk te informeren over mogelijke staatssteun aan SNS Reaal en de oprichting van de bad bank.[5]

Dat verzoek viel samen met de voorbereiding van een vertrouwelijke briefing in de derde week van november. Op 16 november 2012 kwam SNS Reaal aan de orde in de ministerraad. Tussendoor maakte de nieuwe minister kennis met de voorzitter van de raad van bestuur van de Rabobank (oorspronkelijk gepland voor 15 november, verschoven naar 10 december), met Latenstein (15 november), met de voorzitter van de raad van bestuur van ABN Amro (19 november) en met diens collega van ING (21 november). Op 19 november had de minister een ontmoeting met de president en de directeur toezicht van De Nederlandsche Bank en de voorzitter van de AFM.

Gesprek met de Stichting Beheer SNS Reaal

De problemen bij SNS Reaal kwamen ook aan de orde op ambtelijk niveau. Op 12 november 2012 volgde een tweede gesprek tussen het ministerie en de adviseur van de Stichting Beheer SNS Reaal, namelijk Oyens & Van Eeghen. Die liet weten dat de stichting een voorkeur had voor een fusie met ASR. De stichting had bezwaren tegen het voorstel van CVC en tegen de variant met de drie grootbanken.

CVC geeft toelichting op eigen voorstel

In een tripartiet overleg op 14 november 2012, tussen het ministerie van Financiën, De Nederlandsche Bank en SNS Reaal, lichtte CVC het voorstel toe dat ze aan de raad van bestuur van SNS Reaal had voorgelegd. Dit voorstel zag er als volgt uit. CVC zou zorgen voor een kapitaalinjectie van 900 miljoen euro. De drie grootbanken zouden samen 300 miljoen euro op tafel leggen. Vervolgens zou de Staat ASR 'inbrengen'. Voor het overtollige kapitaal in ASR kreeg de Staat een eenmalig dividend van 600 miljoen euro.[6] In het kader van de staatssteun had de Staat al eerder securities verkregen. De waarde daarvan was 850 miljoen euro, met inbegrip van boete. Voor die securities zou de Staat 565 miljoen euro in contanten krijgen. De Staat moest een garantie geven voor het vastgoedprobleem.

Minister bespreekt met Latenstein de overgebleven varianten

Op donderdag 15 november 2012 om 13 uur bezocht Latenstein de nieuwe minister. De minister kreeg ter voorbereiding op dat gesprek een notitie met informatie. Op dat moment waren nog drie varianten in het spel. Hoewel de privaat-publieke oplossing met de grootbanken de voorkeur had, kleefden aan alle drie – bij de een meer dan bij de ander – bezwaren. De favoriete optie was de publiek-private variant met een kapitaalinjectie van de drie grootbanken, met conversie van de securities van de Staat en met een bad bank. Dit was voor de grootbanken alleen aantrekkelijk als zij het kapitaal konden inbrengen in SNS Bank. In dat geval zou de holding failliet gaan, waar De Nederlandsche Bank bezwaren tegen had. De tweede variant betrof de fusie tussen ASR en Reaal. De Staat zou in dat geval grootaandeelhouder worden van deze nieuwe instelling, met een marktaandeel van ongeveer twintig procent. Dit betekende dat de Staat er een nieuwe taak bij zou krijgen. Dat was niet bedoeld en niet gewenst. De derde variant betrof het voorstel van CVC. De voorbereiders van de notitie wisten niet met zekerheid hoe Latenstein hier tegenover stond.

Het gesprek van de minister met Latenstein duurde – afgaand op het verslag van Latenstein zelf – bijna twee uur. Naast de problemen van SNS Reaal bespraken zij onderwerpen die verband hielden met het Verbond van Verzekeraars, waarvan Latenstein op dat moment bestuurslid was. Wat SNS Reaal betreft gaf de minister 'zijn denkkader' aan. Een grote betrokkenheid van de private sector was hierin een essentieel onderdeel. Hij vreesde – zo staat in het verslag van Latenstein na te lezen – dat er 'geen dan wel een zeer beperkt politiek en maatschappelijk draagvlak is voor het redden van banken'. Latenstein hield bijna alle opties nog open. Alleen het zogeheten grootbankenscenario achtte hij 'niet uitvoerbaar'. In alle scenario's zou een APS noodzakelijk zijn.

De minister vindt overheidsingrijpen onvermijdelijk

De volgende dag had de minister eerst overleg met de minister-president, de vice minister-president en de minister van Economische Zaken. Het was de bedoeling dat hij de andere ministers ervan zou doordringen dat 'een ingrijpen onvermijdelijk is'. Dat ingrijpen zou in januari 2013 of uiterlijk in februari 2013 moeten plaatsvinden. Veel rek was er niet. Elke variant zou de overheid geld kosten. Bovendien moesten ze voorbereid zijn op een wanordelijke afloop, die in gang kon worden gezet door een 'crisismoment'. Het was echter nog te vroeg om een voorkeur uit te spreken voor een of meer varianten: 'eerst is meer guidance van de Europese Commissie nodig. Daarnaast is het verstandig dat we de resultaten hebben van onze onafhankelijke

vastgoedwaardering (gepland medio december)'. Later die ochtend vond de ministerraad plaats, waar de minister zijn collega-ministers heeft ingelicht.[7]

Rating van SNS Reaal omlaag

Op 16 november ging de rating van Standard & Poor's voor alle onderdelen van SNS Reaal omlaag. Voor SNS Bank betekende dit een downgrade van BBB+ naar BBB flat met een negative outlook. De volgende dag onderstreepte een publicatie in *Het Financieele Dagblad* de precaire situatie waaruit de nieuwe minister SNS Reaal probeerde te redden.[8]

Gesprek tussen de minister en Gerrit Zalm

Op maandag 19 november 2012 maakte de voorzitter van de raad van bestuur van ABN Amro, de heer dr. G. (Gerrit) Zalm, zijn opwachting bij de minister. Het gesprek had een tweeledig doel. Allereerst kreeg ook Zalm de boodschap dat ingrijpen bij SNS Reaal onvermijdelijk was en dat de drie grootbanken in elke variant financieel zouden moeten bijspringen. Daarnaast wilde de minister zijn mening peilen; wat vond hij van een oplossing voor de vastgoedleningenportefeuille, wat waren zijn gedachten over de acquisition ban en de betekenis daarvan voor de publiek-private oplossing?

De Europese Commissie raakt betrokken

Op het moment dat de nieuwe minister met een van zijn voorgangers de mogelijke oplossingen voor SNS Reaal wikte en woog, was er een overleg in Brussel in het gebouw van het directoraat-generaal voor de mededinging van de Europese Commissie. Ambtenaren van Financiën hoopten van de Europese Commissie groen licht te krijgen voor een onafhankelijke waardering van de leningenportefeuille van Property Finance. Er ontspon zich daar ook een discussie die 's avonds zou nagalmen in een overleg tussen het ministerie van Financiën en De Nederlandsche Bank.

De lunch in Den Haag

Tijdens de lunch op 19 november 2012 had de minister van Financiën een gesprek met de voorzitter van de AFM en de president en de directeur toezicht van De Nederlandsche Bank. Het gesprek ging over de problemen bij SNS Reaal. Ook de thesaurier-generaal en de directeur financiële markten waren aanwezig. SNS Reaal was het enige agendapunt. De voors en tegens van nationalisatie werden besproken. De Nederlandsche Bank was daar nog steeds zeer beducht voor. Nationalisatie kon verstrekkende gevolgen hebben voor de reputatie van de Nederlandse financiële sector en mogelijk ook voor de rating van de Nederlandse Staat. Uit het verslag van De Nederlandsche Bank

is af te leiden dat de minister van Financiën zich afvroeg of het niet beter zou zijn als de Staat het probleem zou oplossen. Hij stond – aldus dit verslag – open voor een oplossing waarbij de grootbanken betrokken waren, maar de grootbanken zouden minimaal een miljard euro moeten bijdragen. Als die bijdrage er niet goedschiks kwam, dan zou dat bedrag alsnog op hen verhaald worden wanneer het tot nationalisatie kwam. Ook CVC kwam aan de orde. De gesprekspartners betwijfelden of de rendementseisen van de private equity-investeerders verenigbaar waren met een faire verdeling van de lusten en de lasten tussen CVC en de Staat. Ondanks de scepsis werd deze variant niet afgeschreven. Voor de variant met ASR die door NLFI was voorgesteld bestond geen animo: te ingewikkeld en geen toegevoegde waarde.

De Nederlandsche Bank gaf nogmaals een onderbouwing voor de systeemrelevantie van SNS Reaal. De toezichthouder had wederom gekeken naar de mogelijkheid van een faillissement van de SNS Reaal holding. De conclusie was dat de gevolgen van zo'n faillissement beperkt konden blijven, op voorwaarde dat de continuïteit van de bank en de verzekeraar gewaarborgd zouden zijn. De Nederlandsche Bank bleef zich sterk maken voor de verzekeringstak. Die was weliswaar op zichzelf niet systeemrelevant, maar als de verzekeraar onderuit zou gaan – en dat kon gebeuren bij het afwikkelen van de double leverage in geval van een faillissement – dan zou dat internationaal als mismanagement kunnen worden gezien. Daarnaast vond De Nederlandsche Bank het voortbestaan van de verzekeraar nog steeds van belang voor de bank in verband met de financiële en operationele verwevenheden tussen bank en verzekeraar. Ook de mogelijke aflossing van de participatiecertificaten, waar De Nederlandsche Bank zo mee in haar maag zat, kwam aan de orde. Gerritse, als voorzitter van de AFM verantwoordelijk voor het gedragstoezicht, pleitte ervoor om de participatiecertificaten wel af te laten lossen. De informatie in de prospectus en de eerdere aflossing van de eerste tranche creëerden een bepaalde verplichting tegenover de certificaathouders om nu ook de tweede tranche te laten aflossen. Er zou bij een aflossing een trigger-moment uitblijven. De minister liet weten een deadline voor een oplossing in het vizier te hebben: 14 februari 2013, de dag waarop SNS Reaal haar jaarcijfers over 2012 bekend zou maken. Deze deadline was mede ingegeven door een mogelijke volgende trigger die eraan zat te komen. Het was namelijk maar zeer de vraag of de accountant de jaarrekening zou kunnen goedkeuren op basis van continuïteit als er nog geen zekerheid was over herkapitalisatie van SNS Bank.

De avond in Amsterdam...

Na het lunchgesprek spoedden twee van de gesprekspartners zich naar Amsterdam: de directeur toezicht van De Nederlandsche Bank en de directeur financiële markten van het ministerie van Financiën. Zij waren van plan die avond samen voortgang te boeken. Of anders gezegd: ze hoopten dat De Nederlandsche Bank én het ministerie van Financiën samen 'focus' zouden kunnen geven aan de wankele situatie waarin SNS Reaal verkeerde.

... met een nagalm uit Brussel

Het was een 'pittige discussie' aan het Frederiksplein in Amsterdam. Het ministerie van Financiën moest De Nederlandsche Bank duidelijk maken dat de reactie van de Europese Commissie serieus moest worden genomen.

Waarop die opmerkingen van de Europese Commissie betrekking hadden blijkt uit de gesprekken van de Evaluatiecommissie en openbare uitspraken van de directeur toezicht van De Nederlandsche Bank die al eerder zijn vermeld:

> 'Het gesprek met de [Europese] Commissie wordt gevoerd door het ministerie. Dat is de gesprekspartner. Die gesprekken zijn ergens in het najaar begonnen. Het ministerie en wijzelf dachten dat het deelnemen aan een vangnet door de banken met een acquisition ban, zoals ING en ABN Amro, niet zou tellen als een verwerving, een acquisition. Met de tekst in de bijbehorende wetgeving wordt daar ook wel grond voor gegeven. Er is op dit punt ook jurisprudentie. We dachten dat niet zomaar. In november bleek in eerste instantie dat de Europese Commissie het niet zag zitten dat banken met een acquisition ban, zijnde ING en ABN Amro, zouden deelnemen in het good bank deel van het nieuwe SNS.'[9]

De opmerkingen van de Europese Commissie hadden dus betrekking op de variant met de drie grootbanken. De Europese Commissie had problemen met de deelname van ABN Amro en ING in een good bank. Maar Brussel dacht wel creatief mee in de richting van een bad bank waarin de drie grootbanken zouden participeren. Dat was een goed teken voor het ministerie van Financiën dat 'niets tegen een bad bank constructie' had en voorstander was van maximale burden sharing (dus niet alleen aandeelhouders, maar ook achtergestelde schuldhouders treffen). Zelfs de participatiecertificatenhouders zouden niet zonder kleerscheuren mogen wegkomen. Het was duidelijk dat het ministerie van Financiën en De Nederlandsche Bank van mening verschilden over de reikwijdte van de burden sharing. De directeur toezicht streek de hobbels glad. Hij zorgde ervoor dat De Nederlandsche Bank deze variant nu serieus nam.

Dat moest ook wel, want met de andere variant leek het spaak te lopen, een waardering van ASR moest nog worden vastgesteld. Als dit hoger zou worden dan in het CVC-voorstel was aangenomen, dan dreigde dit de glazen in te gooien voor het CVC-voorstel. Een soortgelijk probleem speelde bij de vaststelling van de hoogte van de APS fee, de vergoeding die de Staat zou krijgen voor het afgeven van een garantie op de staartverliezen in de leningenportefeuille. Deze wijzigingen betekenden een geheel nieuw voorstel van CVC. Het ministerie van Financiën verwachtte dat CVC zou afhaken.

De Nederlandsche Bank was geen voorstander van een fusie van ASR met SNS Reaal. Het inzetten van staatssteun die zou leiden tot het ontstaan van een grotere verzekeraar in Nederland zou problematisch kunnen zijn voor het verzekeraarslandschap in Nederland. Maar ondanks die tegenslagen was sprake van voortgang: in de richting van een publiek-private oplossing met de grootbanken.

Vertrouwelijke briefing voor de vaste Kamercommissie

De volgende stap was een vertrouwelijke briefing voor de vaste commissie voor Financiën. De briefing werd gegeven door de minister van Financiën en de directeur toezicht van De Nederlandsche Bank op de ochtend van 22 november 2012.

De directeur toezicht schetst de problemen

De minister van Financiën memoreerde dat de vaste commissie hem om meer (schriftelijke) informatie over de bad bank had gevraagd. Hij wilde de informatie via deze vertrouwelijke briefing delen met de Tweede Kamerleden. Verder wilde hij volstaan met een korte, formele reactie op het verzoek om meer informatie. De minister gaf aan dat er geen onmiddellijke noodzaak was om in te grijpen. Maar op korte termijn, begin 2013, zou ingrijpen onvermijdelijk zijn. De directeur toezicht van De Nederlandsche Bank schetste vervolgens de problemen die zich bij SNS Reaal voordeden. SNS Reaal was niet in staat deze problemen zelf op te lossen. De redenen hiervan lagen bij: de keuzes die het bedrijf in het verleden had gemaakt voor aankoop van Property Finance; de (dure) uitbreiding van het verzekeringsbedrijf; de structurele invloed van de financiële crisis; en de risico's van Property Finance en de woekerpolissen. Vanwege die risico's was een volledig private oplossing onmogelijk.

De minister bespreekt de mogelijke oplossingen

De minister van Financiën liep hierna de oplossingsrichtingen langs. Een faillissement was geen optie. De Nederlandsche Bank vond dat niet verant-

woord vanwege de gevolgen voor de stabiliteit van het financiële stelsel. De tweede mogelijke oplossing was onteigening. De minister zou daarvoor kunnen kiezen in het geval van (acute) nood. Tussen faillissement en onteigening lag nog een aantal varianten met private betrokkenheid. De minister sprak daarover geen oordeel uit, omdat alle voor- en nadelen nog in kaart moesten worden gebracht. De variant met CVC werd niet negatief ontvangen.

Begin 2013 moet er een oplossing zijn

De minister van Financiën gaf aan dat een oplossing uiterlijk in het eerste kwartaal van 2013 in zicht moest zijn, bij voorkeur al in januari/februari. In die periode viel een aantal spannende momenten die zouden kunnen leiden tot concrete problemen: de publicatie van de jaarcijfers en de accountantsverklaring, de aflossing van participatiecertificaten, de beoordeling van De Nederlandsche Bank van de kapitalisatie (de zogeheten SREP-brief) en de herfinanciering in maart. De minister gaf te kennen dat hij de vaste commissie medio december weer vertrouwelijk zou informeren.

De grootbanken zijn niet blij

Hierna was er een gesprek met de grootbanken bij De Nederlandsche Bank, in aanwezigheid van Allen & Overy. Het gesprek begon ongelukkig omdat de grootbanken de indruk hadden gekregen dat het uitsluitend zou gaan over de juridische aspecten van een mogelijke grootbankenvariant. Dat leidde tot irritatie bij een aantal grootbanken. Dat werd er niet beter op toen een van de ambtenaren van het ministerie van Financiën een terugkoppeling gaf van het gesprek met de Europese Commissie. Dat de grootbanken zouden moeten participeren in een bad bank, schoot bij een aantal van hen in het verkeerde keelgat: 'als dit de structuur is, kunnen we net zo goed ophouden, dit willen we niet.' De Nederlandsche Bank maakte het er niet makkelijker op door aan te geven dat het hier volgens een ambtenaar van het ministerie van Financiën om een 'suffig' voorstel van de Europese Commissie zou gaan.

Na afloop van dit beraad wreef een van de grootbanken extra zout in de wond. In een zwaar geïrriteerd bericht aan De Nederlandsche Bank maakte de grootbank duidelijk dat het op deze manier geen werken was. 'Onze concurrent is in ernstige problemen gekomen door het in het verleden gevoerde beleid. De drie banken hebben daar part noch deel aan', zo luidde de openingszin. De conclusie werd vragenderwijs geformuleerd: 'Zou het niet veel logischer zijn de drie banken helemaal buiten dit dossier te houden? We zitten er niet op te wachten, maar werken mee uit goede wil, om vervolgens gestraft te worden omdat we meewerken. Het is een onwerkbare situatie.'

De grootbanken komen met de holding ploft-variant

Op 28 november 2012 stuurde De Nederlandsche Bank een uitnodiging naar de drie grootbanken om de volgende dag op het ministerie van Financiën bijeen te komen. Want de besprekingen zijn 'nu in een stadium gekomen, waarin partijen die beogen tot een transactie te komen hierover samen aan tafel moeten'. De drie grootbanken stelden een nieuwe subvariant aan de orde, de zogeheten holding ploft-variant: de Staat, de drie banken en de holding zouden een kapitaalinjectie doen in SNS Bank, en het vastgoed zou worden ondergebracht in een bad bank. De holding zou dan failliet gaan en dit zou een bail-in betekenen voor de schuldeisers van de holding: zij moesten meebetalen aan de redding van de bank. Voor de grootbanken had deze variant verschillende voordelen. Door de bail-in op holdingniveau zouden zij wellicht minder hoeven bij te dragen. Bovendien was deze optie beter uit te leggen aan hun achterban, omdat ze wel bijdroegen aan de redding van de bank maar niet aan de redding van de holding of de verzekeraar. Wanneer ze in de holding zouden injecteren, zoals in de vorige reddingsvariant, zouden de grootbanken bovendien in bepaalde mate afhankelijk worden van de – onzekere – opbrengst van de verzekeraar. Verkoop van de verzekeraar was immers nodig om het grootste deel van de schulden van de holding af te lossen.

Plussen en minnen

Intussen was men, met de hulp van een groot aantal adviseurs, bezig met een reeks van rekensommen die allemaal verband met elkaar hielden. Hoe hoog moest de afschrijving bij Property Finance zijn? Was een APS of bad bank wel echt noodzakelijk, als de afwaardering groot genoeg was? Wat zou de verzekeraar bij verkoop moeten opbrengen en wanneer zou dat te realiseren zijn? Hoeveel was ASR waard? En hoe zou de burden sharing plaatsvinden? Uiteindelijk mondden al deze vragen uit in de vraag: hoeveel geld moeten we bij de verschillende varianten injecteren in SNS Reaal en wie gaat dat doen?

Tripartiet overleg maakt de balans op

Op 27 november 2012 was er weer een overleg tussen De Nederlandsche Bank, het ministerie van Financiën en SNS Reaal. Tijdens dat gesprek werd de balans opgemaakt van twee weken bijna non-stop overleg. De dag ervoor had CVC een nieuw voorstel bij het ministerie van Financiën toegelicht en gevraagd om hierover op korte termijn met de Europese Commissie te mogen spreken. Het was dan ook niet verwonderlijk dat het nieuwe CVC-voorstel vrij prominent figureerde in deze bijeenkomst. Het ministerie van Financiën wilde CVC in elk geval wel aanhoren, aangetrokken door het vooruitzicht van een miljard euro aan vers, extern kapitaal. Ook De Nederlandsche Bank

wilde CVC aan tafel houden. Maar de varianten met de grootbanken bleven ook bespreekbaar. De toezichthouder beschouwde onteigening door de Staat immers nog steeds als de minst gewenste oplossing. Alleen een ongecontroleerd faillissement zou nog erger zijn.

Ministerie ziet gevaren in de holding-ploft variant
De gesprekspartners bespraken ook uitgebreid het voorstel van de banken waarbij de holding failliet zou gaan. Hoewel De Nederlandsche Bank eerder tegen zo'n oplossing was geweest, sloot de toezichthouder die mogelijkheid nu niet langer helemaal uit. Er waren wel operationele en juridische risico's aan verbonden, maar daar tegenover stond een geschatte opbrengst van tussen de 100 en 300 miljoen euro. Volgens De Nederlandsche Bank was deze variant uiteindelijk een beter alternatief dan nationalisatie.

Kan de accountant de jaarrekening goedkeuren?
Een ander gespreksonderwerp was de inhoud van een brief die KPMG, de externe accountant van SNS Reaal, binnenkort aan SNS Reaal zou sturen. Twee dagen later, op 29 november 2012 arriveerde de brief bij de voorzitter van de raad van bestuur van SNS Reaal. De accountant liet daarin weten dat het 'thans aannemelijk [lijkt] dat voor het opmaken van de jaarrekening 2012 van SNS Reaal en SNS Bank sprake is van een materiële onzekerheid met betrekking tot het zelfstandig vermogen van SNS Bank om aan de kapitaalsvereisten te kunnen voldoen, hetgeen resulteert in een gerede twijfel omtrent de continuïteit van SNS Bank en daarmee van SNS Reaal'. De inhoud van de brief kon al besproken worden in het tripartiete overleg, omdat de externe accountant deze zorg op 19 november had gedeeld met Latenstein en Lamp.

De brief werd nog dezelfde dag door SNS Reaal aan het ministerie van Financiën gezonden. De Nederlandsche Bank was op dat moment al op de hoogte. Twijfel van de accountant aan de continuïteit betekende dat het ministerie van Financiën en De Nederlandsche Bank ook moesten kijken naar liquidatiescenario's. De accountant schetste drie mogelijkheden. In de eerste plaats zou SNS Reaal de onzekerheden kunnen toelichten. Met voldoende onderbouwing kon de jaarrekening op basis van continuïteit worden opgemaakt en goedgekeurd. De accountant zou dan een toelichtende paragraaf toevoegen waarin hij de onzekerheden omtrent de continuïteit behandelde. De tweede mogelijkheid was een afkeurende verklaring. De accountant zou een afkeurende verklaring afgeven als de onzekerheden niet voldoende werden toegelicht en de continuïteitsveronderstelling dus onvoldoende was onderbouwd. Ten slotte bestond de mogelijkheid om de jaarrekening niet op basis van con-

tinuïteit maar op basis van liquidatie op te maken. Formeel gezien moesten de onzekerheden voor 7 maart 2013 zijn weggenomen, maar er zou al eerder duidelijkheid moeten zijn, namelijk bij de presentatie van de jaarcijfers op 14 februari 2013, zo schreef De Wit namens KPMG aan Latenstein.

Taken en verantwoordelijkheden externe accountant; extern toezicht

De primaire taak van de externe accountant is de wettelijke controle van de jaarrekening.[10] De accountant beoordeelt of de jaarrekening, volgens normen die in het maatschappelijk verkeer als aanvaardbaar worden beschouwd, een zodanig inzicht geeft dat een verantwoord oordeel kan worden gevormd omtrent het vermogen en het resultaat, de solvabiliteit en liquiditeit van de onderneming.[11]

Daarnaast beoordeelt de accountant of de jaarrekening voldoet aan de wettelijke eisen. Deze eisen zijn in hoofdlijn opgenomen in het Burgerlijk Wetboek.[12] Het Burgerlijk Wetboek bevat een grondslag[13] om de, zeer gedetailleerde, International Accounting Standards en de International Financial Reporting Standards (waarderingsstandaarden) van de International Accounting Standards Board toe te passen.

Bij het onderzoek van de jaarrekening van een bank moet de accountant ook een toetsing en beoordeling op hoofdlijnen uitvoeren met betrekking tot de toereikendheid van de organisatie-inrichting en de risicobeheersing.[14] In het kader van zijn algemene controleopdracht voor de jaarrekening rapporteert de externe accountant in zijn verslag aan de raad van bestuur en de raad van commissarissen ook zijn bevindingen over de kwaliteit en effectiviteit van het functioneren van de governance, het risicobeheer en de beheersprocessen binnen de bank.[15]

De accountant geeft de uitslag van zijn onderzoek weer in een verklaring omtrent de getrouwheid van de jaarrekening. De accountantsverklaring heeft de vorm van een goedkeurende verklaring, een verklaring met beperking, een afkeurende verklaring, of een verklaring van oordeelonthouding.[16] De uitvoering van het controlewerk is sterk gereguleerd door wettelijke voorschriften[17] en zeer gedetailleerde beroepsregels.[18]

Omdat de externe accountant diepgaande kennis heeft van de (financiële) gang van zaken bij een onderneming, kan hij een belangrijke bron van informatie zijn voor de toezichthouder. De Wet op het financieel toezicht bepaalt dan ook dat accountants verplicht zijn om de toezichthouders (De Nederlandsche Bank en de AFM) te informeren als zij constateren dat een financiële onderneming in strijd handelt met bepaalde wettelijke regels, als het voortbestaan van de onderneming wordt bedreigd of als hij voornemens is een afkeurende verklaring of een verklaring met voorbehouden[19] af te geven.[20] Daarnaast bepaalt de Wet op het financieel toezicht dat financiële staten die door banken aan de toezichthouder moeten worden verstrekt, bijvoorbeeld over de solvabiliteitsratio's, vergezeld moeten gaan van een accountantsverklaring (verklaring omtrent de getrouwheid).[21]

Overleg tussen KPMG en De Nederlandsche Bank

Het overleg tussen de externe accountant en De Nederlandsche Bank vond plaats op 30 november 2012, een dag na verzending van de brief. Dit was de laatste werkdag van mevrouw Hofsté bij De Nederlandsche Bank. De accountant werd op de hoogte gebracht van de deadline voor een oplossing voor SNS Reaal. Dat zou half januari 2013 zijn. De accountant liet weten dat dit nog net op tijd was om de jaarcijfers aan te passen aan een 'zeer simpele oplossing'. Bijvoorbeeld nieuwe staatssteun in de orde van grootte van twee miljard euro. Maar te laat om de jaarcijfers aan te passen aan complexere oplossingen, waaronder een splitsing van SNS Reaal.

De NMa raakt betrokken

Op vrijdag 30 november 2012 meldde zich een nieuwe instelling, die betrokken raakte bij het zoeken naar een oplossing voor de problemen van SNS Reaal, de NMa (Nederlandse Mededingingsautoriteit, thans ACM). De Nederlandsche Bank hield de NMa via een wekelijks telefoongesprek al enige tijd in algemene zin op de hoogte van de ontwikkelingen rondom SNS. Eind november had De Nederlandsche Bank de NMa op de hoogte gebracht van de grootbankenvariant; namelijk het tegenvoorstel van de grootbanken, waar het ministerie van Financiën tegen was en waar De Nederlandsche Bank nog over aarzelde.

NMa heeft voorkeur voor buitenlandse overname

Voor de NMa was de informatie aanleiding om de mededingingsaspecten van de holding ploft-variant uit te pluizen. De NMa heeft het resultaat van haar

onderzoek vastgelegd in een door de minister van Financiën op 27 februari 2013 gepubliceerde brief van de NMa.[22] In een gesprek op 30 november 2012 met De Nederlandsche Bank en het ministerie van Financiën, liet de NMa weten dat 'zij vanuit economisch perspectief het niet wenselijk vindt dat de banken in Mercurius participeren'. De NMa gaf er de voorkeur aan dat een buitenlandse financiële instelling SNS Reaal zou overnemen. De ambtenaren van het ministerie van Financiën moesten praten als Brugman om duidelijk te maken dat dit een doodlopende weg was. Bij gebrek aan buitenlandse belangstelling zou de holding failliet gaan. Dat zou leiden tot de inwerkingtreding van het depositogarantiestelsel. Toch bleef de NMa vasthouden aan het idee van een buitenlandse overname. De NMa verwees hierbij naar een belang van BNP Paribas in SNS Reaal dat de afgelopen dagen was gegroeid tot vijf procent van het totale aantal aandelen van SNS Reaal. Maar het ministerie van Financiën had hierover navraag gedaan bij de AFM en kon melden dat het hier niet om een strategische aankoop ging. De totale waarde van het belang van BNP Paribas, genomen door de vermogensbeheertak, was niet meer dan vijftien miljoen euro.

NMa toetst oplossing aan Mededingingswet

Aan het eind van het gesprek werd duidelijk dat de NMa niet genegeerd zou kunnen worden in de besluitvorming. De deelneming van de banken aan de bad bank viel weliswaar niet onder artikel 6 van de Mededingingswet, maar de NMa zag redenen om toch een oordeel uit te spreken over de holding ploft-variant. De betrokkenheid van de Staat bij deze oplossing bood hiervoor voldoende aanknopingspunten.

Op 18 december 2012 legde de NMa haar standpunt schriftelijk vast in een brief aan de minister van Financiën. Hoewel de mogelijkheid op dat moment al door recente gebeurtenissen was achterhaald, handhaafde de NMa haar voorkeur voor 'overname van SNS Bank door een kapitaalkrachtige investeerder zonder banden met de grootbanken'. Op het eerste gezicht was het concentratietoezicht niet van toepassing op de besproken optie: kapitaalinjecties door de grootbanken in ruil voor aandeelhouderschap. Maar de NMa zou deze optie toch toetsen aan artikel 6 van de Mededingingswet en artikel 101 VWEU (kartelverbod).

Weer dilemma over vvgb

Die dag moest De Nederlandsche Bank ook besluiten of zij een vvgb wilde afgeven voor de volgende aflossing van participatiecertificaten. Eerder in 2012 was De Nederlandsche Bank al in een toezichtsdilemma terechtgeko-

men rond de aflossing van eerste tranche van de participatiecertificaten. Ook nu was het niet verantwoord om Tier 1-kapitaal te laten wegvloeien. Maar het onthouden van goedkeuring zou een trigger-event kunnen zijn en dus juist het effect oproepen dat zo angstvallig vermeden moest worden. De burden sharing zou alle partijen moeten treffen. Als de participatiecertificaathouders niet zouden bijdragen aan de oplossing, dan was een probleem met de Europese Commissie te verwachten. Het ministerie van Financiën nam dat heel serieus en was eerder al geïrriteerd geraakt door de in haar ogen weifelachtige houding van De Nederlandsche Bank. De toezichthouder had bedenkingen tegen een zo maximaal mogelijke burden sharing vanuit het perspectief van de financiële stabiliteit.

De toezichthouder bedenkt een list

Op 4 december 2012 zond De Nederlandsche Bank een brief aan SNS Reaal over een vvgb voor aflossing van de tweede tranche participatiecertificaten. Doordat aflossing door SNS Reaal de facto verplicht was geworden en niet optioneel was gebleken, oordeelde de toezichthouder dat de participatiecertificaten niet meer voldeden aan de eisen voor Tier 1-vermogensinstrumenten. Daarom beschouwde De Nederlandsche Bank de participatiecertificaten niet langer als onderdeel van het toetsingsvermogen. En dus was er geen vvgb nodig om tot aflossing over te gaan. De Nederlandsche Bank moest wel toestemming geven voor aflossing, op grond van de originele prospectus bij uitgifte van de certificaten. Omdat het toetsingsvermogen niet verminderde door de aflossing, zo redeneerde De Nederlandsche Bank in de brief, kreeg SNS Reaal toestemming voor de aflossing. Op 5 december 2012 kreeg het ministerie van Financiën bericht van de toezichthouder dat De Nederlandsche Bank, alles afwegende, besloten had goedkeuring te geven voor de aflossing. Nog dezelfde dag gaf SNS Reaal een persbericht uit waarin de aflossing van participatiecertificaten werd bekendgemaakt. Het ging om een bedrag van 116 miljoen euro.

Irritatie bij toezichthouder over formele opstelling ministerie

Het deed de onderlinge verstandhouding verder geen goed dat het ministerie van Financiën opnieuw een brief met vragen van de minister aan De Nederlandsche Bank wilde voorleggen. Dit als vervolg op de brief van De Nederlandsche Bank van 2 oktober 2012. Op 3 december 2012 werd een concept aan De Nederlandsche Bank voorgelegd, waar de toezichthouder een dag later op reageerde. ‘Een nieuwe formele ronde’ had volgens De Nederlandsche Bank geen toegevoegde waarde. Het kwam er in deze fase op aan ‘knopen door te hakken’: ‘in die zin werkt een nieuwe briefwisseling vertragend.’ Ook de vra-

gen in de conceptbrief veroorzaakten irritatie. 'Wat is de relevantie van de gestelde vragen – die uitgaan van een faillissement van Mercurius bank – in het licht van het feit dat de systeemrelevantie van Mercurius bank onomstreden is?', zo luidde een retorische vraag van De Nederlandsche Bank. Nog dezelfde avond hakte het ministerie van Financiën in ieder geval één knoop door: de brief zou toch uitgaan met weglating van twee vragen over de verzekeraar. In één opzicht was de irritatie bij De Nederlandsche Bank in ieder geval terecht. Het ministerie van Financiën moest nu echt knopen doorhakken, en onderlinge strubbelingen leidden de aandacht daarvan af. Dat inzicht leidde er uiteindelijk toe dat van verzending van de brief werd afgezien.

De adviseurs

De variant met CVC vroeg om nader overleg met ASR en NLFI (die werden vergezeld door hun adviseurs, respectievelijk UBS en Lazard) op 5 december 2012. Op 10 december 2012 zou er op het ministerie weer overleg zijn tussen De Nederlandsche Bank, het ministerie van Financiën en SNS Reaal. Het aantal adviseurs was inmiddels zo hoog opgelopen dat het ministerie in de uitnodiging de deelnemers verzocht om het aantal adviseurs bij deze bijeenkomst te beperken tot één per zakenbank en advocatenkantoor. Met SNS Reaal was het ministerie van Financiën overigens tot overeenstemming gekomen over de betaling van de adviseurs; Financiën kon de kosten voor zijn adviseurs (Morgan Stanley, Cushman & Wakefield, Allen & Overy, Pels Rijcken) in rekening te brengen bij SNS Reaal. Op 13 december 2012 kreeg Lamp, lid van de raad van bestuur van SNS Reaal, de brief in handen gedrukt waarin deze afspraak schriftelijk was vastgelegd. Alles bij elkaar opgeteld liepen de advieskosten op tot vijf miljoen euro.

De adviseurs

Instantie	Adviseurs
Ministerie van Financiën	Morgan Stanley, Allen & Overy, Pels Rijcken, Cushman & Wakefield
De Nederlandsche Bank	RBS, Clifford & Chance
SNS Reaal	Goldman Sachs, JP Morgan, Ernst & Young LLP, De Brauw Blackstone
Stiching Beheer SNS Reaal	Oyens & Van Eeghen
NLFI	Lazard
ASR	UBS

De grootbanken houden vast aan hun eigen variant

En de strijd om de grootbankenvariant was ook nog niet gestreden. Elk woord van Financiën werd op een goudschaaltje gewogen. Toen de directeur financiële markten zich eind november 2012 volgens een van de grootbanken liet ontvallen dat de grootbanken de rekening zouden moeten betalen, was Leiden in last. De grootbank was 'ontstemd' over deze uitspraak en de irritatie sudderde nog enkele dagen door. In een overleg met De Nederlandsche Bank op 4 december 2012 hielden de grootbanken voet bij stuk: de holding ploft-variant mocht niet van tafel. De grootbanken vroegen zich dan ook af of het wel zin had om met de minister van Financiën om tafel te gaan zitten. Er was een bijeenkomst gepland tussen de minister en hun voorzitters van de raden van bestuur, op de middag van 10 december 2012.

Een ander pijnpunt bij de grootbanken was de waardering van de vastgoedleningenportefeuille. Op 6 december 2012 gaf Cushman & Wakefield een toelichting aan de grootbanken over de te gebruiken methodologie. Het was dezelfde toelichting die Cushman & Wakefield eerder, op 19 november 2012, aan de Europese Commissie had gegeven. De grootbanken wezen op de beperkingen waarmee Cushman & Wakefield te maken had, maar 'leken daarvoor begrip te hebben'.

De minister wil nu knopen doorhakken

Op het ministerie van Financiën trok minister Dijsselbloem de regie naar zich toe. Hij wilde vóór Kerstmis de vaste commissie voor Financiën van de Tweede Kamer informeren. Dat betekende dat hij in de week van 10 december een aantal knopen wilde doorhakken. De eerste knoop was de vaststelling van de hoogte van de kapitaalinjectie door de grootbanken. Voorlopig werd hiervoor een bedrag van één miljard euro genoemd. Geen nieuw bedrag, maar wel een duidelijke boodschap voor de voorzitters van de raden van bestuur die hij binnenkort zou spreken. Als die week ook nog de waardering van Cushman & Wakefield op zijn bureau zou belanden, kon hij nog voor de Kerst de vaste Kamercommissie informeren over de oplossing met de grootbanken. Hij kon op dat moment geen beslissing nemen over het CVC-voorstel, dat nog steeds op tafel lag. Daaraan kleefden te veel vragen die niet voor de Kerst beantwoord konden worden. Die vragen zouden voor een deel aan bod komen zodra de waardering van Cushman & Wakefield was afgerond. Een ander deel moest wachten tot na het due diligence-onderzoek door CVC van ASR.

De minister in gesprek met de grootbanken

Op 10 december 2012 stond een gesprek gepland tussen de minister van Financiën en de CEO's van de grootbanken. Ter voorbereiding op dit gesprek zette De Nederlandsche Bank de mogelijkheden op een rijtje.

Overzicht van de verschillende oplossingen

De eerste variant was de optie dat de Staat en de grootbanken gezamenlijk kapitaal in de holding zouden injecteren. Dat was prudentieel de meest verantwoorde variant. Deze variant had dan ook de voorkeur van De Nederlandsche Bank. En ook, zo meende de toezichthouder, van het ministerie van Financiën. Probleem was dat de grootbanken dit niet wilden. Ze zouden moeten worden gedwongen om mee te doen. De tweede variant was het voorstel van de grootbanken: dreigen met nationalisatie en op die manier SNS Reaal dwingen om akkoord te gaan met een zo groot mogelijke mate van burden sharing. De Nederlandsche Bank vond deze oplossing niet acceptabel omdat SNS Reaal een systeemrelevante instelling was. In een poging een compromis te bereiken had De Nederlandsche Bank een derde variant uitgedacht. Daarbij zou de holding intact blijven maar de schulden van de holding zouden geherstructureerd moeten worden. De verzekeraar moest op termijn verkocht worden. De verkoop zou genoeg opleveren om de holding overeind te houden. Er was dan een bruglening nodig voor de holding, tot de verzekeraar verkocht zou zijn. Maar de daadwerkelijke kapitaalinjectie ging naar SNS Bank, conform de wens van de grootbanken. Op deze manier kon de holding blijven bestaan, er zou enige mate van burden sharing zijn en de banken hoefden geen kapitaal in de holding te stoppen. Deze variant was wel afhankelijk van de medewerking van SNS Reaal en de toestemming van de aandeelhouders. De optie was complex en er hingen aanzienlijke operationele en juridische risico's aan.

Voor- en nadelen van de verschillende oplossingen

De eerste optie, injectie in de holding, zou de Staat en de grootbanken het meeste kapitaal kosten omdat er geen burden sharing plaatsvond. De optie van de grootbanken was het gunstigst qua kapitaalinbreng en het compromis van De Nederlandsche Bank zat daar tussenin. En dan was er ten slotte nog 'Comet', zoals de CVC-variant genoemd werd. Dat was een interessante optie maar omgeven door onzekerheden. Er was grote twijfel of de risico's en de lasten wel eerlijk verdeeld zouden worden tussen CVC en de Staat. Voor alle vier de opties gold dat de uitkomsten van Cushman & Wakefield en de opstelling van de Europese Commissie van doorslaggevende betekenis zouden zijn.

Het voorstel van Financiën

De voorzitters van de raden van bestuur van ABN Amro, ING en Rabobank kregen te maken met een minister met een glasheldere boodschap. De aftrap van de minister bestond uit twee delen. Die dag ging het om geld (hoeveel) en tijd (het tempo moest omhoog). Hij stelde voor om de inbreng van kapitaal fifty-fifty te verdelen tussen de Staat en de grootbanken. Met een veronderstelde afwaardering van 2,0 miljard euro was ongeveer 2,0 miljard euro nodig (1,5 miljard in schone entiteit en 500 miljoen in bad bank). En dus wilde hij 1,0 miljard euro vragen van de grootbanken. De directeur toezicht van De Nederlandsche Bank wierp tegen dat het niet verantwoord was om zomaar een miljard euro uit de banken te halen. Als tegemoetkoming aan de banken en de toezichthouder liet de minister weten dat er wellicht te praten viel over een meer geleidelijke invoering van de voorgenomen verhoging van de bankbelasting. Of, als sprake zou zijn van (tijdelijke) te zware belasting van de banken, een latere invoering van het ex-ante gefinancierde depositogarantiestelsel. De banken waren immers niet blij met de ex ante-financiering hiervan. Zo zou de hoofdmarsroute nog vóór de Kerst gereed moeten zijn.

De reactie van de grootbanken

Tegelijkertijd was er werk aan de winkel voor de CVC-variant, maar dat zou het werk aan de hoofdmarsroute niet mogen ophouden. De grootbanken reageerden verdeeld. De een wees op de alternatieven (faillissement en onteigening) en koos liever voor het kleinste kwaad. De ander was wel genegen om mee te werken, maar zat ook nog met de plicht om de staatssteun terug te betalen. De derde twijfelde en wilde het liefst niets doen zolang de waardering van de vastgoedportefeuille niet bekend was. Waar de grootbanken het onderling wel over eens waren, was hun wens van een zo groot mogelijke burden sharing. De achtergestelde schuldeisers en houders van hybride leningen zouden in elk geval moeten bloeden. Het ministerie wilde hierin in principe meegaan, op voorwaarde dat het proces ordelijk zou verlopen. De Nederlandsche Bank had meer reserves. Om het reddingsplan te laten slagen was medewerking van de raden van SNS Reaal nodig: de raad van bestuur en de raad van commissarissen. Uiteindelijk zou ook de algemene vergadering van aandeelhouders moeten instemmen met een aanzienlijke burden sharing. Het ministerie moest de druk op SNS Reaal zo hoog mogelijk opvoeren, om ervoor te zorgen dat men daar akkoord ging met een zo groot mogelijke burden sharing. Bijvoorbeeld met het argument dat pas bij onteigening de burden sharing maximaal zou zijn. De grootbanken benadrukten dat de dreiging van onteigening wel realistisch moest zijn. En dat bracht weer risico's met zich mee voor een ordentelijke afwikkeling.

De grootbanken zullen de volgende ochtend reageren
Tot slot van de vergadering werd afgesproken dat de drie grootbanken uiterlijk de volgende ochtend telefonisch zouden laten weten wat ze vonden van een bijdrage van een miljard euro en van een vormgeving van kapitaal in de bad bank plus in een schone entiteit via de holding. Een van de drie voorzitters gaf nog voor afloop van de bijeenkomst zijn fiat. De minister was vol vertrouwen dat uiteindelijk alle drie de grootbanken akkoord zouden gaan. Daarom gaf hij direct na afloop opdracht om alvast een datum en tijdstip af te spreken voor een vertrouwelijk overleg met de vaste Kamercommissie.

Grote twijfel bij toezichthouder over juiste koers
De Nederlandsche Bank zat in een spagaat. Enerzijds wilde de toezichthouder zo snel mogelijk een structurele oplossing voor SNS Reaal vanwege de financiële stabiliteit. Anderzijds bleef De Nederlandsche Bank bezwaren houden tegen de ultimum remedium optie van nationalisatie. Nationalisatie kon ook een bedreiging zijn voor de financiële stabiliteit, omdat de Nederlandse financiële instellingen, en wellicht ook de Staat, te maken zouden krijgen met hogere fundingkosten. Bovendien was er kans op reputatieschade voor de Nederlandse financiële sector en voor de toezichthouder op die sector, namelijk De Nederlandsche Bank. Ten slotte was De Nederlandsche Bank ook bezorgd over de bijdrage die de grootbanken moesten opbrengen. Juist in een periode waarin de buffers bijgespijkerd moesten worden, was het niet prudent om zomaar een aanzienlijke extra last op te leggen aan de grootbanken. Voor De Nederlandsche Bank waren er dan ook grenzen aan de bijdrage die het ministerie aan de grootbanken kon vragen.

De Europese Commissie laat van zich horen
De eerste geluiden over de analyse van Cushman & Wakefield en de reactie van de Europese Commissie waren niet gunstig. Het zag ernaar uit dat de uitkomsten van Cushman & Wakefield aanzienlijk slechter zouden zijn dan de cijfers van Ernst & Young. De noodzakelijke afwaardering op Property Finance zou wel eens flink over de twee miljard euro heen kunnen gaan. Dat maakte de haalbaarheid van de (semi-)private opties minder waarschijnlijk. De kans op nationalisatie werd juist groter.

Na het besluit van De Nederlandsche Bank om akkoord te gaan met de aflossing van de participatiecertificaten, bleef een reactie van de Europese Commissie niet uit. Het was immers lastig om net te doen alsof De Nederlandsche Bank consequent handelde door de participatiecertificaten niet langer als Tier 1-vermogen te beschouwen. Een kunstgreep waardoor SNS Reaal de

certificaten kon aflossen. De Europese Commissie vroeg inzage in alle correspondentie tussen SNS Reaal, De Nederlandsche Bank en het ministerie van Financiën. Maar De Nederlandsche Bank was juist door eerdere vragen van de Europese Commissie getriggerd om de classificatie van de certificaten te herzien en de toezichthouder was geïrriteerd over de opstelling van de Europese Commissie. Op het ministerie van Financiën werd echter besloten om deze rimpeling glad te strijken in een telefoongesprek van de thesaurier-generaal met de Europese Commissie. De thesaurier-generaal gaf tekst en uitleg en liet weten dat de gang van zaken beslist niet de schoonheidsprijs verdiende.

De grootbanken laten op zich wachten

De minister verwachtte een gunstige reactie van de grootbanken op zijn voorstel van 10 december. Maar dat viel tegen. Eén grootbank was al tijdens het overleg met de minister akkoord gegaan. De tweede reageerde op 12 december 2012 met de mededeling 'geen ja te kunnen zeggen tegen de voorgestelde structuur'. De opstelling van deze grootbank wekte de nodige irritatie bij zowel de minister van Financiën als de president van De Nederlandsche Bank. Tijdens het lunchgesprek van 14 december 2012 waren beiden het roerend eens dat deze opstelling totaal onacceptabel was. Maar de grootbank bood aan om een alternatief voorstel uit te werken, in afstemming met de derde grootbank. Ze zouden dit voorstel in de week van 17 december aan de minister en De Nederlandsche Bank voorleggen.

Nationalisatie wordt een reële optie

Het ministerie van Financiën hield serieus rekening met de mogelijkheid van onteigening, nu onduidelijk bleef of de grootbanken zouden meewerken. De directeur toezicht van De Nederlandsche Bank had zich tot dan toe verzet tegen nationalisatie van SNS Reaal. Zo'n drastische ingreep zou een zwaar negatief effect hebben op de rating en dus ook op de fundingkosten van Nederlandse banken. Maar als de waardering van Cushman & Wakefield inderdaad zo ongunstig zou uitvallen, met verliezen ruim boven de twee miljard euro, dan kon ook de toezichthouder zich vinden in onteigening van de holding. De Nederlandsche Bank werkte dan ook door aan het nationalisatiescenario. De wettelijke eis van een 'onmiddellijk en ernstig gevaar' voor de financiële stabiliteit zorgde voor hoofdbrekens. Formeel moest de minister oordelen dat sprake was van een dergelijk onmiddellijk en ernstig gevaar. De inbreng van De Nederlandsche Bank was voor een dergelijk oordeel echter wel onontbeerlijk en de facto vrijwel doorslaggevend. Eerder had de toezichthouder een bank run gedefinieerd als een 'onmiddellijk en ernstig gevaar', maar die

leek er niet direct aan te komen. De Nederlandsche Bank werkte nu met de definitie dat er 'onmiddellijk en ernstig gevaar' was bij de combinatie van een aanzienlijk kapitaaltekort plus de aantoonbare afwezigheid van haalbare alternatieven zodat de situatie uitzichtloos was.

Drie varianten blijven over

Voor de op 20 december 2012 geplande briefing van de vaste Kamercommissie werden drie varianten uitgewerkt: twee varianten van de grootbankenoplossing en de CVC-variant. Variant A hield in dat alle vastgoedleningen – na afwaardering – naar de bad bank zouden gaan. De Staat en de drie grootbanken zouden kapitaal verschaffen aan de bad bank en aan de holding. Variant B leek op variant A, maar hierbij zou de Staat overgaan tot onteigening van de holding. Deze variant zou pas aan de orde zijn als variant A en het voorstel van CVC niet mogelijk of te duur zouden zijn. Vanzelfsprekend kwam onteigening als vangnet aan de orde, net als bij de vorige vertrouwelijke bijeenkomst van de minister met de vaste Kamercommissie.

De zoektocht naar een oplossing van de problemen waarin SNS Reaal was verstrikt zou in de week van 17 december 2012 de Europese Commissie in Brussel aandoen. Ook op dat traject stond het licht op groen. Groen genoeg in ieder geval voor de minister om zijn collega's in de ministerraad van 14 december 2012 te informeren over de stand van zaken. Er waren op dat moment dus nog drie varianten mogelijk. Voor de bespreking van variant B was nog een overleg gepland van de minister met de voorzitters van de raden van bestuur van de drie grootbanken. Die afspraak stond op 18 december 2012. Dan zou ook de waardering van Cushman & Wakefield bekend zijn.

7 Op weg naar nationalisatie; 14 december 2012 – 1 februari 2013

Het ministerie bepaalt de volgorde van de varianten

Op 14 december 2012 zou Cushman & Wakefield zijn waardering van de leningenportefeuille bekendmaken. Wanneer de waardering veel lager uitviel dan de cijfers van Ernst & Young, werd de voorkeursvariant onhaalbaar. Dat was: alle vastgoedleningen in de bad bank, en een kapitaalinjectie in bad bank en holding. Daarna was het CVC-voorstel aan de orde. Maar CVC zou het voorstel moeten aanpassen aan de nieuwe cijfers, en wellicht werd het voorstel van CVC door die aanpassingen veel te duur. Pas dan was onteigening de aangewezen weg. Ook dat moest trapsgewijs gebeuren. Als SNS Reaal geen haalbare oplossing kon overleggen, zou De Nederlandsche Bank aan de externe accountant vragen welke gevolgen dat had voor goedkeuring van de jaarrekening. Waarschijnlijk zou de accountant een negatief oordeel uitspreken over de continuïteit. De Nederlandsche Bank zou vervolgens de minister van Financiën informeren en haar eigen oordeel over de situatie geven. Op grond daarvan zou de minister tot onteigening kunnen besluiten.

De Stichting Beheer SNS Reaal wijst op haar belangen

Terwijl dit alles liep, wilde de Stichting Beheer SNS Reaal samen met haar adviseur Oyens & Van Eeghen weer langskomen op het ministerie. De stichting wilde het ministerie van Financiën op de hoogte brengen van haar bezwaren tegen de CVC-variant. In die variant kwam de stichting er bekaaid van af. CVC had het ministerie hiervan op de hoogte gebracht en men zocht naarstig naar een gaatje in de volgelopen agenda's voor een afspraak met de stichting en haar adviseur. Het gesprek met de stichting vond plaats op 19 december 2012 op het ministerie. De stichting overwoog om zich tot de Europese Commissie te wenden omdat zij zich als aandeelhouder onderbedeeld voelde in het voorstel van CVC. Dat voorstel pakte nogal karig uit voor de aandeelhouders, overigens op instigatie van de Europese Commissie. Op diezelfde dag liet het management van SNS Reaal weten dat de ondernemingsraad van SNS Reaal met het ministerie van Financiën wilde spreken.

De cijfers van Cushman & Wakefield geven de doorslag

Op vrijdag 14 december werden de uitkomsten van het onderzoek van Cushman & Wakefield bekend. Het boekverlies bedroeg in de twee gebruikte scenario's respectievelijk 2,150 miljard euro en 2,850 miljard euro, exclusief de afwaardering van de Real Estate Owned portefeuille met een boekwaarde van 500 miljoen euro. Het verschil met de eerder gehanteerde getallen van Ernst & Young bedroeg in het gunstigste geval al meer dan anderhalf miljard euro. Dat betekende dat er meer dan 800 miljoen euro aan extra kapitaal nodig zou zijn. 'Killing', zo werd de waardering van Cushman & Wakefield genoemd in de e-mails tussen ambtenaren van het ministerie van Financiën. Die e-mailwisseling vond plaats in het weekeinde van 15 en 16 december. 'Killing' voor de CVC-variant. Dat zag CVC zelf ook in.

Zonder het rapport van Cushman & Wakefield zou er voor het ministerie van Financiën minder aanleiding zijn geweest om de CVC-optie niet aantrekkelijk te vinden, aldus de heer mr. drs. R. (Rolly) van Rappard in zijn gesprek met de Evaluatiecommissie. Maar ook de varianten waarbij de grootbanken in de bad bank zouden participeren werden lastiger. De veel hogere afwaardering betekende immers dat het kapitaaltekort in de good bank veel groter werd, terwijl de kapitaalbehoefte van de bad bank juist veel kleiner werd. En dat terwijl de Staat kapitaal moest injecteren in de good bank en de grootbanken in de bad bank. Onteigening van de holding met een bad bank werd nu veel waarschijnlijker.

Europese Commissie haalt streep door de rekening

De hogere afwaardering van de verliezen zorgde voor een omslag bij De Nederlandsche Bank. De toezichthouder vond onteigening niet langer onacceptabel. Dat had de directeur toezicht van De Nederlandsche Bank tot opluchting van het ministerie van Financiën laten weten. Maar op hetzelfde moment hing ook Brussel aan de lijn. Het directoraat-generaal voor de mededinging zou negatief aan de Europese Commissie adviseren over de deelname van ABN Amro en ING aan de bad bank. Voor Sijbrand was dit – zo liet hij in zijn gesprek met de Evaluatiecommissie weten – het onomkeerbare moment richting onteigening, c.q. nationalisatie.

De opstelling van de Europese Commissie was in de beleving van mevrouw Salden, de directeur financiële markten van het ministerie van Financiën, 'een keerpunt'. Zo gaf zij in haar gesprek met de Evaluatiecommissie aan:

> 'Mevrouw Salden geeft aan dat vlak voor de Kerst duidelijk werd dat de participatie van grootbanken voor ABN Amro en ING op de acquisition ban zou stuiten. Dit is niet klakkeloos geaccepteerd. De heren Vijlbrief,

Sijbrand en zij zelf zijn nog net voor de Kerst naar Brussel gegaan en hebben in januari, indachtig het denkkader van de Europese Commissie, nog een andere variant geprobeerd. Iedere bank moest in de andere variant dan meedoen, waarbij kon worden gekozen tussen een heffing of een participatiebewijs. Men is dus met heel veel creativiteit en denkwerk aan de slag geweest. Medio januari bleek dat de Europese Commissie geen zekerheden/garanties bood dat deze variant wel zou gaan werken. De minister van Financiën heeft toen met de drie grootbanken overlegd, want het was veel te riskant voor ING of ABN Amro om hen via deze route toch in een onzekere herstructurering/openbreking van hun afspraken te trekken.

Het keerpunt vlak voor de Kerst verraste mevrouw Salden onaangenaam, want zij had de indruk dat er ruimte was voor één of meer alternatieven. Zij dacht dat de Europese Commissie begrip had, dat getracht werd om de rekening zo laag mogelijk te houden, door te streven naar een oplossing met zo min mogelijk marktverstoring, een juiste afwaardering van het vastgoed en zo min mogelijk kosten voor de Staat. Mevrouw Salden dacht dat de oplossing van de bad bank in samenspraak met de Europese Commissie werd uitgewerkt en was dus ontstemd door de reactie van de Europese Commissie.'

De reactie van de Europese Commissie werd direct op de agenda gezet voor het ambtelijk overleg tussen de Europese Commissie en het ministerie van Financiën. Dat overleg stond gepland voor 17 december 2012. De in de maak zijnde briefing van de vaste Kamercommissie ging niet door.

Tweede overleg tussen minister en CEO's van de grootbanken

De volgende dag, 18 december 2012, was het tweede overleg van de minister met de voorzitters van de raden van bestuur van de grootbanken. Zij kregen nog geen inzage in het rapport van Cushman & Wakefield. Dat zou zo snel mogelijk gebeuren, na een laatste feitelijke check van het rapport door het ministerie. Wel lichtte de minister de voornaamste bevindingen van het rapport toe. De afwaardering zou in het eerste scenario op 2,3 miljard euro uitkomen, in het andere op 3,1 miljard euro. Ditmaal inclusief een schatting van de afwaardering van de Real Estate Owned portefeuille. CVC had in haar voorstel rekening gehouden met een afwaardering van 1,4 miljard euro. Het oorspronkelijke voorstel van de minister aan de drie grootbanken was hierdoor geen haalbare kaart. Er bestond een kans dat de Staat zou moeten overgaan tot onteigening. Daarbij zouden ook de drie grootbanken een financiële veer moeten laten.

Het Europese caseteam mangelt de verschillende varianten

Inmiddels was er een gesprek geweest tussen de directeur financiële markten en de plaatsvervangend directeur-generaal voor mededinging van de Europese Commissie. In dat gesprek was nog een sprankje hoop op een opening; deelname van de drie grootbanken aan de bad bank leek een mogelijkheid. Waarschijnlijk was de plaatsvervangend directeur-generaal toen nog niet op de hoogte van de waardering van Cushman & Wakefield. Maar ook deze optie sneuvelde. Dit bleek tijdens een telefonisch overleg van het ministerie van Financiën met de teamleider van het caseteam waaraan ook de juridisch adviseurs van het ministerie en van De Nederlandsche Bank deelnamen. Aldus de ambtelijk coördinator van het project Mercurius/Roos: 'Hij noemt dit teleurstellend, maar men heeft zich erbij neergelegd.'

Dezelfde mate van teleurstelling leefde bij de directeur toezicht van De Nederlandsche Bank:

> 'Wij waren teleurgesteld door de wel heel nauwe juridische interpretatie van wat acquisities zijn. Wij vonden dat meehelpen in een vangnet geen acquisitie was. Het is een klacht die je wel vaker hoort over dat deel van de Europese Commissie, namelijk dat men sterk juridisch op individuele casussen steunt, en minder op de financiële stabiliteit die wij proberen te bewerkstelligen.'[1]

Ook het CVC-voorstel kwam zwaar gehavend uit de oordeelsvorming van de Europese Commissie, zo is de Evaluatiecommissie in met haar gevoerde gesprekken gebleken. Het caseteam vond het CVC-voorstel minder haalbaar geworden door de waardering van Cushman & Wakefield. De Europese Commissie zou voor twee van de drie grootbanken geen toestemming geven om mee te doen aan de bad bank. In plaats daarvan wilde de Europese Commissie een veiling zien van de activa van Property Finance. Voor in ieder geval De Nederlandsche Bank was dit een onbegrijpelijke gedachte. Dat zou een fire sale worden. De opbrengst zou leiden tot een nog groter kapitaaltekort dan nu al voorzien was op basis van de cijfers van Cushman & Wakefield. De Nederlandsche Bank kon – zoals hierboven uit de woorden van Sijbrand blijkt – weinig begrip opbrengen voor de houding van de Europese Commissie over de grootbanken. Als de grootbanken niet mochten meedoen aan de bad bank, dan zou dat noodzakelijkerwijs leiden tot een grotere inbreng van de Staat. En dat was nu juist vanuit mededingingsoptiek geen goede zaak. In de toezichtraad van De Nederlandsche Bank klonk de roep om zwaarder geschut in te zetten bij de Europese Commissie; het gesprek zou gevoerd moeten worden door de minister of de minister-president.

Nieuw overleg in Brussel levert niets op

Op 20 december 2012 reisden de thesaurier-generaal, de directeur toezicht en de directeur financiële markten naar Brussel. Het gesprek daar was een herhaling van zetten. De voorgestelde structuur voor de bad bank was niet acceptabel voor de Europese Commissie. Er werd afgesproken om het gesprek in het nieuwe jaar voort te zetten. De gesprekspartners wilden dan onderzoeken welke vormen van bancaire bijdragen wel acceptabel waren voor de Europese Commissie. Het ging dan om bijdragen van de gehele bancaire sector, dus niet alleen de grootbanken. Na overleg met de minister werd besloten dat de minister hierover opnieuw zou gaan praten met de voorzitters van de raden van bestuur van de grootbanken. Op 21 december 2012 werden de voorzitters persoonlijk gebeld om hun de uitkomst van het Brusselse beraad mee te delen.

Vastgoed bezorgt SNS Reaal hoofdpijn

Het jaar 2012 werd afgesloten met een aantal goed geïnformeerde artikelen in *NRC Handelsblad* over de vastgoedportefeuille van SNS Reaal. Op 24 december 2012 hadden twee journalisten van *NRC Handelsblad* SNS Reaal benaderd met een lijst van dertig vragen. Uit de vragen bleek dat de journalisten contact hadden gehad met insiders; de vragen verraadden kennis over onderzoeken die in opdracht van SNS Reaal waren uitgevoerd. De twee artikelen in *NRC Handelsblad* van 29 december 2012 vestigden wederom de aandacht op de vastgoedportefeuille als hét hoofdpijndossier van SNS Reaal.

Op 29 december ging een uitvoerige en geprikkelde reactie van Latenstein naar de hoofdredacteur van *NRC Handelsblad*. Een afschrift hiervan bereikte het ministerie van Financiën en De Nederlandsche Bank. Sijbrand en mevrouw Salden vonden de reactie van Latenstein contraproductief. Voor het ministerie van Financiën en De Nederlandsche Bank was de maat vol. Op 30 december was er een gesprek tussen de directeur financiële markten en de directeur toezicht van De Nederlandsche Bank over de berichtgeving in *NRC Handelsblad*. In feite wilden De Nederlandsche Bank en het ministerie dat de raad van bestuur van SNS Reaal in deze eindfase alleen nog maar met hun instemming naar buiten zou mogen treden. En ze moesten op korte termijn plaatsmaken voor een nieuwe bemanning. De directeur toezicht had alvast een lijstje met mogelijke opvolgers aan het ministerie van Financiën voorgelegd. Op nieuwjaarsdag drong de minister aan op inschakeling van een selectiebureau voor een nieuwe voorzitter van de raad van bestuur en chief financial officer.

Een volle agenda

In het nieuwe jaar was de werkagenda van de werkgroep Mercurius/Roos gevuld met: het CVC-voorstel en ASR, de grootbanken met inbegrip van hun verzoek om met Cushman & Wakefield te overleggen, de voorbereiding van de vervanging van de leiding van SNS Reaal en de uitwerking van varianten A en B.

SNS Reaal wordt besproken in de directievergadering

Ook De Nederlandsche Bank maakte zich op voor een intensieve volgende ronde in de zoektocht naar een oplossing voor SNS Reaal. Het dossier Roos zou voortaan wekelijks besproken worden in de directievergadering en niet meer in de toezichtraad. De eerste directievergadering in het nieuwe jaar was op 8 januari. De nieuwe projectleider van De Nederlandsche Bank na het vertrek van mevrouw Hofsté vatte de stand van zaken samen. De oplossingsrichting met de grootbanken, waar De Nederlandsche Bank zoveel tijd en inspanning in had gestoken, was onhaalbaar geworden. De Europese Commissie wilde er niet aan meewerken en de uitkomsten van Cushman & Wakefield gaven de nekslag. Het niet-meewerken van de Europese Commissie was mede ingegeven door soortgelijke situaties in andere landen, zo had men vernomen. Sijbrand zou dat in de hoorzitting van de vaste Kamercommissie op 8 maart 2013 herhalen. Maar de projectleider had met het ministerie van Financiën afgesproken dat er direct een afvaardiging naar Brussel zou afreizen als er ook maar enige reële ruimte gezien werd.

De toezichthouder gaat een eind mee met de Europese Commissie

Ook rechtstreeks contact tussen de minister en de eurocommissaris mededinging was daarbij een mogelijkheid. Wellicht zou ruimte kunnen ontstaan als de gehele Nederlandse financiële sector zou bijdragen aan de redding in de vorm van een propositie met een laag rendement en zonder zeggenschap. Vanuit prudentieel oogpunt zag De Nederlandsche Bank die route niet zo zitten, maar alles was beter dan het ultimum remedium van nationalisatie – dat was en bleef de opvatting van de toezichthouder. De uitkomsten van Cushman & Wakefield hadden ervoor gezorgd dat er meer kapitaal nodig was. De Nederlandsche Bank weigerde om de grootbanken voor meer dan een miljard euro te laten belasten. Door de weigering van De Nederlandsche Bank om de grootbanken voor één miljard te belasten was er geen evenwichtige transactie meer mogelijk tussen de Staat en de grootbanken. Er was dan namelijk geen 50/50 verhouding meer mogelijk.

De toezichthouder moet zorgen voor onderbouwing van nationalisatie
Inmiddels was het De Nederlandsche Bank duidelijk geworden dat de overdracht van bedrijfsonderdelen, een van de bevoegdheden van De Nederlandsche Bank, niet mogelijk was. Vanwege de aan SNS Property Finance verbonden risico's was er geen private partij voorhanden aan wie de aandelen of activa en passiva van SNS Bank door middel van het overdrachtsinstrument hadden kunnen worden overgedragen. Een dergelijke overdracht had het door De Nederlandsche Bank geconstateerde kapitaaltekort niet kunnen aanvullen. Ook na de overdracht van aandelen of activa en passiva aan een door de Staat gefinancierde brugbank zouden SNS Reaal en SNS Bank dermate zwak gekapitaliseerd achterblijven dat met hun faillissement rekening moest worden gehouden.

De verantwoordelijkheid lag nu bij de minister van Financiën. Als de minister wilde ingrijpen op grond van de Interventiewet, zou de minister van Financiën De Nederlandsche Bank moeten raadplegen. De toezichthouder moest zorgen voor een gedegen onderbouwing voor gebruik van de Interventiewet. Alleen het bestaan van een kapitaaltekort was namelijk niet voldoende om te kunnen spreken van een 'onmiddellijk en ernstig gevaar'.

De SREP-analyse
Hoe groot het kapitaaltekort was, zou blijken uit de SREP-brief over 2012 waaraan de toezichthouder op dat moment werkte. Als de SREP-brief definitief was, zou de klok gaan tikken voor SNS Reaal. De Nederlandsche Bank wilde eerst de SREP-analyse actualiseren op basis van de uitkomsten van Cushman & Wakefield, de ICAAP en de dialoog met SNS Bank. Pas daarna wilde de toezichthouder een definitief SREP-besluit vaststellen. De conclusie van het SREP-besluit stond al wel vast: SNS Bank had een kapitaaltekort dat het bedrijf niet zelfstandig kon oplossen en alle externe opties, inclusief het CVC-voorstel van dat moment, waren uitgeput of schoten tekort. Wellicht zou de accountant al op basis van de SREP-brief weigeren om een continuïteitsverklaring af te geven.

Toezichthouder gaat vvgb weigeren
Daarnaast speelde nog een probleem voor SNS Reaal: bepaalde externe schulden zouden begin maart 2013 aflopen. SNS Reaal kon die schulden niet extern herfinancieren, omdat het bedrijf geen toegang had tot de kapitaalmarkt. Daarom zou het bedrijf wederom zijn toevlucht moeten nemen tot interne financiering binnen de SNS Reaal holding. Maar deze keer zou De Nederlandsche Bank dat niet meer toestaan.

Brief aan het ministerie

De directie had het voornemen een brief te sturen naar het ministerie van Financiën, met daarin een toelichting op het SREP-besluit en de vvgb-kwestie. Vervolgens zou de minister De Nederlandsche Bank moeten raadplegen. De toezichthouder deed een voorzet voor de inhoud van de raadplegingsbrief. Daarin zou moeten komen: dat De Nederlandsche Bank het ministerie van Financiën in december 2011 had ingelicht over de precaire situatie bij SNS Reaal, dat de onderzochte opties uitgeput waren en dat onteigening van de holding onvermijdelijk was.

De kernvraag was wat de trigger voor de minister was om tot toepassing van artikel 6:2 van de Wet op het financieel toezicht over te gaan. Het criterium in de Interventiewet luidde 'ernstig en onmiddellijk gevaar'. Dat er sprake was van een 'ernstig gevaar' stond buiten kijf, maar was het gevaar ook 'onmiddellijk'? De Nederlandsche Bank moest hierover een advies geven aan het ministerie. Er was nog geen sprake van een bank run maar was het voldoende dat de kans daarop aanzienlijk was?

Uiteindelijk zou de minister het voornemen tot nationalisatie moeten bespreken in de ministerraad en hij zou de Tweede Kamer moeten informeren. Ook de praktische kanten van nationalisatie stonden op de agenda van de directievergadering: wel of geen bad bank, de mate van burden sharing en de benodigde omvang van de kapitaalinjectie door CVC. Dit laatste voorstel was nog niet uit beeld. Het was weer aangepast en er stond een bespreking gepland tussen CVC en het ministerie van Financiën op 11 januari 2013. Maar De Nederlandsche Bank betwijfelde of er een deal mogelijk was. Die twijfel was mede ingegeven doordat CVC expliciete medewerking van de toezichthouder vroeg**.** Zo zou De Nederlandsche Bank couponbetalingen op achtergestelde leningen moeten stopzetten. Die leningen zouden dan in default gaan en tegen een lagere prijs ingekocht kunnen worden. Op die manier zou De Nederlandsche Bank de facto bijdragen aan een bail-in van de achtergestelde schulden:

> 'Onze redenen waren dat verwacht werd van De Nederlandsche Bank dat deze de coupons zou stopzetten op de achtergestelde leningen die in de structuur van SNS zaten. Dat kunnen we doen om kapitaalredenen. Vervolgens zou CVC die leningen voor een habbekrats hebben opgekocht. Het is een variant op het onteigenen, maar dat heeft de Staat gedaan in het belang van de belastingbetaler. In dit geval zouden wij dus tot een soort onteigening moeten dwingen, in het belang van een particulier consortium. Het is de vraag of dat standhoudt voor de rechter. Wij zagen daar heel grote bezwaren aan, als we het al hadden willen doen'.[2]

Daarnaast bood het CVC-voorstel geen oplossing voor twee belangrijke knelpunten: het eventuele prijskaartje van ASR en de hoogte van de afwaardering bij Property Finance. CVC ging in haar voorstellen namelijk nog uit van de rooskleurigere cijfers van Ernst & Young.

De vergadering besluit tot actie

De directeur toezicht vond het mooi geweest. De SREP-brief moest verstuurd worden. Het was de taak van De Nederlandsche Bank om op te treden bij geconstateerde kapitaalproblemen. SNS Reaal moest dan nog enige tijd krijgen om zelf met een oplossing te komen. De Nederlandsche Bank zou uiteindelijk het signaal aan de Staat moeten geven om in te grijpen. De president van De Nederlandsche Bank was het daarmee eens. Hij merkte wel op dat De Nederlandsche Bank moest aandringen op een zorgvuldige besluitvorming door het ministerie van Financiën. Het ministerie had nog wel eens de neiging om alternatieven te snel aan de kant te schuiven.

Het ministerie steggelt met ASR over CVC-optie

Op 9 januari 2013 concentreerde het ministerie van Financiën alle aandacht op ASR. Op 4 december 2012 was ASR op de hoogte gebracht van het CVC-voorstel. Op 14 december had ASR een tegenvoorstel ingediend. De kernelementen van het voorstel van CVC bleven daarin behouden. Maar CVC was uit het voorstel verdwenen. Het eigen plan van ASR ging uit van een overname van Reaal door ASR. Op 19 december 2012 liet het ministerie aan ASR weten dat het te weinig aanknopingspunten zag in het tegenvoorstel. Het ministerie wilde dat pad niet verder verkennen. Het ministerie van Financiën verzocht ASR een positieve grondtoon aan te slaan en CVC toegang te verlenen tot gegevens die voor CVC van belang waren. ASR liet zich niet overtuigen. ASR handhaafde een groot aantal van haar bezwaren tegen het voorstel van CVC. Het ministerie van zijn kant wilde het CVC-voorstel een eerlijke kans geven. Om dat mogelijk te maken moesten de betrokken partijen inzicht krijgen in de verliezen van Property Finance, de mogelijke opzet van een bad bank en de waardering van ASR. Daarom wilde het ministerie NLFI, SNS Reaal en CVC toegang geven tot de informatie die zij van ASR nodig hadden.

Op inhoudelijke gronden was het ministerie van Financiën overigens al tot de conclusie gekomen dat het CVC-voorstel van dat moment onaanvaardbaar was. Maar men wilde voorkomen dat de indruk werd gewekt dat het voorstel ‘om procesmatige redenen (tegenwerking ASR)’ was gesneuveld. Het ministerie wilde een volledige beoordeling van het CVC-voorstel met inbegrip van

de inbreng van ASR en zag – als dat tot niets zou leiden – nog maar twee mogelijke oplossingen: onteigening met deelname van de drie grootbanken of onteigening met een bijdrage van de financiële sector.

Het gesprek met ASR was 'pittig, maar vruchtbaar'. Het ministerie van Financiën en ASR waren het met elkaar eens dat onder andere de afwaardering van de verliezen van Property Finance in het CVC-voorstel 'niet goed' was. Het CVC-voorstel zou hierdoor 'afvallen'.

SNS Reaal ziet CVC-optie aan de kim verdwijnen

De raad van bestuur van SNS Reaal zag in het voorstel van CVC haar laatste reddingsboei en reageerde daarom heftig op het rapport van Cushman & Wakefield. Door de hoge afwaardering was een gat van 500 miljoen euro ontstaan in het voorstel van CVC. Het CVC-voorstel kwam hierdoor aan een zijden draadje te hangen. Voor alle zekerheid had het ministerie van Financiën Cushman & Wakefield een vervolgopdracht gegeven. Het bedrijf moest de uitgangspunten van haar waardering nog eens tegen het licht houden. Het ging allereerst om het actualiseren van macro-economische aannames, zoals de verwachte groei van het bruto binnenlands product en de verwachte inflatie. Cushman & Wakefield had een inschatting gemaakt van de waarde van de portefeuille per 30 juni 2012; dat moest geactualiseerd worden naar 31 december 2012. Verder vroeg het ministerie om een nadere analyse van het effect van outstanding commitments, equity commitments en hedges op de portefeuille van Property Finance. Daarnaast wilde het ministerie een nieuwe berekening zien voor de waarde bij een exit na tien jaar of vijftien jaar. In het rapport werd uitgegaan van een exit na vijf jaar. Ten slotte moest Cushman & Wakefield een onderbouwing geven van de discount rate, de steen des aanstoots voor de raad van bestuur van SNS Reaal.

De raad van bestuur van SNS Reaal had dan misschien een voorkeur voor het CVC-voorstel, maar dat gold niet voor het bestuur van de Stichting Beheer SNS Reaal. De stichting wendde zich op 7 januari 2013 tot de voorzitter van de raad van bestuur van SNS Reaal. De stichting had op haar initiatief twee keer met CVC gesproken over het voorstel van CVC. In deze twee gesprekken was het de stichting duidelijk geworden dat in het CVC-voorstel 'geen noemenswaardige waarde wordt toegekend aan de aandelen-B en aan de capital securities van de Stichting'. Met andere woorden: de stichting zou een vrijwel volledige bail-in krijgen in het CVC-voorstel. De stichting deed een oproep aan de raad van bestuur om zich sterk te maken voor de belangen en de positie van de Stichting Beheer SNS Reaal.

Overleg met Europese Commissie over bad bank-constructie

De Nederlandsche Bank en het ministerie van Financiën zagen nog steeds brood in deelname van ABN Amro en ING in de bad bank. Ze hadden de hoop nog niet helemaal opgegeven dat ze hiervoor een openingetje konden vinden bij de Europese Commissie. Op 10 januari 2013 stuurde het ministerie een bericht naar de plaatsvervangend directeur-generaal mededinging, Koopman. In dat bericht deed het ministerie nog een poging om ABN Amro en ING, in een enigszins aangepaste constructie, te laten deelnemen in een bad bank. Als alternatief werd een heffing voorgesteld voor de hele Nederlandse bancaire sector. Met inbegrip overigens van SNS Reaal zelf en de Waterschapsbank en de Bank Nederlandse Gemeenten die beide direct of indirect eigendom van het Rijk waren. Hierop werd een afstemming met eurocommissaris Almunia in het vooruitzicht gesteld. Den Haag zou op 14 januari op de hoogte worden gesteld.

Joaquín Almunia (Bilbao, 1948) is sinds februari 2010 commissaris mededinging. Daarvoor was hij vanaf 2004 commissaris economische en monetaire zaken. In Spanje was hij voor de PSOE lid van de Cortes. Van 1982 tot 1991 was hij minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid. Hij studeerde rechten en economie aan de universiteit van Bilbao.

Almunia moeilijk te bereiken

De eerste poging om van Almunia te horen hoe hij tegen de bad bank met de grootbanken aankeek mislukte. Een tweede poging leverde ook niet het gewenste resultaat op. Weliswaar was er kort met eurocommissaris Almunia en zijn ambtenaren overleg geweest. De eurocommissaris had zich noch positief, noch negatief uitgesproken. Vervolgens was de eurocommissaris naar Straatsburg afgereisd.

Nog voordat Almunia zich kon uitspreken over de vraag die het ministerie hem had voorgelegd, wist *Het Financieele Dagblad* te achterhalen dat de deelname van twee grootbanken aan de bad bank in Brussel lastig lag. Op 16 januari 2013 berichtte de krant hierover.[3] De krant beriep zich op 'meerdere bronnen'. Het bericht werd dezelfde dag bevestigd door een woordvoerder van eurocommissaris Almunia.[4]

Het alternatief: een heffing voor de hele bancaire sector

De directeur financiële markten maakte een plan de campagne voor het geval Almunia – zoals verwacht – een definitief neen zou laten horen. Op 15 januari was een overleg van de meest betrokken ministers voorzien. De minister van Financiën kon daar van zijn collega-ministers het mandaat vragen voor het alternatief: een heffing voor de hele bancaire sector. Dat zou hij nodig hebben als de Europese Commissie het verwachte definitieve neen uitsprak. Op 16 januari had de minister een overleg gepland met de voorzitters van de raden van bestuur van de drie grootbanken. Hij kon dan meteen spijkers met koppen slaan.

Vragen aan de minister over nationalisatie

Het ministerie van Financiën leek zich op dat moment te hebben neergelegd bij de onvermijdelijke afloop van een nationalisatie. Dat is af te leiden uit een notitie die op 11 januari 'in de tas van de minister' was gestopt. Het was een notitie van de directeur financieringen en de directeur financiële markten. Mevrouw Salden had de notitie 's middags met de minister besproken. De notitie valt met de deur in huis over de aanleiding van het advies. De verwachte verliezen op Property Finance zouden substantieel hoger uitvallen én de Europese Commissie had bezwaren tegen de wijze waarop de drie grootbanken aan de bad bank moesten deelnemen. In de notitie werd de minister de volgende vraag voorgelegd: 'Volgens ons is onteigening de enige oplossing die resteert. Bent u hiermee akkoord?'

De Evaluatiecommissie heeft de beschikking gekregen over het exemplaar dat door de minister is gelezen en becommentarieerd. Hij heeft hierop met 'een krul' aangegeven akkoord te zijn met onteigening. Het is overigens onduidelijk of dit betekent dat de minister onteigening onvermijdelijk vond of dat de nog onder handen zijnde alternatieven geen resultaat zouden hebben. Voor zover de Evaluatiecommissie heeft kunnen nagaan is 'de krul' op of kort vóór 14 januari 2013 op de notitie gezet.

Op de vraag in welke context deze reactie van de minister moet worden gezien heeft mevrouw Salden de Evaluatiecommissie het volgende meegedeeld:

> 'Hiernaast is een goedkeurende "krul" door de minister van Financiën geplaatst. Op dat moment werd ook nog de optie van CVC verkend. Mevrouw Salden beaamt naar aanleiding van deze opmerking [alleen de mogelijkheid van onteigening zou nog resteren] dat CVC nog werd verkend en zegt dat ook nog de optie met de grootbanken openstond. Zij had toen niet durven adviseren om het CVC-voorstel dat op dat moment op tafel

lag, te aanvaarden. De beslissing dat onteigenen de enige optie was, is in de notitie niet gesuggereerd. Dat mag ook blijken uit de vele vragen die de minister van Financiën op de notitie heeft gesteld. Mevrouw Salden heeft ook contact met de minister van Financiën hierover gehad en te horen gekregen dat zij voorbereid moest zijn op een eventuele onteigening, maar tegelijkertijd stelde hij veel vragen over CVC en wilde hij dat die gesprekken doorgingen. De minister van Financiën wilde de notitie met veel commentaar niet zonder toelichting daarbij terugsturen, omdat dit demotiverend voor het team kon zijn. De denkrichting werd door hem gevolgd. Hij zag ook in dat de oplossing met CVC op dat moment niet voldoende was. Het was echter niet uitgesloten dat CVC nog verder zou bewegen. Kortom, de intentie van de goedkeurende paraaf is niet zoals de Evaluatiecommissie die interpreteert: de minister van Financiën heeft niet op dat moment tot onteigening besloten en ook niet geëist dat er een beslissing kwam, maar er moest wel verder worden gegaan met de voorbereiding voor eventuele onteigening.'

Minister Dijsselbloem zelf heeft in zijn gesprek met de Evaluatiecommissie het volgende opgemerkt:

'Met het advies tot onteigening van SNS Reaal heeft de heer Dijsselbloem pas ingestemd in de nacht van 31 januari op 1 februari jl. Hij herinnert zich de betreffende notitie van 11 januari 2013 heel goed, omdat daarin vrij uitgebreid de verschillende opties werden beschreven en afgepeld. Daarom heeft hij zoveel vragen in de kantlijn geschreven. In zijn beleving heeft er niet veel tijd gezeten tussen het stellen van die vragen en de beantwoording daarvan. Dat kan te maken hebben met het feit dat hij mevrouw Salden kort na de notitie van 11 januari jl. heeft gesproken. Hij heeft haar toen meegedeeld dat hij veel vragen had die goed beantwoord moesten worden, maar dat hij de redenering in hoofdlijnen volgde (als zijn vragen adequaat beantwoord zouden worden). Zijn vragen moesten toen dus niet geïnterpreteerd worden als een signaal dat men op een dood spoor zat. Overigens sprak hij mevrouw Salden en nog een aantal andere mensen in die periode dagelijks en passeerden deze issues steeds de revue. Daarom kan het zijn dat de antwoorden later nog eens precies zijn opgeschreven. De krul in de notitie van 11 januari moet dus worden geïnterpreteerd als zijnde dat men onder voorbehoud met de voorbereiding voor de mogelijke onteigening en de voorwaarden waaronder moest verdergaan.'

Op 11 januari had de minister het hierboven al gememoreerde gesprek met de directeur financiële markten. Toen had de minister al mondeling laten

weten dat met nationalisatie rekening moest worden gehouden, aldus een terugkoppeling van mevrouw Salden. In dat gesprek had hij ook – zo noteerde zij – al zijn gedachten laten gaan over de beste manier om het onteigeningsbesluit ('op 4 dan wel 11 februari') bekend te maken. Hij wilde een goede afstemming met De Nederlandsche Bank over de woordvoering. En bij de persconferentie zou de directeur toezicht van De Nederlandsche Bank aanwezig moeten zijn. Duidelijk was dat de afwaardering van de vastgoedportefeuille erger was dan verwacht en dat het traject naar Brussel 'lastig' verliep.

Na dit gesprek, dat om 15.30 uur begon, werd de notitie 'in zijn tas' gestopt. Op maandag 14 januari 2013 belde de minister kort met de directeur financiële markten om 'te melden dat hij veel vragen op notitie heeft gezet, dit moesten we niet verkeerd opvatten, minister eens met lijn/is niet gaan twijfelen, maar voor goede dossiervorming/onderbouwing'.

Drukke contacten van SNS Reaal met ministerie

De minister had het overigens niet alleen voor het zeggen. Dat bleek wel uit een brief van zondag 13 januari 2013 van de raad van bestuur en van de raad van commissarissen van SNS Reaal. Wat ging aan deze brief vooraf? Op vermoedelijk hetzelfde moment waarop de minister met de directeur financiële markten in gesprek was, belde de voorzitter van de raad van bestuur Latenstein met de directeur financieringen en de coördinerend beleidsambtenaar van de werkgroep Mercurius/Roos.

Voorafgaand aan dit telefoontje had Latenstein twee andere gesprekken gevoerd. Het eerste gesprek was volgens een door SNS Reaal opgesteld verslag met de directeur toezicht van De Nederlandsche Bank. Die had Latenstein bezworen dat nog niets definitief was, maar dat een 'fall-back scenario' best wel eens een 'hoofdscenario' kon worden. Latenstein wist precies wat hiermee bedoeld kon zijn. Daarna belde Latenstein Van Rappard van CVC. Die was die ochtend op het ministerie van Financiën geweest. Die gaf aan 'dat MinFin is bezig om nationalisatieroute nu echt aan het voorbereiden en dat deze waarschijnlijk is'. Daarop volgde dus het telefoontje van Latenstein naar het ministerie van Financiën. Hij hoorde in dat gesprek voor het eerst dat de Europese Commissie niets voelde voor de grootbankenvariant. Logischerwijs vroeg hij toen of hierdoor eerdere alternatieven zoals een kapitaalinjectie weer in beeld zouden komen. Het antwoord was volgens zijn aantekeningen ontkennend: 'de Staat had een voorkeur [...] voor interventie, omdat bij interventie de burdensharing maximaal is.' Latenstein reageerde hierop naar

eigen zeggen teleurgesteld en vroeg ten slotte hoe het nu verder zou gaan in de richting van nationalisatie. Het ministerie zei dat nog niet te weten.

SNS Reaal verdenkt ministerie van onwil

In reactie op deze informatie verstuurde SNS Reaal op zondag 13 januari 2013 de zojuist genoemde brief naar het ministerie. De leiding van SNS Reaal liet weten dat ze op 11 januari had 'vernomen dat er van de zijde van het ministerie sprake is van twijfel over de vraag of men op de ingeslagen weg wil voortgaan en dat het ministerie in plaats daarvan zou overwegen om mogelijk over te gaan tot maatregelen op basis van de Interventiewet'. De directeur financiële markten liet intern weten dat ze de reactie van SNS Reaal weliswaar begrijpelijk vond, maar het was 'niet de werkelijkheid, geen wil/vooropgezet plan, maar onvermijdelijke consequentie als er geen alternatieven zijn'.

SNS Reaal bestrijdt het rapport van Cushman & Wakefield

De brief van 13 januari 2013 was niet de enige correspondentie met de minister van Financiën. Er volgde nog een Engelstalige brief over de afwaardering van de portefeuille van Property Finance. In het addendum bij de brief gaf de raad van bestuur een opsomming van haar bezwaren tegen de gang van zaken en de inhoud van het rapport van Cushman & Wakefield. Cushman & Wakefield kreeg het verwijt dat ze maar beperkt gebruik had gemaakt van de aanwezige informatie en dat ze zich met name geconcentreerd had op een analyse van de zogeheten loan tape. Een ander verwijt was dat Cushman & Wakefield haar bevindingen niet had teruggekoppeld naar het management van SNS Reaal en Property Finance. De raad van bestuur van SNS Reaal nam het Cushman & Wakefield zelfs kwalijk dat er geen conceptversie naar CVC was gestuurd. Ook was SNS Reaal ontstemd dat het ministerie het rapport naar de Europese Commissie had gestuurd, zonder het rapport van Ernst & Young bij te sluiten. Dat was gebleken tijdens een bespreking van het rapport op 19 december 2012 tussen het ministerie van Financiën, Cushman & Wakefield en SNS Reaal. Toen vernam SNS Reaal dat het rapport al gelijk op 14 december 2012 was doorgezonden naar de Europese Commissie. Ongetwijfeld was dat gebeurd in de hoop dat de Europese Commissie akkoord zou gaan met de grootbankenvariant. Het rapport van Ernst & Young was toen niet meegezonden. Het ministerie zou dat rapport alsnog medio januari naar de Europese Commissie zenden. Dit was op verzoek en met toestemming van SNS Reaal en Ernst & Young.

Andere bezwaren van SNS Reaal betroffen de gebruikte discount rate. Die werd uitzonderlijk hoog genoemd. Opmerkelijk is dat SNS Reaal in haar kri-

tiek niet aangeeft welke discontovoet dan wel realistisch zou zijn. In hoofdstuk 13 komt de Evaluatiecommissie nader terug op deze kwestie. Verder protesteerde SNS Reaal nog tegen een 'dubbeltelling'. Naast de verhoogde discontovoet had Cushman & Wakefield ook verwachte verliezen (expected losses) meegerekend. Voor dit verwijt geldt eveneens dat SNS Reaal niet specifiek aangeeft wat de financiële gevolgen van (herstel van) de eventuele dubbeltelling zijn.

De Stichting Beheer SNS Reaal waarschuwt tegen nationalisatie
De brief van de raad van bestuur werd een dag later, 14 januari 2013, gevolgd door een brief van de Stichting Beheer SNS Reaal. In een vorige brief had de stichting laten weten dat het voorstel van CVC niet in haar belang was. Nu de stichting had vernomen dat 'de weg van maatregelen op basis van de Interventiewet serieus in overweging' werd genomen, klom ze in de pen om tegen onteigening te waarschuwen. Te meer, zo schreef de stichting aan de minister, omdat er private oplossingen (lees: CVC) binnen handbereik lagen. Toeval of niet, die dag arriveerde ook een brief van CVC in de brievenbus van het ministerie. Deze brief sloot inhoudelijk naadloos aan bij de brieven van de raad van bestuur van SNS Reaal en de Stichting Beheer SNS Reaal.

De directievergadering over CVC en de SREP-brief
In de directievergadering van De Nederlandsche Bank op 15 januari 2013 zag men nationalisatie steeds dichterbij komen. De kansen voor de andere opties leken weer verder afgenomen. Bij het ministerie van Financiën werd het ultimum remedium als steeds onvermijdelijker gezien.

Op 11 januari 2013 had de directeur toezicht nog met de directeur financiële markten gesproken over de stand van zaken. Sijbrand gaf in de directievergadering van 15 januari een terugkoppeling van dat gesprek. Het voorstel van CVC om eerst te nationaliseren had er, volgens Sijbrand, bij mevrouw Salden toe geleid dat die op dat moment geen andere optie meer zag dan nationaliseren. Maar de brieven van SNS Reaal, de Stichting Beheer SNS Reaal en CVC, die in het weekend gestuurd waren, suggereerden dat een oplossing met CVC wel degelijk nog mogelijk was. In lijn met de Interventiewet die nationalisatie als ultimum remedium ziet nadat de minister zich ervan heeft vergewist dat er in redelijkheid geen bruikbare alternatieven zijn besloot het ministerie van Financiën deze optie te onderzoeken.

Het nieuwe voorstel van CVC
CVC was na het gesprek op 11 januari weliswaar wederom met aanpassingen

van haar voorstel gekomen, maar of dat de oplossing kon bieden? Het voorstel van CVC, 'project Bergkamp' genaamd, was nu om eerst te nationaliseren en vervolgens een transactie met CVC te doen. Op die manier kon men maximale burden sharing bewerkstelligen. En de bijdrage van de Staat werd geminimaliseerd. Volgens CVC waren ook de andere problemen oplosbaar. Hoewel CVC het niet eens was met de analyse van Cushman & Wakefield, wilde het de afwaardering op Property Finance verhogen in de richting van het bedrag in het rapport van Cushman & Wakefield. Ook het bezwaar van de Europese Commissie was overkomelijk als men gebruik zou maken van een zogeheten go-shop provisie waarbij andere biedingen mogelijk zijn. Volgens CVC zou een oplossing met CVC het beste zijn voor Nederland. De gehele Nederlandse financiële sector zou immers flinke schade ondervinden van een nationalisatie. Bovendien, een private partij als CVC zou beter in staat zijn om waarde te creëren uit SNS Reaal en ASR.

De Nederlandsche Bank had weloverwogen afstand bewaard tot de onderhandelingen tussen CVC en de Staat. In geval van een deal zou de toezichthouder immers moeten beslissen over de verstrekking van vvgb's. Maar aan de andere kant was de stand van zaken tussen CVC en de Staat wel van groot belang voor de raadplegingsbrief aan de minister. De toezichthouder moest daarin kunnen vaststellen dat alle opties daadwerkelijk waren geëxploreerd en uitgeput.

De SREP-brief

De SREP-analyse was vrijwel afgerond. Het bedrag van 1,9 miljard euro tekort stond nagenoeg vast en de toezichthouder had dit laten weten aan SNS Reaal. De vraag was nog of De Nederlandsche Bank dit in een brief zou meedelen aan SNS Reaal of dat De Nederlandsche Bank dit zou doen in de vorm van een voorgenomen (SREP-)besluit, waarbij SNS Bank tot een nader te bepalen moment de tijd zou krijgen om het tekort op te lossen.

SNS Reaal bestrijdt 'ernstig en onmiddellijk gevaar'

Tegelijkertijd kon SNS Reaal niet goed meer functioneren; het bedrijf erkende dat zelf ook. Toch wilde de raad van bestuur nog niet definitief de handdoek in de ring gooien. In de brief van 13 januari wees de raad van bestuur de minister erop dat alle opties aan bod moesten komen voordat hij de Interventiewet zou inzetten. Volgens SNS Reaal waren nog niet alle opties verkend, ook niet als de Staat geen zaken wilde doen met CVC. Ook werd er niet voldaan aan het criterium 'ernstig en onmiddellijk gevaar'. Er was geen sprake van substantiële uitstroom, de liquiditeit was in orde en het kern-

kapitaal lag nog boven het wettelijk vereiste minimum. Nationalisatie zou het Nederlandse financiële stelsel meer kwaad dan goed doen. Het zou ook doorwerken in de fundingkosten van andere Nederlandse financiële instellingen. Ook stelde SNS Reaal dat andere Nederlandse financiële instellingen nadelige gevolgen zouden ondervinden als hun vastgoedportefeuilles zouden worden gewaardeerd volgens de methodiek van Cushman & Wakefield.

Het ministerie van Financiën, dat over het concept van de SREP-brief beschikte, raadpleegde hierover een van haar juridische adviseurs. Deze onderstreepte het belang van de conclusie van De Nederlandsche Bank dat de alternatieve plannen onzekerheden bevatten én ook volstrekt onvoldoende waren gezien de omvang van het kapitaaltekort.

Laatste voorbereidselen voor verzending van de SREP-brief

De directievergadering van De Nederlandsche Bank besloot om de SREP-brief die week te verzenden. Maar eerst moest de directeur toezicht Sijbrand de inhoud met de minister bespreken. En het ministerie moest bevestigen dat het voorbereid was op actie zodra de deadline verstreken zou zijn. Hoewel SNS Bank nog relatief liquide was, was er ook een plan nodig voor het geval er paniek uitbrak en SNS Reaal toch eerder genationaliseerd moest worden. Via de directeur financiële markten van het ministerie maakte Sijbrand een afspraak met de minister op 15 januari 2013. De minister kreeg van zijn ambtenaren het advies om met Sijbrand af te spreken dat het ministerie en De Nederlandsche Bank elkaar naar buiten toe niet zouden afvallen als er lastige vragen werden gesteld.

Ministerieel overleg

Op 15 januari 2013 was er een beraad tussen de minister van Financiën, de minister-president en de minister van Economische Zaken. Tijdens dat beraad kreeg de minister van Financiën zonder noemenswaardige problemen het groene licht om de nationalisatie voor te bereiden. Onderdeel daarvan was een bankheffing van één miljard euro. De minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid kon niet aanwezig zijn. Hij was op weg naar Den Haag in de sneeuw blijven steken. Op 25 januari 2013 zou de minister in de ministerraad de voorgenomen onteigening aankondigen, en op 30 januari 2013 zou hij de vaste Kamercommissie vertrouwelijk informeren. Dit hoge tempo was geboden omdat de kans op lekken toenam. Bovendien raakte SNS Reaal steeds dieper in de problemen. Er vloeide steeds meer spaargeld uit de bank. Op 15 januari stond de teller pas op 7 miljoen euro, maar op 16 januari bereikte het een bedrag van 58 miljoen euro. Op 17 januari was het meer dan 300 miljoen euro.

De minister twijfelt over het adverse case-scenario

Toch was de race nog niet gelopen. Het was de minister van Financiën zelf die nog een bedenking had. Op 15 januari 2013 had hij voorgesteld om niet uit te gaan van het adverse case-scenario van Cushman & Wakefield voor de waardering van de verliezen van Property Finance, maar van het base case-scenario. De directeur-generaal voor de rijksbegroting en de directeur financiële markten overtuigden de minister van de risico's van een waardering op basis van het base case-scenario. Dat zou weliswaar leiden tot een lager kapitaaltekort, maar anderzijds betekende het dat er hogere risico's verbonden bleven aan de portefeuille van Property Finance.

De grootbanken liggen dwars

Een hinderpaal was het gebrek aan medewerking van de grootbanken. De minister van Financiën sprak op 16 januari 2013 met hen. Hij stelde voor om een bankheffing in te voeren als de Europese Commissie de acquisition bans niet zou opheffen. De spreiding zou twee jaar zijn en de geplande voorfinanciering van het depositogarantiestelsel zou twee jaar worden uitgesteld. Maar de grootbanken hapten niet toe. In de bijeenkomst met de minister zegden ze hun medewerking toe, maar de volgende dag kwamen ze met bedenkingen en bezwaren tegen de bankheffing. Ze vonden dat niet de geëigende manier om bij te dragen aan de oplossing van dit probleem.

Overleg met SNS Reaal: haalt het bedrijf 14 februari?

Dezelfde dag sprak de raad van bestuur van SNS Reaal met de directeur financiële markten en de directeur financieringen van het ministerie van Financiën. De raad van bestuur had een presentatie voorbereid van mogelijke oplossingen. Maar die werd niet besproken. Het gesprek stond volgens het verslag van SNS Reaal in het teken van de vraag of SNS Reaal nog wel de datum van 14 februari 2013 zou gaan halen. Dat was lastig in te schatten, zo liet de voorzitter van de raad van bestuur weten.

Eerst bilateraal...

Op 18 januari 2013 was er op het ministerie eerst bilateraal overleg tussen De Nederlandsche Bank en het ministerie van Financiën. De toezichthouder vertelde dat de SREP-brief nu definitief was. De juridische en procedurele haken en ogen waren voldoende afgehandeld. De Nederlandsche Bank had ervoor gekozen om de bankvergunning van SNS Bank niet per direct in te trekken. En de AFM had na enig nadenken laten weten dat zij in dit geval niet zou vasthouden aan de verplichting tot bekendmaking. Er waren goede redenen om daarvan af te zien. SNS Reaal kreeg een week de tijd om

met haar zienswijze over het SREP-besluit te komen. De directeur financiële markten was verheugd dat de kogel door de kerk was.

Het tijdschema staat vast
In het bilaterale overleg werd ook het tijdschema doorgenomen. De deadline was 24 januari 2013. Dat was de laatste dag waarop SNS Reaal haar zienswijze op het SREP-besluit kon indienen. De dag erna, op vrijdag 25 januari, zou de ministerraad een formeel mandaat moeten geven voor de nationalisatie van SNS Reaal. Daarna kon de minister de vaste Kamercommissie voor Financiën informeren. Op maandag 28 januari zou de minister de voorzitter van de raad van bestuur en de voorzitter van de raad van commissarissen formeel inlichten in een gesprek. Dat was de dag dat alles in gereedheid moest zijn, want het was niet denkbeeldig dat de geplande, maar nog niet definitieve nationalisatie op een of andere manier bekend zou worden. De vraag of SNS Reaal het SREP-besluit bekend zou moeten maken, hing ondanks de uitspraak van de AFM ook nog boven de markt. Vrijdag 1 februari 2013 was de formele datum waarop de Staat kon ingrijpen.

... en dan tripartiet overleg
Aansluitend op het bilateraal overleg was er een bijeenkomst van De Nederlandsche Bank, het ministerie van Financiën en de raad van bestuur van SNS Reaal. De bijeenkomst begon met een bespreking van de berichten in de media over de opstelling van de Europese Commissie tegenover ABN Amro en ING. De directeur toezicht van De Nederlandsche Bank kondigde de SREP-brief aan.

Later die dag, om 14.20 uur, zou De Nederlandsche Bank de SREP-brief naar SNS Bank versturen. Tot 25 januari had SNS Bank de tijd om haar zienswijze op het voorlopige SREP-besluit te presenteren. SNS Reaal had tot 31 januari de tijd om een oplossing te presenteren die naar het oordeel van De Nederlandsche Bank een voldoende mate van zekerheid van slagen had en die op korte termijn daadwerkelijk zou leiden tot aanvulling van het kapitaaltekort. De SREP-brief betrof SNS Bank en was ook gericht aan SNS Bank N.V. Hieronder wordt omwille van de leesbaarheid SNS Reaal als actor gehanteerd, ook waar in strikt juridische zin SNS Bank N.V. is bedoeld.

De voorbereidingen voor nationalisatie gaan voort
Inmiddels was er tussen 16 en 21 januari 2013 voor 977 miljoen euro weggelopen bij SNS Reaal. Veel, maar niet voldoende om van een onmiddellijk en ernstig gevaar te spreken, zo concludeerde het ministerie van Financiën. Op

22 januari 2013 had de beoogde nieuwe voorzitter van de raad van bestuur van SNS Reaal een afspraak met het ministerie van Financiën. Diezelfde ochtend hadden ook Lamp en Latenstein, de zittende voorzitter van de raad van bestuur, een afspraak op het ministerie. Latenstein riep het ministerie volgens zijn eigen verslag op om alle mogelijkheden optimaal te benutten om nationalisatie te voorkomen. Maar in de loop van het gesprek moet het hem en Lamp duidelijk zijn geworden dat een private oplossing niet meer mogelijk was. Op zijn vraag welke voorbereidingen SNS Reaal moest treffen voor de verwachte nationalisatie, liet het ministerie weten dat het niet kon ingaan op die vraag.

De toezichthouder stelt de raadplegingsbrief op

Nu de SREP-brief de deur uit was, kon De Nederlandsche Bank zich wijden aan de raadplegingsbrief voor de minister van Financiën. Het concept daarvoor werd besproken in de directievergadering van 22 januari 2013. Hoewel het om een procedurele brief ging waren de inhoud en formulering van groot belang. Want, zoals de president van De Nederlandsche Bank opmerkte, het was waarschijnlijk dat de brief op een gegeven moment openbaar zou worden en rechterlijke toetsing zou moeten ondergaan. De argumentatie voor het advies om SNS Reaal te nationaliseren was tweeledig.

Eerste argument

Als SNS Reaal geen goed verweer had tegen het voorlopige SREP-besluit, en als SNS Reaal niet uiterlijk op 31 januari het tekort kon aanvullen, dan vond De Nederlandsche Bank het niet langer verantwoord dat SNS Bank het bankbedrijf zou blijven uitoefenen. Op dat moment en onder die omstandigheden was volgens De Nederlandsche Bank voldaan aan het criterium 'onmiddellijk en ernstig gevaar' vanwege de systeemrelevantie van SNS Bank.

Tweede argument

Volgens De Nederlandsche Bank was er een noodsituatie te verwachten bij SNS Bank. SNS Reaal moest het bekendmaken van de jaarcijfers uitstellen, terwijl er geen zicht was op een totaaloplossing. Hierdoor zou het vertrouwensverlies in het bedrijf verder toenemen. Er was al sprake van vertrouwensverlies en van uitstroom van middelen. Die uitstroom had veel hoger kunnen zijn. Dat dat niet zo was, kwam doordat de markt en de klanten van SNS Reaal erop vertrouwden dat de Staat een vangnet zou bieden aan een instelling die expliciet was benoemd als systeemrelevant.

Andere punten in de raadplegingsbrief
De Nederlandsche Bank kon geen toestemming geven voor nieuwe leningen van SNS Bank of Reaal Verzekeringen aan de holding. Begin maart 2013 zou dat actueel worden en dat zou waarschijnlijk tot betalingsproblemen bij de holding leiden. En dat zou weer effect hebben op SNS Bank. De bank zou bijvoorbeeld toegang tot de broodnodige ECB-faciliteiten kunnen verliezen. Dat zou onvermijdelijk tot liquiditeitsproblemen leiden. Met de uitstroom van liquiditeit leek het tot op dat moment overigens mee te vallen. Er was wel degelijk sprake van een gestage uitstroom, maar een bank run was het niet.

De toezichthouder besprak ook mogelijke alternatieven voor nationalisatie in de raadplegingsbrief. CVC kwam summier aan de orde. De Nederlandsche Bank vond het in de eerste plaats aan het ministerie van Financiën om een oordeel over de CVC-optie te geven. Daarnaast had De Nederlandsche Bank zich vanwege haar rol als prudentieel toezichthouder zo veel mogelijk afzijdig gehouden van de besprekingen met CVC. In geval van een overeenkomst tussen CVC en de Staat zou de toezichthouder immers een oordeel moeten vellen over het al of niet verlenen van een verklaring van geen bezwaar.

De brief ging wel uitgebreid in op de opstelling van de Europese Commissie ten aanzien van de acquisition bans voor ING en ABN Amro. De toezichthouder noemde deze opstelling als reden voor de onmogelijkheid van alternatieven.

De Nederlandsche Bank, juridisch geadviseerd, achtte de brief overtuigend genoeg om een rechterlijke toetsing te kunnen doorstaan. Dat was in de eerste plaats een zaak van het ministerie van Financiën. Bij het intrekken van de bankvergunning van de DSB Bank had dat anders gelegen. Maar nu was het ministerie de instantie die moest ingrijpen. De verantwoordelijkheid lag dan ook in de eerste plaats in Den Haag op het Korte Voorhout.

Reactie van SNS Reaal op de SREP-brief
De raad van bestuur van SNS Reaal verzocht op 22 januari 2013 De Nederlandsche Bank de SREP-brief te heroverwegen. De punten die SNS Reaal aanvocht waren: de hoogte van de afwaardering bij Property Finance, de omvang van het kapitaaltekort bij SNS Bank en de termijn waarbinnen dit tekort zou moeten zijn aangevuld.

De financiering van de nationalisatie
Op 24 januari boog de directievergadering van De Nederlandsche Bank zich

over de benodigde kapitaalinjectie na nationalisatie. In onderling overleg waren het ministerie en de toezichthouder uitgekomen op een kapitaalinjectie van 2,1 miljard euro in de good bank. Dat getal was gebaseerd op drie factoren: (i) een gemiddelde van de uitkomsten van Cushman & Wakefield in het basisscenario en het slechte scenario, (ii) een conservatieve winstverwachting van het management van SNS Reaal en (iii) de Basel III-normen. De afschrijving op Property Finance zou 2,8 miljard euro bedragen. De bail-in van de achtergestelde schulden van de bank moest 634 miljoen euro opleveren en die van de holding 396 miljoen euro. De bad bank zou bij een afschrijving van 2,8 miljard euro zo'n 400 miljoen euro nodig hebben. Om de holding te stutten was ook nog een aanzienlijk bedrag nodig. De Nederlandsche Bank en het ministerie hadden afgesproken dat de Staat 300 miljoen euro als vermogen zou inbrengen, en 1,1 miljard euro als lening om de periode te overbruggen tot de verzekeraar verkocht zou zijn.

Het was dus de bedoeling dat de Staat in totaal 2,8 miljard euro aan kapitaal zou injecteren. Daarbij kwam dan nog een bruglening van 1,1 miljard euro. In november 2008 had de Staat kapitaal verschaft in de vorm van de CT1 securities. Dat geld was de Staat kwijt. Vanuit de good bank zou er dan nog een lening komen van 5,5 miljard euro aan de bad bank om die te funden. De Staat zou als eigenaar garant staan voor die lening.

De laatste loodjes

Diezelfde dag, 24 januari, was de deadline voor de schriftelijke reactie van SNS Bank op de SREP-brief. De brief moest om 12 uur 's middags binnen zijn. Die middag zou de zitting plaatsvinden waar SNS Reaal haar zienswijze uit de doeken kon doen. De liquiditeitssituatie was nog steeds zorgelijk maar niet nijpend. SNS Bank beschikte nog over een liquiditeit van circa 7,5 miljard euro, hoewel er een gestage uitstroom aan de gang was. Het laatste CVC-voorstel, dat dateerde van 21 januari 2013, lag nog op tafel. De directeur financieringen van het ministerie van Financiën had hierover al wel aangegeven dat hij nog geen oplossing zag voor de hoogte van de afschrijving op Property Finance. De uitkomsten van Cushman & Wakefield maakten dat zeer moeilijk. Het ministerie schreef de CVC-optie niet af. Op 29 januari 2013 stond in elk geval nog een gesprek gepland tussen de minister van Financiën en de managing partner van CVC, Van Rappard. De toezichthouder hield zich een beetje op de vlakte. De Nederlandsche Bank wilde geen stelling nemen, omdat zij uiteindelijk een vvgb-beslissing zou moeten nemen als de CVC-optie werkelijkheid werd. Ze constateerde onder meer het ontbreken van een groot aantal commitments die noodzakelijk waren voor het re-

aliseren van de CVC-optie. De Nederlandsche Bank voorzag drukke tijden: er werden extra directievergaderingen ingepland voor 25, 28 en 29 januari en voor 5, 12, 18 en 19 februari.

SNS Reaal probeert de minister te winnen voor CVC

Om halftwaalf ontving minister Dijsselbloem twee vertegenwoordigers van SNS Reaal: de voorzitter van de raad van commissarissen en de voorzitter van de raad van bestuur van SNS Reaal. De minister kreeg een hartstochtelijk pleidooi te horen voor het voorstel van CVC, maar hij was volgens het verslag van SNS Reaal niet overtuigd. Hij hield zijn bezoekers voor dat het voorstel een duurzame oplossing zou moeten bieden, die berustte op een realistische afwaardering van de verliezen van Property Finance. De voorzitter van de raad van commissarissen opperde de gedachte om met alle betrokkenen bijeen te komen en de laatste verschillen weg te nemen. Maar het ministerie van Financiën wilde eerst met CVC aan tafel. Bovendien stond de afspraak met Van Rappard al in de agenda van de minister. De dag ervoor had het ministerie van Financiën van De Nederlandsche Bank vernomen dat CVC in nauw overleg met SNS Reaal bezig was een nieuw voorstel uit te werken.

Het ministerie bepaalt de verdeling van de last

Als de minister definitief zou besluiten tot onteigening, moest er duidelijkheid zijn over de burden sharing. Ook de achtergestelde obligatiehouders zouden niet buiten schot blijven. Het ministerie van Financiën volgde in deze regeling ook de gebeurtenissen in andere landen in de eurozone.

Koortsachtige drukte op 25 januari

Vrijdag 25 januari 2013 was een drukke dag. De dag begon met een tripartiet overleg waarin de stand van zaken werd doorgenomen. Het voorstel van CVC schoot nog steeds tekort, volgens de directeur financieringen van het ministerie. Belangrijkste manco was de afschrijving op Property Finance. CVC had een concessie gedaan door de voorgestelde afwaardering op Property Finance te verhogen van 1,4 miljard euro naar 1,9 miljard euro. Maar dat was nog ver weg van de 2,8 miljard euro die nodig was volgens De Nederlandsche Bank en het ministerie van Financiën. Als CVC 1,9 miljard euro zou inbrengen, was er een onevenwichtige verdeling van kosten en baten tussen de Staat en CVC. En dat gold ook voor de verdeling van de risico's. ASR en NLFI waren ook niet enthousiast. De directeur financieringen liet weten dat het ministerie van Financiën toch nog steeds openstond voor nadere besprekingen, maar het was tijd voor CVC om haar kaarten open op tafel te leggen. De Stichting Beheer SNS Reaal had ook weer van zich laten horen en een brief toegevoegd

aan de groeiende stapel op het bureau van de minister van Financiën. De stichting morde omdat ze niet kon meepraten bij SNS Reaal en CVC. De stichting liet weten dat ze haar eigen belangen zou beschermen.

De zitting over de SREP-brief

Die ochtend vond ook de zitting plaats waar SNS Bank haar zienswijze over de SREP-brief zou geven. SNS Reaal maakte bezwaren tegen het gebrek aan dialoog in het SREP-proces. In vergelijking met de SREP-procedures over 2011 en 2010, toen er ook al kapitaaltekorten waren, was de dialoog inderdaad eenzijdiger geweest. Bij de vorige gelegenheden had de toezichthouder zich soepel opgesteld om een oplossing te vinden voor SNS Reaal, maar dat was voor De Nederlandsche Bank een gepasseerd station. SNS Reaal maakte ook bezwaar tegen de vastgestelde hoogte van het kapitaaltekort bij SNS Bank. Dat betrof met name de analyse van Cushman & Wakefield die De Nederlandsche Bank had gebruikt voor de SREP-analyse. De aannames van Cushman & Wakefield zouden niet kloppen volgens SNS Reaal**.** Verder waren mogelijke belastingmeevallers voortvloeiend uit verliezen genegeerd. Ten slotte had SNS Reaal ook bezwaar tegen de gestelde deadline van 31 januari 2013. Donderdag 14 februari 2013, de dag van de geplande publicatie van de jaarcijfers, was een logische datum geweest, aldus het verweer van SNS Reaal.

Aan de andere kant kon het bedrijf niet doen alsof er niets aan de hand was. SNS Reaal moest toegeven dat het spel bijna ten einde was. Als er geen andere deal zou komen, dan was er geen andere weg meer mogelijk dan nationalisatie. Het bedrijf sprak de bereidheid uit om in dat geval mee te werken aan een ordentelijke oplossing. Het enige reële alternatief was volgens SNS Reaal CVC.

De Nederlandsche Bank hoorde de zienswijze van SNS Reaal aan en zou schriftelijk ingaan op de bezwaren die het bedrijf naar voren had gebracht. In de directievergadering direct na de zitting was het echter klip en klaar dat de toezichthouder het SREP-besluit niet zou aanpassen. Er werd een nieuwe vergadering afgesproken die om 19 uur zou beginnen. In die vergadering besloot de directie toch om het SREP-besluit nog niet definitief te maken. Het ministerie van Financiën was volgens De Nederlandsche Bank nog niet gereed. Bovendien bestond er nog steeds onzekerheid over de mogelijk verplichte publieke bekendmaking van het SREP-besluit door SNS Reaal. Het was dus niet uitgesloten dat een onordelijke situatie zou ontstaan. Er werd nog een extra directievergadering uitgeschreven voor zondag 27 januari om 17 uur.

Vertrouwelijke briefing voor de vaste Kamercommissie
Diezelfde vrijdag, na het tripartiete overleg, gaf de minister een vertrouwelijke briefing aan de vaste Kamercommissie voor Financiën. Hij werd daarin bijgestaan door de directeur toezicht van De Nederlandsche Bank. De vaste commissie drong er bij de minister op aan dat er een wisseling van de wacht zou plaatsvinden bij SNS Reaal, na de onteigening. De directeur financiële markten, die aanwezig was geweest bij de briefing, keek tevreden terug op dit vertrouwelijke overleg. De minister van Financiën was royaal geweest in het delen van informatie met de Tweede Kamerleden.

De directie maakt het SREP-besluit definitief
In de directievergadering van zondag 27 januari besloot De Nederlandsche Bank het SREP-besluit definitief vast te stellen. De vergadering besprak of SNS Reaal het SREP-besluit bekend zou moeten maken, en wat er dan zou gebeuren. SNS Reaal was er zelf nog niet uit. SNS Reaal wilde liever geen onrust veroorzaken, maar aan de andere kant ging het hier om koersgevoelige informatie. Het ministerie van Financiën moest daarom klaarstaan om eerder te onteigenen dan gepland was, mocht dat nodig zijn. Het conceptonteigeningsbesluit lag gereed, net zoals een conceptbrief aan de Tweede Kamer, de tekst van een persbericht en een draaiboek. Ook had het ministerie voorzorgsmaatregelen genomen zodat het in het weekend per e-mail bereikbaar was. Er was groot onderhoud aan de server gepland, maar dat werd verschoven.

Intussen was sprake van een 'behoorlijk grote uitstroom' van spaargeld. Deze uitstroom was sinds 16 januari 2013 opgelopen naar 1.638 miljoen euro. De vergaderaars wezen erop dat het ministerie nog niet volledig voorbereid was op een onteigening. Nog niet formeel was besloten wie de nieuwe leden van de raad van bestuur zouden zijn. Inmiddels was besloten dat ook de voorzitter van de raad van commissarissen het veld zou moeten ruimen na de onteigening.

Een weekend vol actie
In het weekend van 26 en 27 januari zat CVC niet stil en zocht contact met de grootbanken. Die waren best bereid om te luisteren als dat betekende dat zij uiteindelijk minder hoefden bij te dragen aan de redding van SNS Reaal. CVC zocht volhardend naar wegen om tot een transactie te komen. Het belangrijkste twistpunt bleef de afwaardering op Property Finance. CVC wilde die wel verhogen, maar het bleef onvoldoende in de ogen van het ministerie van Financiën. Dat was ook gebleken in het tripartiete overleg op vrijdag 25

januari; de gesprekspartners konden het niet eens worden over de waardering van ASR.

SNS Reaal probeert druk uit te oefenen

Op zaterdag 26 januari 2013 nam Latenstein contact op met de directeur financiële markten van het ministerie van Financiën. Hij liet weten dat de raad van commissarissen en hijzelf in dubio waren: moest SNS Reaal publiekelijk berichten over het komende definitieve SREP-besluit? Hij legde alvast een conceptpersbericht voor. Op zondag 27 januari waagde de CEO van SNS Reaal er nog een telefoontje aan; hij belde de president van De Nederlandsche Bank om uitstel voor het definitieve SREP-besluit te vragen. Tegelijkertijd liet hij doorschemeren dat SNS Reaal een persbericht over het SREP-besluit naar buiten wilde brengen. Maar dat veranderde niets. De directievergadering stelde het SREP-besluit vast en verzond het om 21 uur aan SNS Reaal. Het ministerie van Financiën, de AFM en de accountant van SNS Reaal zouden ingelicht worden. Ondertussen werd de liquiditeitssituatie van SNS Bank in het weekend getypeerd als 'rustig'. De directeur toezicht van De Nederlandsche Bank en de directeur financiële markten spraken elkaar die zondagmiddag en -avond om zich voor te bereiden op de gevolgen van het aangekondigde persbericht. Ze spraken af dat de nieuwe leiding van SNS Reaal in een 'snelkookprocedure' zou worden getoetst door De Nederlandsche Bank en de AFM. Het persbericht was toen nog niet verschenen, de raad van commissarissen van SNS Reaal was er op dat moment over in vergadering.

Geen paniekreactie

Voor het geval dat het persbericht tot grote onrust zou leiden, besloot het ministerie van Financiën die zondagavond om het draaiboek waar mogelijk te versnellen. Dat bleek niet nodig. Het persbericht zei niets over het SREP-besluit. Er stond alleen in dat het niet duidelijk was of het scenario van een oplossing met private investeerders haalbaar zou zijn. Het persbericht kreeg weliswaar veel aandacht, maar de koers van het aandeel steeg om later die dag in de min te eindigen.

Wat er aan de orde komt in de directievergadering

Op maandag 28 januari 2013 had SNS Reaal nog een bezwaarschrift gezonden, maar in de directievergadering van De Nederlandsche Bank op dinsdag 29 januari ging het over andere zaken. Zoals het geplande gesprek tussen de minister van Financiën en CVC. Ook op de agenda stond het formele verzoek van het ministerie om raadpleging inzake ingrijpen krachtens de Interventiewet. De vergadering besprak ook het conceptbesluit tot nationalisa-

tie van SNS Reaal. Daarover was overleg en afstemming geweest tussen het ministerie en de toezichthouder. Een volgend agendapunt was het concept van de brief die naar de Tweede Kamer zou worden gezonden. Het ministerie van Financiën wilde daarin benadrukken dat nationalisatie voor de belastingbetaler de minst ongunstige optie was. De toezichthouder had daar enige zorgen over. Verder was bij de toezichthouder alles in gereedheid gebracht voor de dag van de onteigening.

Het ministerie blijf in gesprek met CVC

De minister van Financiën sprak op 29 januari met CVC, dat druk doende was om met de grootbanken afspraken te maken. De Nederlandsche Bank studeerde op dat moment op het voorstel van CVC om tot overeenstemming te komen over de afschrijvingen bij Property Finance. Het ministerie had bepaald dat er 2,4 miljard euro nodig was. CVC was uiteindelijk bereid om 2,0 miljard euro in te brengen. Het verschil was 0,4 miljard euro. CVC wilde dit verschil overbruggen met 50 miljoen euro common equity, waarvan niet duidelijk was welke partij dat moest ophoesten, 150 miljoen euro contingent capital tranche van de drie grootbanken en 90 miljoen euro retained earnings bad bank. Dit bedrag van ongeveer 300 miljoen euro zou na belastingen 400 miljoen euro bedragen, waarmee via een omweg de afschrijving volledig zou zijn gerealiseerd.

Ook Rabobank en ING willen praten over CVC-optie

De directeur financiële markten kreeg op dinsdag 29 januari 2013 twee telefoontjes kort na elkaar. Van voorzitters van de raden van bestuur van grootbanken over CVC. SNS Reaal had bij hen aangedrongen op een gezamenlijke bijeenkomst om tot overeenstemming te komen over de finesses van het CVC-voorstel. De laatste versie van het CVC-voorstel was nog niet bekend bij hen. De opstelling van de Europese Commissie zagen zij nog steeds als een lastig obstakel.

SNS Reaal wil meer tijd

De directeur financiële markten sprak die avond ook met de voorzitter van de raad van bestuur van SNS Reaal, Latenstein. Zij vertelde hem dat de beslissing definitief zou vallen op donderdag 31 januari. Als De Nederlandsche Bank op die dag moest concluderen dat het kernkapitaal onvoldoende was aangevuld en dat SNS Reaal geen oplossing had die voldoende zekerheid bood, dan was onteigening de enige weg die nog openstond. De voorzitter van de raad van bestuur wilde graag nog een week respijt hebben. Hij zag een mogelijke oplossing in het voorstel van CVC. De directeur financiële

markten verzekerde hem dat het ministerie in gesprek zou blijven met CVC. De minister was juist op dat moment in gesprek met vertegenwoordigers van CVC. Maar als het besluit tot onteigening zou vallen, dan vond de minister het gepast als de hoofdverantwoordelijke bestuurders zouden vertrekken: de voorzitter van de raad van bestuur, de chief financial officer en de voorzitter van de raad van commissarissen. Een soortgelijk gesprek voerde de directeur financiële markten van het ministerie van Financiën twee dagen later met de voorzitter van de raad van commissarissen.

De minister en de toezichthouder zetten de klokken gelijk

Op woensdag 30 januari 2013 was er een lunchgesprek tussen de minister van Financiën en de president van De Nederlandsche Bank. Daar werd uitgebreid over de CVC-optie gesproken. De president van De Nederlandsche Bank maakte duidelijk aan de minister dat De Nederlandsche Bank uiteraard kon assisteren, maar dat de uiteindelijke beslissing aan de minister was. De minister sprak zijn bereidheid uit om die verantwoordelijkheid te nemen. Tegelijkertijd liet hij merken dat assistentie van De Nederlandsche Bank bij het afwijzen van CVC welkom zou zijn. De president van De Nederlandsche Bank liet daarop weten dat De Nederlandsche Bank niet voor zijn verantwoordelijkheid zou weglopen. Nauwe afstemming zou absoluut nodig zijn; daar waren beiden het over eens.

CVC komt met een allerlaatste poging

En toen kwam er op donderdag 31 januari 2013 toch nog beweging in de zaak. Al vroeg in de ochtend kwam er een telefoontje binnen op het ministerie. Het was de voorzitter van de raad van bestuur van een van de grootbanken. De avond ervoor was hij gebeld door Latenstein, net als zijn collega's van de andere twee grootbanken. Latenstein zou met een nieuw voorstel (van CVC) naar De Nederlandsche Bank gaan en vroeg support letters van de drie grootbanken. Na onderling overleg hadden de grootbanken daarvan afgezien. Ze zouden alleen support letters geven na een instemmend signaal van De Nederlandsche Bank en het ministerie van Financiën. Dat signaal zou er vooralsnog niet komen, zo gaf de directeur financiële markten aan. Het CVC-voorstel bood nog steeds onvoldoende perspectief. Bovendien zou de Europese Commissie niet akkoord gaan met een lening van ABN Amro en ING aan het consortium. Dat werd gezien als omzeiling van de acquisition ban.

De reactie van Financiën is negatief

CVC had, tegen alle verwachtingen in, toch nog een nieuw voorstel gedaan. SNS Reaal en CVC presenteerden op het allerlaatste moment een volgens

hen 'allesomvattende oplossing'. Het kapitaaltekort dat de SREP-analyse had geconstateerd, werd in dit plan inderdaad volledig aangevuld. De term sheet was die nacht nog gestuurd, stond op de agenda voor de directievergadering van De Nederlandsche Bank van die dag en zou 's middags gepresenteerd worden. De eerste reactie van het ministerie van Financiën was niet positief. Het plan voorzag weliswaar in een oplossing voor het kapitaaltekort, maar de onevenwichtige verdeling van de lusten en lasten bleef voor de Staat onaanvaardbaar. Geconcludeerd moest worden dat de voorstellen van CVC zouden leiden tot een scheef risicorendementsprofiel: CVC zou een meerderheidsbelang krijgen in de bank en daarmee alle voordelen, terwijl de Staat alle slechte risico's zou moeten dragen en daarnaast veel geld zou moeten investeren, meer dan CVC zelf. Dat zou moeilijk uit te leggen zijn. De nationalisatie leidde voor het ministerie van Financiën vanuit een puur financieel perspectief tot een betere transactie dan met de overname door CVC mogelijk was geweest, aldus Van Rappard in zijn gesprek met de Evaluatiecommissie.

De toezichthouder vergadert over CVC-voorstel en andere zaken

De Nederlandsche Bank was op de hoogte van de negatieve reactie van Financiën. In de directievergadering werd meegedeeld dat de ambtenaren van het ministerie van Financiën een negatief advies zouden geven aan hun minister. Maar De Nederlandsche Bank moest haar eigen afweging maken. De minister had de toezichthouder ook om advies gevraagd over het laatste CVC-voorstel. Om 18 uur zou de deadline uit de SREP-brief voor SNS Reaal aflopen. Besloten werd om 's avonds een nieuwe vergadering bijeen te roepen.

Diezelfde dag kwam er ook nog een update binnen van Cushman & Wakefield. Op basis van de meest recente cijfers werd de benodigde afschrijving iets lager. Dat lag in de orde van grootte van 100 tot 300 miljoen euro minder, afhankelijk van het gehanteerde scenario.

De cruciale vraag

In de directievergadering van die avond stelde de president van De Nederlandsche Bank de vraag of het laatste voorstel van SNS Reaal voldeed aan het SREP-besluit. SNS Bank had niet voldaan aan de eis, maar er lag een plan dat wel voor het benodigde kapitaal zou zorgen. Commitments en handtekeningen ontbraken echter nog steeds. Er bestond geen zekerheid over de houding van de Europese Commissie, de fiscus en de accountant. Voor de CVC-variant zou bovendien toestemming nodig zijn van de algemene vergadering van aandeelhouders van SNS Reaal.

Prudentiële bezwaren

Kortom, er waren nogal wat onzekerheden. Daarnaast had de toezichthouder ook prudentiële bezwaren. Mocht er een transactie komen met CVC, dan zou De Nederlandsche Bank toezeggingen moeten doen over de hoogte van de kapitaaleisen. Maar kon de toezichthouder de kapitaaleisen op hetzelfde niveau stellen als CVC de zeggenschap zou krijgen in plaats van de Staat? De vraag stellen was hem beantwoorden. De toezichthouder had ook nog steeds zorgen om de financiering van de holding. Het CVC-voorstel had die niet voldoende weggenomen. En er waren twijfels over delen van de financiering van de transactie, ook in relatie tot de Europese Commissie. Die zou ongetwijfeld zeer kritisch kijken naar om welke oplossing voor SNS Reaal dan ook. De Nederlandsche Bank had grote twijfels over de complexiteit en marktconformiteit van delen van het financieringsplan van CVC. Hoewel het in eerste instantie een afweging voor de Staat betrof, vond de De Nederlandsche Bank het voorstel van CVC onredelijk. CVC wilde bij voorbaat het toezicht aan banden leggen. Daarmee kon De Nederlandsche Bank niet akkoord gaan. Het was onwaarschijnlijk dat het CVC-voorstel zo kon worden aangepast dat het evenwichtiger werd en tegemoetkwam aan de grote bezwaren van de Staat.

Finito

Uiteindelijk concludeerde de directievergadering dat SNS Bank niet aan de SREP-eis had voldaan. Vervolgens stelden de aanwezigen vast dat er sprake was van een ernstig en onmiddellijk gevaar voor de financiële stabiliteit. Zij stemden in met de raadplegingsbrief aan de minister van Financiën. De betrokken officiële instanties zouden ingelicht worden.

SNS Reaal wordt genationaliseerd

Het ministerie van Financiën kreeg de brief op 1 februari 2013 om 1.30 uur. Op 1 februari 2013 om 2.48 uur informeerde de directeur financiële markten van het ministerie van Financiën de secretaris-generaal van het ministerie van Algemene Zaken. De minister van Financiën wilde die ochtend om 8.30 uur overgaan tot onteigening van SNS Reaal en alle achtergestelde schulden van SNS Reaal en SNS Bank. Het daartoe strekkende besluit werd voorgelegd aan de minister-president met het verzoek om te bevestigen dat het besluit zijn instemming had. De minister-president werd telefonisch op de hoogte gebracht en zijn bevestigende reactie werd in de vroege ochtend van 1 februari 2013 aan het ministerie van Financiën doorgegeven.

De woorden van de minister van Financiën

Om 8.30 uur gaven de minister van Financiën en de directeur toezicht van

De Nederlandsche Bank een persconferentie waarin ze het onteigeningsbesluit toelichtten. De minister van Financiën zei daarover het volgende:

'Gisteravond werd duidelijk dat deze stap onvermijdelijk was geworden om verdere problemen voor de Bank, zijn klanten, de Nederlandse financiële sector en de Nederlandse economie te voorkomen'.[5] Hij wees er met nadruk op dat

> 'de noodzaak van dit type massief en kostbaar overheidsingrijpen in de toekomst [moet] worden voorkomen. We hebben daarvoor nog onvoldoende gedaan. Er moeten nog flinke stappen worden gezet.
>
> Ik wil dat banken in de toekomst veel beter te scheiden zijn. Waardoor niet een hele instelling maar alleen de publiek relevante delen gered hoeven te worden. Daarom is het advies van de Commissie Structuur Nederlandse Banken onder leiding van de heer Wijffels heel belangrijk. Verder moeten instellingen hun balans blijven versterken.
>
> Ook wil ik dat er vaart wordt gemaakt met de zogenoemde living wills. In deze 'levende testamenten' moet vooraf beschreven worden welke maatregelen de financiële instelling, DNB en ik als minister kunnen nemen als een concern in onomkeerbare problemen terechtkomt.
>
> Het doel daarbij is om vitale functies overeind te houden en de risico's voor de belastingbetaler en besmettingseffecten te beperken. Ik wil ook dat in de toekomst alle private partijen, ook niet-achtergestelde obligatiehouders, zoveel als mogelijk de rekening zullen betalen; ik zet daar actief op in bij de onderhandelingen in Europa.
>
> Tot slot wil ik dat in de toekomst, als de bijdrage van de private crediteuren bij een instelling in problemen ontoereikend is, de bankensector eerst zelf gaat betalen voor de kosten van een oplossing.
>
> Ik zet daarom in op een resolutiefonds dat gecombineerd kan worden met het depositogarantiefonds. Gegeven de schaal van sommige financiële instellingen in verhouding tot de Nederlandse economie is een robuuste oplossing een Europese oplossing. Dit bevestigt dus het grote belang van een Europees resolutiemechanisme.
>
> Laat één ding duidelijk zijn: Een herhaling van wat we vandaag hebben moeten doen, moet tot het uiterste worden voorkomen.'

8 AANDACHT VOOR INTEGRITEITSKWESTIES

Uitbreiding van de onderzoeksopdracht
De minister van Financiën heeft – zoals in hoofdstuk 1 is vermeld – de Evaluatiecommissie gevraagd ook aandacht te besteden aan de integriteit van handelen bij SNS Reaal. Hij deed dit op verzoek van de vaste Kamercommissie voor Financiën van de Tweede Kamer en mede namens de raad van commissarissen van De Nederlandsche Bank. De vraag was: heeft SNS Reaal bij de overname van Property Finance voldoende aandacht besteed aan integriteitskwesties en zijn de signalen over mogelijke misstanden bij Bouwfonds voldoende serieus genomen? Een tweede verzoek was om ook te kijken naar het risicobeheer binnen SNS Reaal. Hoe was het georganiseerd, hoe functioneerde het en hield De Nederlandsche Bank adequaat toezicht op het risicobeheer?

Dit hoofdstuk is ingedeeld in drie periodes. Allereerst de periode tussen 2002 en de overname van Property Finance door SNS Reaal in oktober 2006. Vervolgens de periode vanaf de overname tot eind 2010. In deze periode houdt het management van SNS Reaal zich bezig met het opzetten van een integriteitsbeleid en met de (her)inrichting van een organisatie voor compliance, integriteit en risicobeheer bij SNS Reaal en SNS Property Finance. De derde periode overlapt gedeeltelijk de vorige periode. In de jaren 2010 tot en met 2012 zijn er verschillende signalen afgegeven van belangenverstrengeling en malversaties bij Property Finance. En er waren vermoedens van fraude bij enkele projecten.

8.1 Integriteitskwesties van 2002 tot oktober 2006

Op donderdag 26 augustus 1999 was er een persconferentie van de voorzitter van de raad van bestuur van ABN Amro, de heer R. (Rijkman) Groenink, en de bestuursvoorzitter van Bouwfonds Nederlandse Gemeenten, de heer C. (Cees) Hakstege. Zij maakten de overname van Bouwfonds door ABN Amro bekend. De toenmalige eigenaren, 479 Nederlandse gemeenten, ontvingen een bedrag van 1,2 miljard gulden.

Vanaf dat moment tot het moment waarop ABN Amro deze 'kip met gouden eieren' in 2006 in de etalage zette, speelden enkele integriteitskwesties rond cliënten van Bouwfonds en meer in het bijzonder van Property Finance.

Bouwfonds en Endstra

Begin 2002 hoorde De Nederlandsche Bank voor de eerste keer over mogelijke malversaties. Op woensdag 9 januari 2002 voerde het Openbaar Ministerie een huiszoeking uit bij Bouwfonds, in het toenmalige hoofdkantoor Huize Hoevelaken.[1] De huiszoeking was onderdeel van een onderzoek met de codenaam 'Buizerd'. De Nederlandsche Bank werd twee dagen later ingelicht over deze huiszoeking. Niet door het Openbaar Ministerie maar door de voorzitter van de raad van bestuur van Bouwfonds, de heer mr. H.J. (Henk) Rutgers.

De zoekactie was gericht op twee vastgoedhandelaren. De Amsterdamse vastgoedhandelaar de heer W. (Willem) Endstra, die samen met zijn toenmalige zakenpartner de heer K. (Klaas) Hummel de aandacht had getrokken van het Openbaar Ministerie.

Endstra verdacht van ABC-constructie en witwassen

Op 22 januari 2001 hadden Endstra en Hummel 'incourant onroerend goed' gekocht. Daarmee wordt doorgaans vastgoed met gebreken en problemen bedoeld. Maar in dit geval ging het om vastgoed van een debiteur in problemen. Het was voor Bouwfonds aantrekkelijker om 'de zekerheden' te onttrekken aan de beschikkingsmacht van de nalatige debiteur en ze door te verkopen dan de opbrengst uit een gedwongen verkoop af te wachten.

In deze vastgoedportefeuille zat ook Het Hulsbeek, een landgoed met tal van recreatiemogelijkheden in de buurt van Oldenzaal. Het landgoed stond voor een negatief bedrag in de boeken van Bouwfonds. Endstra en Hummel betaalden er 200.000 gulden voor. Het landgoed werd binnen één dag twee keer doorverkocht. Eerst voor 750.000 gulden en daarna voor 1,3 miljoen gulden.[2] In de opvatting van het Openbaar Ministerie was er sprake van een ABC-constructie. Het verschil tussen de eerste en de laatste prijs was zo groot, dat het Openbaar Ministerie een witwasoperatie vermoedde. Uiteindelijk kwam het niet tot strafvervolging.

De toezichthouder beschouwt de relatie Endstra-Bouwfonds

Na het eerste nieuws over de huiszoeking bij Bouwfonds nam De Nederlandsche Bank met enige regelmaat contact op met Bouwfonds. De toezichthou-

der wilde weten hoe Bouwfonds met Endstra omging. Al vanaf februari 2001 had Bouwfonds zijn kredietlijn 'bevroren'. Na de huiszoeking bij Bouwfonds op 9 januari 2002 deed het bedrijf helemaal geen zaken meer met Endstra. De bestuursvoorzitter van Bouwfonds wees erop dat Endstra nooit ergens voor veroordeeld was. Er zou slechts sprake zijn van vage verdachtmakingen. Het beëindigen van de relatie achtte Bouwfonds haast onmogelijk.

Endstra en Bouwfonds waren tot elkaar veroordeeld. De Amsterdamse vastgoedhandelaar had weliswaar geen krediet van 600 miljoen euro bij Bouwfonds, het bedrag dat in de media rondzong. Maar hij had wel degelijk een forse, openstaande kredietfaciliteit. Er was nog een reden waarom Bouwfonds niet wilde overgaan naar een straffere aanpak van Endstra. ABN Amro, toen nog eigenaar van Bouwfonds, bleef namelijk – zoals ook in openbare bronnen is aangegeven – zaken doen met Endstra.

Bouwfonds en De Vlieger

De tweede keer dat De Nederlandsche Bank te maken kreeg met een integriteitskwestie bij cliënten van Bouwfonds was ruim drie jaar na de huiszoeking. Weer speelde Endstra een rol. In 2001 had Endstra met twee zakenpartners de voormalige Britse luchtmachtbasis Lahrbruch gekocht, net over de Nederlands-Duitse grens bij Venray. Een van deze partners was de Amsterdamse zakenman de heer E.W. (Erik) de Vlieger. Die werd op 24 januari 2005 aangehouden op verdenking van afpersing bij de verkoop van een café op het Amsterdamse Leidseplein.[3] De Vlieger stond aan het hoofd van een zakenimperium dat bijna tweehonderd besloten vennootschappen omvatte en dat actief was in vastgoed, media en lucht- en scheepvaart. Zijn vastgoedactiviteiten waren ondergebracht in IMCA Vastgoed, een relatie van Bouwfonds. IMCA Vastgoed ontwikkelde de vernieuwbouw en uitbreiding van het Babyloncomplex in Den Haag.[4]

Screening van Bouwfonds hapert

Bouwfonds had inmiddels de toets aangescherpt om klanten met een dubieuze achtergrond op te sporen en uit het klantenbestand te verwijderen. De toets controleerde klanten onder andere op nauwe banden met Endstra. Bij De Vlieger had de toets gehaperd, vertelde Bouwfonds in januari 2005 in een gesprek met De Nederlandsche Bank. Bouwfonds beriep zich op overmacht. Al het mogelijke was gedaan om dit te voorkomen, maar zelfs met 'alle strikte procedures' kon Bouwfonds 'geen garanties' geven. Dat De Vlieger door de mazen van het net was geglipt, lag er volgens Bouwfonds aan dat met het toepassen van de strikte customer due diligence (CDD-)procedures in de

praktijk moeilijk was, als men zaken wilde blijven doen. Uit de reconstructie in het boek *De val van SNS Reaal. Hoogmoed, het snelle geld en blinde ambitie* komt overigens het beeld naar voren dat Bouwfonds met een zekere gretigheid zaken deed met twijfelachtige klanten.[5] Voor de goede orde zij vermeld dat De Vlieger is aangehouden en aangeklaagd voor afpersing. In eerste aanleg en in hoger beroep volgde vrijspraak.

Bouwfonds financiert overname van IMCA Groep van De Vlieger
Door zijn aanhouding liep de reputatie van De Vlieger een lelijke deuk op. Hij kwam zakelijk in zwaar weer terecht en moest op zoek naar een nieuwe geldschieter voor zijn IMCA Groep B.V. De overname van de IMCA Groep B.V. door een nieuwe eigenaar werd gefinancierd door Bouwfonds.[6] De commercieel directeur van de IMCA Groep B.V. was een oud-medewerker van Bouwfonds. Hij wist dus de weg binnen Bouwfonds goed te vinden. De overname lukte mede dankzij zijn inzet.

De toezichthouder laat de relatie Holleeder-IMCA onderzoeken
Voor de overname van de IMCA Groep B.V. moest een due diligence-onderzoek worden uitgevoerd. Tot verrassing van De Nederlandsche Bank kwam daarin de naam van 'topcrimineel Willem Holeeder' naar boven. De heer W.F. (Willem) Holleeder zou mogelijk banden hebben met IMCA Groep B.V. De toezichthouder drong aan op een onderzoek door Property Finance en wilde zo snel mogelijk geïnformeerd worden over de uitkomsten van het onderzoek.

Precies een maand later, op 19 januari 2006, waren de resultaten van het onderzoek bekend. Ze werden niet gemeld aan de directeur toezicht Schilder, maar aan de toenmalige divisiedirecteur Kleijwegt. Voor hem stond vast dat Bouwfonds destijds niet grondig genoeg haar customer due diligence onderzoek had uitgevoerd met betrekking tot de vennootschap Nieuwgraaf 114 waarbij Holleeder betrokken was. Zo werd het verband tussen de vastgoedactiviteiten van Holleeder en IMCA Vastgoed B.V. gelegd.

De toezichthouder berispt Bouwfonds
Ruim drie maanden later werden de bevindingen van De Nederlandsche Bank vastgelegd in een brief aan Bouwfonds. Hierin constateerde De Nederlandsche Bank dat de uitgevoerde CDD ontoereikend was geweest. De Nederlandsche Bank besloot evenwel geen maatregelen te nemen, omdat Bouwfonds al had aangekondigd zelf maatregelen te nemen.

Overname Property Finance; geen oog voor integriteit of risicobeheer
Eind juli 2006 kreeg De Nederlandsche Bank weer een kans om zich te buigen over integriteit en risicobeheer. Namelijk bij de overname van Bouwfonds Property Finance door SNS Reaal. Op 26 juli 2006 kreeg de directeur toezicht van De Nederlandsche Bank bezoek van Van Keulen, de voorzitter van de raad van bestuur van SNS Reaal en Hinssen, lid van de raad van bestuur. Het due diligence-onderzoek was nog in volle gang en de rating agencies keken van de zijlijn mee. Een negatief oordeel van hun kant zou nog roet in het eten kunnen gooien. Op voorhand leek er geen reden om een vvgb te onthouden, zo liet de directeur toezicht SNS Reaal in dit gesprek weten. Wellicht zouden wel voorwaarden worden gesteld. SNS Reaal kreeg het verzoek bij de aanvraag de maatregelen voor de besturing en het intern risicobeheer aan te geven.

Het toezichtteam SNS Reaal van De Nederlandsche Bank formuleerde eind augustus 2006 een aantal 'aandachtspunten'. De toezichthouder zou de aanvraag van de vvgb op die punten beoordelen. Het was de bedoeling deze aandachtspunten op 26 september 2006 te bespreken met de raad van bestuur van SNS Reaal (Van Keulen en Latenstein). De lijst van aandachtspunten telde tien onderwerpen, zoals de aansturing van Property Finance, het tijdschema, de financiering. Eén van de tien onderwerpen had betrekking op integriteit en risicobeheer. Dit speelde met name bij klanten van Bouwfonds met een twijfelachtige reputatie.

Van de lijst van negentien klanten 'met een verhoogd reputatierisico' zijn er twaalf achtergebleven (carved out) bij ABN Amro, waaronder – zoals uit openbare bronnen is op te maken – Hummel en Endstra. Deze twaalf waren goed voor een leningenportefeuille van 48,8 miljoen euro. SNS Reaal kreeg te maken met zeven klanten met een dubieuze achtergrond die voor 160 miljoen euro aan leningen bij Property Finance hadden uitstaan.[7]

8.2 De organisatie van integriteit en risicobeheer bij SNS Reaal

In de loop van 2005 voerde De Nederlandsche Bank een onderzoek uit bij vijf bancaire instellingen naar de opzet en met name de werking van 'het beheersingskader inzake CDD'. De uitkomsten van het onderzoek waren 'uiterst teleurstellend'. Vier banken scoorden op een vierpuntsschaal (sterk, toereikend, ontoereikend, zwak) 'ontoereikend'. De vijfde, SNS Reaal, eindigde met 'zwak' onderaan.

De toezichthouder neemt Bouwfonds onder de loep

Parallel hieraan liep ook een onderzoek van De Nederlandsche Bank bij Bouwfonds. De toezichthouder onderzocht de opzet van de compliance-organisatie en de opzet en werking van de CDD-beheersingsmaatregelen. De aanleiding voor dit onderzoek was de overname in 2004 door Bouwfonds van de vastgoedportefeuille van Staal Bankiers, het gegeven dat niet eerder een onderzoek naar compliance en customer due diligence had plaatsgevonden en door De Nederlandsche Bank onderkende hoge inherente risico's in het cliëntenbestand. Daarbij speelde de negatieve publiciteit rond Bouwfonds door haar relatie met Endstra een rol.

De uitkomsten van het onderzoek waren niet mals. Bij Bouwfonds ontbrak een onafhankelijke, centrale compliance-functie. Gedocumenteerde risicoanalyses waren niet voorhanden. Er was geen centraal geformuleerd beleid ter beheersing van integriteitsrisico's bij klanten. De wijze waarop gerapporteerd werd vertoonde tekortkomingen. De onderzoekers hadden een negatieve indruk van de projectmatige aansturing van customer due diligence.

Dit onderzoek werd afgerond kort vóór het eerder genoemde onderzoek naar de wijze waarop Bouwfonds was omgesprongen met IMCA Vastgoed B.V.

De toezichthouder maant SNS Reaal tot actie

Op 17 januari 2006 boog de directie van De Nederlandsche Bank zich over de resultaten van het onderzoek bij de vijf bancaire instellingen. De vergadering besloot om alle vijf de bedrijven een stevige brief te sturen. In de brief van De Nederlandsche Bank van 31 mei 2006, dus ruim vier maanden later, is de conclusie te lezen dat het CDD beheersingskader bij SNS Reaal zwak was en daarmee onacceptabel. Op 20 juli 2006 trok SNS Reaal het boetekleed aan en gaf verschillende mogelijkheden aan om haar organisatie op dit vlak verder te versterken, onder andere door de nieuwe inrichting van een afdeling Compliance en operationeel risico, en de uitrol van een integriteitsprogramma voor de beheersing van de integriteits- en compliance risico's.

Het integriteitsprogramma gaat maar langzaam van start

De realisatie liet op zich wachten. Op 10 oktober 2006 berichtte SNS Reaal aan De Nederlandsche Bank dat het Integriteitsprogramma was uitgewerkt in een programmaplan. Het plan bevatte een flink aantal open einden. Reden voor De Nederlandsche Bank om op 7 november 2006 vast te stellen dat de doorloop tot eind 2007 lang was, gelet op het opnieuw opzetten van de

afdeling Integriteit en Compliance. De reactie in de richting van SNS Reaal klonk zelfs positief en complimenteus.

Al spoedig stagneerde het project. SNS Reaal schoot niet erg op met het opzetten van een compliance- en operationeel-risicomanagement. Het belangrijkste knelpunt was de beschikbaarheid van voldoende resources (vooral bemensing). De deadline van 1 juli 2007 zou mogelijk niet worden gehaald. Op 19 maart 2007 bleek dat de raad van bestuur het integriteitsprogramma nog steeds niet had vastgesteld. En ook op 4 oktober 2007 was de raad nog niet zo ver. Op 22 juli 2008 stelde de toezichthouder vast dat weliswaar sprake was van plannen, maar het ontbrak aan implementatie. Pas op 12 april 2010 lag een blauwdruk klaar voor de nieuwe afdeling Compliance, Fraudebeheersing, Veiligheidszaken, ORM [operationeel risicomanagement]. Met de komst van deze nieuwe organisatie zou SNS Reaal veel effectiever kunnen optreden op dit vlak. Tot dan waren deze taken verspreid over meer dan vijftien – los van elkaar functionerende – stafafdelingen. In totaal zou de nieuwe organisatie 50,5 fte tellen.

Inmiddels was de compliance officer vertrokken. Op 1 mei 2010 trad een nieuwe compliance officer aan, die alleen enkele wijzigingen in het managementteam doorvoerde. De blauwdruk bleef grotendeels intact.

Lage score van integriteitsmeting bij SNS Property Finance
Op 7 mei 2010 presenteerde KPMG de resultaten van een grootschalige, in opdracht van SNS Reaal uitgevoerde integriteitsmeting onder zeshonderd medewerkers van SNS Reaal, waaronder de top-100. De uitkomsten waren positiever dan de gebruikte benchmark. Dit kwam deels doordat de honderd topfunctionarissen van SNS Reaal een veel rooskleuriger beeld hadden van de integriteit binnen SNS Reaal dan de andere medewerkers. De laagste score was voor SNS Property Finance. Voor de heropgerichte afdeling was dat reden genoeg om in 2011 meer aandacht aan Property Finance te besteden.

8.3 2010-2012 Vermoedens van fraude bij Property Finance

In het periodieke gesprek van De Nederlandsche Bank met SNS Property Finance op 15 december 2010 kwam aan de orde dat er een intern onderzoek was gedaan naar mogelijke belangenverstrengeling bij inhuur van externen. Uit dat onderzoek zou blijken dat er geen aanwijzingen waren die duidden op integriteitskwesties. Wat De Nederlandsche Bank op dat moment

niet wist was, dat de beschuldigde naast de toenmalige directeur aan tafel zat en dat het onderzoeksrapport pas op 30 december 2010 gereed zou zijn. Men liep dus vooruit op de uitkomsten van het onderzoek. De conclusie van het rapport was overigens voorzichtiger, minder stellig geformuleerd: 'in het onderzoek zijn geen aanwijzingen gevonden die duiden op een integriteitsissue'.

Het onderzoek door de Group Audit

Het onderzoek betrof acht externe medewerkers van SNS Property Finance. Acht andere externe medewerkers bleven buiten beschouwing. Het onderzoek had betrekking op een periode van elf maanden. In deze periode liepen de urendeclaraties per externe medewerker fors op. Het onderzoek wees uit dat aanstellingsovereenkomsten hier en daar handmatig waren veranderd. Onderliggende verklaringen omtrent gedrag en dergelijke ontbraken doorgaans.

Nieuwe beschuldigingen van fraude door directielid

Op 11 januari 2011 besloot De Nederlandsche Bank in te stemmen met de benoeming van Groenhof tot titulair directielid van Property Finance. De bekendmaking van de benoeming leidde tot nieuwe meldingen binnen Property Finance over integriteitsschendingen door deze persoon. Het was de vierde keer dat de compliance officer van Property Finance signalen kreeg dat het betrokken directielid niet integer zou handelen. Wederom volgde een (intern) onderzoek op grond waarvan werd geconcludeerd dat er geen concrete aanwijzingen voor niet-integer handelen waren.

Op 18 februari 2011 besprak De Nederlandsche Bank de signalen met de directeur van Property Finance in een telefoongesprek. Bij dat gesprek was wederom de beschuldigde aanwezig. Daarvan was De Nederlandsche Bank vantevoren niet op de hoogte. De Nederlandsche Bank drong weliswaar aan op een (intern) vervolgonderzoek, maar de uitkomst was dat de betrouwbaarheid van de desbetreffende bestuurder niet ter discussie kwam te staan.

Twijfel over integer handelen van klanten

In dezelfde periode, op 24 maart 2011, ontving De Nederlandsche Bank een melding van Property Finance. Er waren twijfels gerezen over de integriteit van een aantal klanten. Het betrof een project in Luxemburg en twee projecten in Spanje. Een voorlopig rapport van de Holland Integrity Group (HIG) over deze drie projecten werd op 5 april 2011 besproken in de raad van bestuur van SNS Reaal. Twee dagen later, stelde Lamp de externe accountant

op de hoogte van de onderzoeken het rapport van HIG, dat op 11 april door KPMG werd ontvangen. Latenstein en Lamp bespraken de rapportage van HIG op 15 april met KPMG in verband met de accountantscontrole 2010. Op 21 april 2011 meldde de externe accountant aan de raad van bestuur dat een aanvullend onderzoek zou worden gedaan. Het aanvullende onderzoek zou zich richten op mogelijke betrokkenheid van (oud-) senior medewerkers van SNS Property Finance bij al eerder door de HIG onderzochte cliëntvennootschappen.

De externe accountant van SNS Reaal heeft de Evaluatiecommissie in dit verband het volgende meegedeeld:

> 'KPMG vindt dat daarbij [onderzoek van Holland Integrity Group in het kader van het kredietrisico (extern gericht)] ook de vraag moet worden gesteld of dat niet mogelijk is gemaakt door mensen van Property Finance. Dit interne aspect heeft SNS Reaal zich destijds onvoldoende gerealiseerd en daarom is geen link gelegd naar de accountantscontrole'.

De bevindingen van de (deel)onderzoeken werden voorgelegd aan de advocaat van SNS Reaal die een aantal handelingen als 'ongebruikelijk' en op z'n zachtst gesproken 'opmerkelijk' kwalificeerde. Toch adviseerde hij SNS Reaal om geen melding te maken van deze transacties in het kader van de Wet ter voorkoming van het witwassen en financieren van terrorisme.

Aangifte bij de FIOD

Op 18 juli 2012 legde een oud-medewerker van Property Finance een verklaring af bij de FIOD en deed aangifte wegens 'leegroven' tegen de bewuste bestuurder.[8] Twee dagen later berichtte de FIOD De Nederlandsche Bank over de aangifte.

De Nederlandsche Bank dringt aan op vertrek van betrokken bestuurder

Op 7 augustus 2012 overlegde De Nederlandsche Bank met de FIOD. De volgende dag trok de directie van De Nederlandsche Bank de conclusie dat de betrouwbaarheid en de integriteit van de betrokken bestuurder niet langer buiten twijfel stonden. Nog dezelfde dag nam De Nederlandsche Bank hierover contact op met de voorzitter van de raad van bestuur. Latenstein bevestigt in zijn gesprek met de Evaluatiecommissie dat De Nederlandsche Bank hem op 8 augustus 2012 informeerde over deze kwestie. Hij kreeg toen voor het eerst te horen dat de FIOD onderzoek deed naar de betrokken bestuurder. Hij heeft toen nadrukkelijk aan De Nederlandsche Bank gevraagd of de betrokken bestuurder direct weg moest of dat gezamenlijk richting eind

september kon worden gewerkt aan een zachte landing. Na dit gesprek heeft hij dit alles direct besproken met de raad van bestuur en zijn naar zijn zeggen de benodigde acties in gang gezet.

In augustus 2012 werden de uitkomsten van weer een nieuw intern onderzoek bekend bij Property Finance. De klachten die in de aangifte naar voren waren gebracht over de betrokken bestuurder, misten volgens de onderzoekers van SNS Reaal feitelijke grondslag. Er waren ook geen schriftelijke bewijzen te vinden: 'hierdoor zijn er voor Compliance onvoldoende aanknopingspunten voor nader onderzoek'. Wel adviseerden de onderzoekers om de betrokken bestuurder te laten meewerken aan een onafhankelijk onderzoek naar zijn persoonlijke financiële boekhouding. De betrokken bestuurder zou op 4 september 2012 laten weten of hij hiertoe bereid was. De dag daarvoor was er een gesprek tussen De Nederlandsche Bank en een delegatie van SNS Reaal, die bestond uit medewerkers van de afdeling Compliance en een jurist. In dat gesprek kreeg De Nederlandsche Bank te horen dat de betrokken bestuurder een nieuw contract had gekregen van SNS Reaal. Hij had het contract inmiddels getekend. Het nieuwe contract zou hem tot 1 januari 2016 aan Property Finance binden. Zijn oude contract liep tot 1 januari 2013.

SNS Reaal heeft de toezichthouder misleid

De Nederlandsche Bank kwam er beetje bij beetje achter dat ze om de tuin was geleid over de contractverlenging met de betrokken bestuurder. Het bleek dat deze al op 11 juli 2012 een contract had ondertekend met een verlenging van drie jaren als titulair directeur. Na de aangifte bij de FIOD had Property Finance besloten om het contract om te zetten in een verlengde aanstelling als strategisch adviseur. Dit om een eventuele (her)toetsing door De Nederlandsche Bank te voorkomen. De toezichthouder toetst immers geen adviseurs. In het nieuwe contract was een riante beëindigingsregeling opgenomen.

Latenstein meent (met andere woorden: weet het niet zeker volgens hemzelf) niet op de hoogte te zijn geweest dat de betrokken persoon op 11 juli 2012 een verlenging van zijn contract tot 1 januari 2016 had getekend. Hij heeft dit gebrek aan wetenschap aan De Nederlandsche Bank gemeld, aldus Latenstein in zijn gesprek met de Evaluatiecommissie. Latenstein herhaalt dat naar zijn herinnering in de periode na 8 augustus werd gewerkt aan het afscheid van de betrokken persoon. Dus als in de tussentijd wel iets is getekend dat daar niet bij paste, dan had dat niet moeten gebeuren.

Op de vraag hoe De Nederlandsche Bank met deze gang van zaken is omgegaan heeft mevrouw mr. dr. F. (Femke) De Vries, directeur van de divisie toezichtexpertisecentrum van De Nederlandsche Bank, in haar gesprek met de Evaluatiecommissie het volgende meegedeeld:

'Voor wat betreft de melding die De Nederlandsche Bank over de heer Groenhof kreeg, geeft mevrouw De Vries aan dat SNS Reaal De Nederlandsche Bank op 20 juli 2012 telefonisch heeft ingelicht over een signaal over de heer Groenhof. SNS had zelf in juni een klacht ontvangen van mevrouw H. (Hetty) van de Laar. Op het moment van de melding bij De Nederlandsche Bank liep een intern onderzoek door de compliance afdeling van SNS Reaal. Op 15 augustus bracht die afdeling een rapport uit waaruit bleek dat er geen bewijs was gevonden van niet-integer handelen, maar dat er wel zaken plaatsvonden die SNS Reaal liever niet had. Mevrouw De Vries noemt hierbij het kopen van horloges voor relaties. Op 8 augustus heeft mevrouw Hofsté in een gesprek met de heer Latenstein aangegeven dat De Nederlandsche Bank de betrouwbaarheid van de heer Groenhof niet langer buiten twijfel vond staan. Op 8 augustus was het rapport van de compliance afdeling weliswaar nog niet bekend, maar bij betrouwbaarheid gaat het niet alleen om de bewijsbaarheid van feiten. In deze casus waren er al eerder signalen: in februari 2011 was al een onderzoek gedaan naar de heer Groenhof door SNS Reaal zelf.

Dat de heer Groenhof op 11 juli 2012 toch een contract voor drie jaar is aangeboden werd op 28 september 2012 per brief bij De Nederlandsche Bank gemeld. Mevrouw De Vries geeft aan dat zij daarop, samen met de divisiedirecteur toezicht banken de heer Heuvelman, een gesprek heeft gehad met de heren Latenstein, Van Dijk en Lamp.

De Nederlandsche Bank heeft zich beklaagd bij SNS Reaal over de gang van zaken, stelt mevrouw De Vries desgevraagd. Dat betreft onder andere het feit dat het contract met de heer Groenhof is verlengd gedurende het onderzoek, dat is hoogst ongebruikelijk. De heren Latenstein en Lamp hebben tijdens hun gesprek met mevrouw De Vries aangegeven dat zij op de hoogte waren van de intentie van de contractverlenging, maar niet van de daadwerkelijke formalisering daarvan. Op de vraag of De Nederlandsche Bank zich in deze kwestie heeft laten leiden door de publiciteit antwoordt mevrouw De Vries ontkennend. In eerste instantie heeft de instelling zelf onderzoek naar de feiten gedaan, resulterend in een rapport – op 15 augustus verschenen – waarop aanvullende vragen zijn gesteld'.

De Nederlandsche Bank reageert

Op 19 oktober 2012 concludeerde De Nederlandsche Bank dat SNS Reaal met deze contractverlenging het enige middel om druk uit te oefenen om medewerking te laten verlenen aan een privéboekenonderzoek voortijdig uit handen heeft gegeven. Op 21 november 2012 ontbood De Nederlandsche Bank Latenstein en Van Dijk, de directeur van Property Finance. Latenstein ging diep door het stof en kondigde aan dat het contract met de betrokken bestuurder per 31 december 2012 zou worden beëindigd.

Nieuw onderzoek bij SNS Reaal

Op 20 november 2012 gaf de raad van bestuur opdracht voor een nieuw onderzoek naar het doen en laten van de betrokken bestuurder. Het onderzoek zou uiterlijk in februari 2013 gereed moeten zijn. Op 24 mei 2013 liet de minister van Financiën aan de Tweede Kamer weten dat het onderzoek nog niet was afgerond. Hij kon wel meedelen dat het bestuur van SNS Reaal aangifte had gedaan tegen een gewezen bestuurder van Property Finance en tegen zeventien andere personen die inmiddels niet meer actief waren voor Property Finance.[9] In vier gevallen hadden de betrokken personen er zelf voor gekozen om hun contract met Property Finance te beëindigen toen zij werden geconfronteerd met zorgen over hun gedragingen. Bij één persoon was het aflopende contract niet verlengd. In de overige twaalf gevallen werden de betrokken medewerkers op non-actief gesteld. Bij negen van deze twaalf personen was het dienstverband na nader onderzoek definitief beëindigd. In de overige drie gevallen was de beoordeling toen nog niet afgerond.

De Nederlandsche Bank start een onderzoek bij SNS Reaal

Op 23 januari 2013 startte De Nederlandsche Bank een onderzoek naar de beheerste en integere bedrijfsvoering bij Property Finance en de wijze waarop uit signalen voortvloeiende risico's hierbij zijn en worden geadresseerd door Property Finance.

9 WETTELIJK KADER

Dit jaar bestaat De Nederlandsche Bank tweehonderd jaar.[1] De Nederlandsche Bank heeft in het meest recente deel van haar lange geschiedenis te maken gekregen met ontwikkelingen die belangrijk zijn voor een beter begrip van de rol van toezicht op financiële instellingen in Nederland.

9.1 Ontwikkelingen in het toezicht in kort bestek: 1930-2006

Tot ver in de twintigste eeuw was er geen sprake van een geformaliseerde en betekenisvolle rol van De Nederlandsche Bank als toezichthouder. Tot in de jaren dertig was het toezicht door De Nederlandsche Bank op commerciële bankactiviteiten beperkt tot 'vaderlijke zorg'.[2] De eerste stap naar prudentieel toezicht vond plaats in 1932, toen De Nederlandsche Bank bij commerciële banken kwartaalstaten opvroeg. Het faillissement van de internationaal vermaarde bank Mendelssohn & Co in 1939 markeerde de volgende stap. Deze Amsterdamse bank had weliswaar altijd kwartaalstaten aangeleverd, maar door haar internationale bankactiviteiten werden de problemen bij deze in effectenhandel gespecialiseerde bank verdoezeld. Voortaan leverden banken maandstaten aan voor controle door De Nederlandsche Bank. De controle werd uitgevoerd door een accountantsafdeling die in het voorjaar van 1940 was opgericht. De banken zegden toe De Nederlandsche Bank te informeren over leningen die meer bedroegen dan vijf procent van hun eigen vermogen en over leningen van meer dan een miljoen gulden. Dit alles op basis van vrijwilligheid.[3]

Toezicht in de vorm van overleg

De Bankwet van 1948 gaf De Nederlandsche Bank verantwoordelijkheid voor de macro-economische stabiliteit en de stabiliteit van het financiële stelsel. De Bankwet van 1948 bevatte de aankondiging van een (tijdelijke) wet die het toezicht op het kredietwezen zou regelen. Het wetsontwerp, dat in april 1951 werd ingediend, had betrekking op zowel monetair als bedrijfseconomisch toezicht.[4] De Wet toezicht kredietwezen trad op 16 mei 1952 in werking. Begin 1957 werd deze wet vervangen door de gewijzigde Wet toe-

zicht kredietwezen 1956. Hierin waren de voorschriften van De Nederlandsche Bank vervangen door richtlijnen, waardoor de nadruk weer werd gelegd op overleg tussen De Nederlandsche Bank en representatieve organisaties van kredietinstellingen. In dezelfde geest controleerde De Nederlandsche Bank de maandstaten van de kredietinstellingen. Wanneer De Nederlandsche Bank het nodig vond om een financiële instelling een advies te geven, werd dit – zonder de naam van de geadviseerde bank te noemen – vermeld in het jaarverslag van De Nederlandsche Bank.

De naoorlogse periode kenmerkte zich aanvankelijk door stabiliteit in de bancaire sector. Tot 1964 was er niet veel beweging in het bankenlandschap, met uitzondering van de fusie van de Amsterdamsche Bank met de Incassobank in 1948. In 1964 gingen de Amsterdamsche Bank en de Rotterdamsche Bank een fusie aan. De gefuseerde bank kreeg de naam Amro. De Nederlandsche Handel-Maatschappij en de Twentsche Bank fuseerden dat jaar tot de Algemene Bank Nederland (ABN). In 1968 nam de ABN de Hollandsche Bank Unie over. ABN en Amro werden in 1990 samengevoegd tot ABN Amro. De fusiegolf aan het begin van de jaren zestig liep gelijk op met een forse groei van de bancaire activiteiten. In 1965 verdween het loonzakje en stapten de meeste huishoudens over op een salarisrekening. In de periode tussen 1963 en 1973 groeide de bancaire sector meer dan welke andere dienstensector dan ook, met jaarlijks gemiddeld acht procent.

Snelle ontwikkelingen in de jaren zeventig

De bancaire sector raakte in de jaren zeventig volop in beweging. Het traditionele onderscheid tussen commerciële banken, hypotheekbanken, spaarbanken en boerenbanken verdween. In 1972 gingen de Raiffeisenbank en de Boerenleenbank op in de Rabobank. Deze ontwikkelingen in het Nederlandse bankwezen maakten een herziening van de Wet toezicht kredietwezen 1956 nodig. De problemen waarin het bankiershuis Texeira de Mattos in 1966 terechtkwam, maakten duidelijk dat het bedrijfseconomische toezicht van De Nederlandsche Bank tekortschoot. De Nederlandsche Bank was voor de problemen bij Texeira de Mattos gewaarschuwd, maar op een dwaalspoor gebracht door de wijze waarop de bank de balansgegevens had geflatteerd.[5] De Nederlandsche Bank riep begin 1968 de afdeling toezicht kredietwezen in het leven. De ondergang van Texeira de Mattos gaf een nieuwe urgentie aan het streven van de politiek om de Wet toezicht kredietwezen aan de eisen van de tijd aan te passen. Het toezicht berustte immers nog steeds op informatie die door de financiële instellingen zelf werd aangeleverd en op richtlijnen die nog uitgingen van het inmiddels vervaagde onderscheid tussen verschillende

soorten banken. De nieuwe wet moest ook in lijn zijn met Europese regelgeving, een novum dat in de loop van de tijd een steeds prominentere rol zou krijgen in het toezicht op financiële instellingen.

Meer slagkracht voor De Nederlandsche Bank

De nieuwe Wet toezicht kredietwezen, die op 1 januari 1979 van kracht werd, gaf De Nederlandsche Bank meer instrumenten en verruimde de reikwijdte van het toezicht. De crediteurenbescherming werd een belangrijk onderdeel van de wet. Ter bescherming van de rekeninghouders bevatte de wet een collectieve garantieregeling die bij faillissement garandeerde dat tegoeden tot een bepaald maximum werden terugbetaald. De garantieregeling moest voorkomen dat er paniek zou uitbreken als een bank in de problemen kwam, waarbij het publiek zijn spaartegoeden zou weghalen bij gezonde banken. Banken moesten over een vergunning beschikken. Tot dan toe volstond registratie.[6] Tot de vergunningsvereisten hoorde ook de betrouwbaarheidstoets van de bestuurders van de instelling. Zo deed het integriteitstoezicht zijn intrede. De Nederlandsche Bank kreeg bevoegdheden om bij ernstige problemen bij banken in te grijpen. Dat kon in de vorm van een aanwijzing, door de benoeming van een stille curator of door een verzoek van De Nederlandsche Bank aan de rechter om de zogeheten noodregeling van toepassing te verklaren. Het ging hier om een speciaal voor banken geldend uitstel van betaling. De nieuwe wet eiste een vvgb voor deelneming in en overname van kredietinstellingen, voor fusies en financiële reorganisaties, en ook voor deelneming van banken in niet-kredietinstellingen. De vvgb moest door de minister van Financiën worden afgegeven, of door zijn gevolmachtigde: De Nederlandsche Bank.

In 1990 kwam er een einde aan het verbod op het combineren van bancaire en verzekeringsactiviteiten. Dat ging gepaard met een nauwere samenwerking tussen De Nederlandsche Bank als toezichthouder op bancaire instellingen en de Pensioen- en verzekeringskamer als toezichthouder op de verzekeraars. De historische wortels van de Verzekeringskamer gaan terug naar 1 september 1923. De Verzekeringskamer was een zelfstandig onderdeel van het ministerie van Justitie en was belast met het toezicht op verzekeringen. In 1952 werd deze taak uitgebreid met het toezicht op de pensioenfondsen. De Pensioen- en verzekeringskamer was vanaf 1987 een zelfstandig lichaam van het ministerie van Financiën. In de loop van de tijd werd de samenwerking tussen de Pensioen- en verzekeringskamer en De Nederlandsche Bank steeds hechter. Op 30 oktober 2004 volgde de fusie van beide toezichthouders.

Internationale afspraken krijgen steeds meer invloed

In 1990 bekrachtigden De Nederlandsche Bank en de Pensioen- en verzekeringskamer een protocol waarin ze hun samenwerking bij het toezicht op financiële conglomeraten vastlegden. Tegelijkertijd drukten internationale afspraken en regels een steeds zwaarder stempel op het toezicht. Een voorbeeld hiervan is het Basel capital accord van 1988, waarin afspraken werden opgenomen over de solvabiliteitsvereisten voor banken. Het lag dan ook in de rede om in 1992 een nieuwe Wet toezicht kredietwezen in te voeren waarin deze internationale afspraken waren opgenomen. Daarnaast ging Nederland over op het twin peaks-model. Het sectoraal ingerichte toezicht maakte plaats voor het zogeheten functionele toezichtmodel. De Nederlandsche Bank was belast met het toezicht op bancaire instellingen, de Pensioen- en verzekeringskamer op de verzekeringssector en de Stichting toezicht effectenverkeer trad op als effectentoezichthouder. De minister van Financiën signaleerde in 2002 dat nationale en internationale ontwikkelingen ervoor zorgden dat de grenzen tussen bankieren, verzekeren en beleggen vervagen. De vervaging geldt zowel voor de instellingen als voor de producten die deze instellingen aanbieden. Als gevolg hiervan werd het toezicht steeds meer cross-sectoraal.

In het functionele model wordt per toezichtdoelstelling één toezichthouder aangesteld. De Nederlandsche Bank voert het prudentieel toezicht uit. De Pensioen- en verzekeringskamer fuseerde in 2004 met De Nederlandsche Bank, zodat dit prudentieel toezicht sindsdien de hele financiële sector betreft. Daarnaast is De Nederlandsche Bank met het systeemtoezicht belast. Doel van dit systeemtoezicht is om te voorkomen dat financiële problemen bij de ene financiële instelling overslaan naar andere financiële instellingen. De Stichting toezicht effectenverkeer werd omgedoopt tot Autoriteit Financiele Markten (AFM) en deze nieuwe organisatie voert het gedragstoezicht uit.

Als voorlopig sluitstuk van de herziening van het toezicht op de financiële sector werd op 1 januari 2007 de Wet op het financieel toezicht (Wft) ingevoerd. In de Wet op het financieel toezicht werden nagenoeg alle regels en voorschriften voor de financiële markten en het toezicht daarop samengebracht. In totaal zijn per 1 januari 2007 acht sectorale wetten vervangen door de Wet op het financieel toezicht. Het stelsel van toezicht op alle financiële instellingen (banken, verzekeraars, beleggingsinstellingen e.d.) is vanaf die datum geregeld in één wet, met daarop gebaseerde lagere regelgeving. Bij de totstandkoming van de Wet op het financieel toezicht werd niet beoogd om de materiële normen voor het financiële toezicht te herzien maar om het functionele toezichtmodel wettelijk te verankeren en de regelgeving zoveel

mogelijk consistent te maken over de verschillende sectoren waarop toezicht wordt gehouden.

9.2 De aard van het toezicht

Prudentieel toezicht wordt in de Wet op het financieel toezicht gedefinieerd als toezicht dat is gericht op de soliditeit van financiële ondernemingen en het bijdragen aan de stabiliteit van de financiële sector.[7] De prudentiële regels bestaan in de eerste plaats uit bedrijfseconomische normen. Hiertoe behoren de solvabiliteits- en liquiditeitsvereisten. Die zijn erop gericht dat een financiële onderneming aan haar betalingsverplichtingen kan voldoen. Daarnaast worden regels gesteld voor, kort gezegd, de governance van de financiële instelling. Het betreft bijvoorbeeld regels voor de vereiste deskundigheid (thans: geschiktheid) en betrouwbaarheid van beleidsbepalers van de instelling, en over de inrichting van de bedrijfsvoering die een beheerste en integere uitoefening van het bedrijf dient te waarborgen.[8] Het prudentieel toezicht is in de Wet op het financieel toezicht opgedragen aan De Nederlandsche Bank.[9]

Gedragstoezicht is volgens de wet gericht op ordelijke en transparante financiële marktprocessen, zuivere verhoudingen tussen marktpartijen en zorgvuldige behandeling van cliënten.[10] Het gedragstoezicht richt zich dus minder op de (financiële) gezondheid van een instelling en meer op het optreden van die instelling op de financiële markten of in relatie tot consumenten. Het gedragstoezicht is opgedragen aan de AFM.[11]

Modellen van toezicht
De inrichting van het toezicht op de financiële markten kan op verschillende manieren worden vormgegeven. Het Nederlandse functionele model is gemodelleerd naar de wijze waarop het toezicht in Australië is vormgegeven.

Alternatieve modellen zijn een sectoraal model (één toezichthouder voor zowel gedragstoezicht als prudentieel toezicht voor een specifieke deelsector van de financiële sector) of een concentratiemodel (één toezichthouder voor zowel gedragstoezicht als prudentieel toezicht voor het geheel van de financiële sector). Nederland kende voor de invoering van het twin peaks-model een sectoraal toezichtsmodel. Het Verenigd Koninkrijk kende tot voor kort een concentratiemodel waarbij

de FSA het volledige toezicht uitoefende. Hetzelfde gold voor België, waar de CBFA verantwoordelijk was voor het toezicht.

In de afgelopen tijd is een aantal landen overgegaan naar een twin peaks-model. In België is de Nationale Bank van België sinds 2010 verantwoordelijk voor het prudentieel toezicht en de FSMA voor het gedragstoezicht. In het Verenigd Koninkrijk wordt sinds 1 april 2013 het prudentieel toezicht uitgeoefend door de Prudential Regulation Authority, een onderdeel van de Bank of England. Het gedragstoezicht ligt bij de Financial Conduct Authority. Frankrijk is in 2010 overgegaan op een twin peaks-model. Daarvoor kende Frankrijk een gemengd functioneel, sectoraal model. Sinds 2010 oefent de Autorité de Contrôle Prudentiel (fusie van de Autorité de Contrôle des Assurances et des Mutuelles en de Commission Bancaire) het prudentieel toezicht uit. De Autorité des Marchés Financiers is verantwoordelijk voor het gedragstoezicht.

Duitsland (Bafin) en Oostenrijk (Finanzmarktaufsichtbehörde) kennen nog steeds een concentratiemodel, waarbij voor de volledigheid wordt opgemerkt dat in Duitsland een deel van het toezicht bij de Bundesbank is belegd.

Vergunning vereist voor financiële ondernemingen

De wet bepaalt dat een financiële onderneming die in Nederland actief wil zijn, in beginsel[12] een vergunning moet hebben. Het is afhankelijk van de aard van de onderneming of de vergunning moet worden verleend door De Nederlandsche Bank of door de AFM. Het zwaartepunt van het toezicht is daarbij uitgangspunt. Als een onderneming in belangrijke mate te maken heeft met prudentiële eisen (banken, verzekeraars), dan is De Nederlandsche Bank vergunningverlenende toezichthouder. Als het toezicht voornamelijk gedragstoezicht is (beleggingsondernemingen, gereglementeerde markten), dan is de AFM vergunningverlenende toezichthouder.

Primaire verantwoordelijkheid ligt bij de ondernemingen

Wat is eigenlijk de aard van het financiële toezicht? Financiële instellingen zijn private ondernemingen en zij moeten in de eerste plaats zelf zorgen voor een goed functioneren. De verantwoordelijkheid voor de bedrijfsvoering, de inrichting van de interne structuur en de governance ligt primair bij de onderneming zelf. De toezichthouder heeft in dit verband hoofdzakelijk een

controlerende en soms corrigerende taak; het stelsel van toezicht op het functioneren is een repressief stelsel. De verantwoordelijkheid voor beleidsbeslissingen verschuift niet naar de toezichthouder.[13]

Op het moment dat een financiële onderneming de wet overtreedt of – in het ergste geval – ten onder gaat, is dat in de eerste plaats de verantwoordelijkheid van de onderneming zelf. Preciezer gezegd: de verantwoordelijkheid van het bestuur van de onderneming en van de raad van commissarissen. Toezichthouders zijn geen metabestuurders van de instellingen die onder hun toezicht staan. Zij wijzen er regelmatig op dat zij geen garantie kunnen bieden tegen het omvallen van een bepaalde bank. Aan de andere kant is het faillissement van een bank toch een gebeurtenis die het toezicht juist beoogt te voorkomen. Dat roept steeds de vraag op of de wet voldoende strenge regels voor banken stelt en of de toezichthouder zijn taak goed heeft uitgevoerd.

Prudentieel toezicht: solvabiliteit, liquiditeit en governance

Het (micro)prudentieel toezicht op financiële instellingen heeft een tweeledig karakter. Aan de ene kant is het gericht op het bewaken van de financiële soliditeit van de bank, die tot uitdrukking komt in de (traditionele) ratio's van solvabiliteit en liquiditeit. Aan de andere kant is het gericht op de meer strategische en kwalitatieve elementen zoals de governance van de bank en het beleid dat zij voert.

Om de soliditeit van financiële ondernemingen te borgen, oefent De Nederlandsche Bank prudentieel toezicht uit op het vermogen, de solvabiliteit en de liquiditeit van banken en verzekeraars. Dit element van het toezicht moet het risico op een faillissement verkleinen. In dat kader stelt de wet eisen aan het eigen vermogen[14] en de solvabiliteit[15] van banken en verzekeraars en aan de liquiditeit[16] van banken.

Kapitaaleisen voor banken

Banken moeten over voldoende solvabiliteit beschikken. Daarom zijn er regels vastgesteld voor de berekening van de minimumomvang van de solvabiliteit, de samenstelling van de solvabiliteit en de waardering van de vermogensbestanddelen die tot de solvabiliteit kunnen worden gerekend. Het niveau van de aanwezige solvabiliteit wordt uitgedrukt in een percentage van de naar risico gewogen activa: de solvabiliteitsratio, die ook wel BIS-ratio wordt genoemd. De minimum-solvabiliteitsratio is acht procent.

De erkenning van bepaalde vormen van vermogen als toetsingsvermogen is afhankelijk van de vraag of een instelling voldoet aan bepaalde kwaliteitsaspecten. Het gaat hier onder meer om de mogelijkheden om verliezen te absorberen in going concern, dan wel in gone concern.

De beoordeling van de solvabiliteitseis voor individuele banken kent een periodieke cyclus. In het kader van het zogenoemde Internal Capital Adequacy Assessement Process (ICAAP) berekent de bank eerst zelf haar naar risico gewogen activa en aan de hand daarvan de kapitaalbehoefte. De Nederlandsche Bank voert vervolgens in het kader van het Supervisory Review and Evaluation Process (SREP) een beoordeling uit van de ICAAP. Deze SREP-beoordeling kan leiden tot een aanpassing (verhoging) van de kapitaalbehoefte van de bank.[17]

Kapitaaleisen voor verzekeraars
Een verzekeraar die is gevestigd in Nederland moet beschikken over voldoende solvabiliteit. De aan te houden solvabiliteit wordt uitgedrukt in een solvabiliteitsmarge. Het zogenoemde garantiefonds bedraagt een derde deel van het voorgeschreven minimumbedrag aan solvabiliteitsmarge.

Naast de solvabiliteitsmarge moet een verzekeraar toereikende technische voorzieningen voor zijn verplichtingen aanhouden. Technische voorzieningen zijn de nog niet opeisbare verplichtingen van een verzekeraar bij met name polishouders. Het feit dat een verzekeraar pas na verloop van tijd (bij het ontstaan van het verzekerde 'feit') tot het nakomen van zijn verplichting overgaat, maakt het noodzakelijk dat de verplichtingen van de verzekeraar op de balans adequaat worden gewaardeerd en gepresenteerd. Daarbij geldt de eis dat de technische voorzieningen op de balans op ieder moment toereikend moeten zijn om de verplichtingen af te dekken (toereikendheidstoets).

Het toezicht heeft naast de harde elementen als solvabiliteit en liquiditeit ook betrekking op onderliggende, meer structurele elementen. Ondoordacht beleid of slechte inschatting van risico's kan immers de soliditeit van de onderneming op termijn in gevaar brengen. Het wettelijk instrumentarium voor dit deel van het toezicht is vooral gericht op de interne organisatie van de

bank of verzekeraar. Zo moet het dagelijks beleid van een bank of verzekeraar in handen liggen van personen die geschikt zijn voor deze taak.[18] Deze eis geldt ook voor leden van de raad van commissarissen.

Betrouwbaar, deskundig, geschikt ...
Oorspronkelijk bepaalde de Wet op het financieel toezicht dat het dagelijks beleid van een bank of verzekeraar moet worden bepaald door personen die deskundig zijn in verband met de uitoefening van het bedrijf. Naar aanleiding van de rapporten van de commissie van Onderzoek DSB Bank en de commissie De Wit I heeft de regering besloten het begrip 'deskundigheid' te vervangen door het bredere begrip 'geschiktheid'. Deze eis geldt nu ook voor de leden van het toezichthoudend orgaan (raad van commissarissen). Voorheen gold voor hen slechts de eis van betrouwbaarheid.

De geschiktheidseis geldt in beginsel voor de individuele bestuurder of commissaris. Toch zal de toezichthouder ook de samenstelling van het gehele bestuur of de gehele raad van commissarissen in zijn beoordeling meenemen. Binnen het bestuur en de raad van commissarissen moet een zekere balans bestaan tussen verschillende persoonlijkheden, deskundigheden en bestuurders die meer commercieel georiënteerd zijn en bestuurders met een meer prudente oriëntatie.

Beheerst en integer werken aan soliditeit
Elke bank moet zorgen voor een adequaat beleid dat een integere bedrijfsvoering waarborgt, stelt de wet.[19] Een financiële onderneming moet de bedrijfsvoering zo inrichten dat een 'beheerste en integere uitoefening van het bedrijf' wordt gewaarborgd.[20] Deze bepaling is zeer breed en ziet toe op het functioneren van de onderneming in algemene zin; wordt op een deugdelijke wijze gebankierd? Hieronder wordt onder meer verstaan dat de bedrijfsvoering een duidelijke, evenwichtige en adequate organisatiestructuur omvat[21] en dat de onderneming beleid voert, gericht op het beheersen van relevante risico's.[22]

Integriteit
Onderdeel van de integere en beheerste uitoefening van het bankbeleid is het vereiste van een integere bedrijfsvoering. Daaronder verstaat de wet dat belangenverstrengeling, betrokkenheid van de onderneming

of haar werknemers bij strafbare feiten of andere overtredingen en betrokkenheid bij maatschappelijk onbetamelijke handelingen moet worden tegengegaan, en dat wordt tegengegaan dat wegens haar cliënten het vertrouwen in de onderneming of in de financiële markten wordt geschaad.

Er wordt van een onderneming verlangd dat een managementcyclus wordt ingericht die is gericht op de beheersing van integriteitsrisico's, dat verstrengeling van privébelangen met die van de onderneming wordt tegengegaan, dat incidenten die een gevaar vormen voor de integere bedrijfsvoering van de onderneming worden vastgelegd en beheerst en dat een beoordeling wordt uitgevoerd van personen in een integriteitsgevoelige functie.

Daarnaast wordt de inrichting van een 'Customer Due Diligence-kader' (CDD) vereist. binnen dat kader dient de onderneming informatie te verzamelen omtrent de identiteit en achtergrond van cliënten en de aard en herkomst van financiële middelen van cliënten. Ongebruikelijke transacties moeten worden gemeld.

De soliditeit van de instelling is te zien als het resultaat van het interne functioneren van die instelling. Daarom kunnen alle factoren die dat functioneren beïnvloeden, van invloed zijn op die soliditeit. De eisen die in dit verband worden gesteld aan het management en het beleid van een financiële onderneming, hebben een ander karakter dan de eisen bij de meer statische beoordeling van solvabiliteit en liquiditeit. De eisen bij de tweede taak gaan uit van de primaire verantwoordelijkheid van de instelling; die moet zelf zorgen dat het bedrijf goed functioneert en er een financieel gezonde bedrijfsvoering op na houdt. Welke eisen dat stelt aan het bestuur en de inrichting van de instelling, is in de wet in zodanig algemene termen aangegeven dat de instelling daaraan op sterk uiteenlopende manieren kan voldoen. Het is de taak van de toezichthouder om de keuzes van de instelling in dit kader te controleren. Uiteraard moet dat ook hier gebeuren aan de hand van de gestelde regels, maar mede door de vaagheid van de formulering zal de toezichthouder vooral toetsen aan het doel van die regels: voorkomen dat de soliditeit van de onderneming in gevaar komt door keuzes van de onderneming zelf.

De toezichthouder kan bij de eerste taak directiever zijn dan bij de tweede. Als de kapitaalspositie niet meer aan de eisen voldoet, kan de toezichthouder

de bank verplichten om de solvabiliteit of de liquiditeit tot een bepaalde verhouding te verbeteren. Maar als het beleid van de bank niet aan de eisen voldoet, kan de toezichthouder veel moeilijker een bepaald beleid voorschrijven. In de meeste gevallen zijn immers vele verschillende beleidskeuzes aanvaardbaar en het is de verantwoordelijkheid van de instelling en niet van de toezichthouder, om tussen die mogelijkheden te kiezen. Bij de tweede taak zal de toezichthouder zich dus vaak bezighouden met de vraag of de onderneming een afweging heeft gemaakt waarin alle relevante aspecten zijn meegewogen en die de onderneming niet aan te veel risico blootstelt. Dat vergt een brede kennis van en inzicht in de governance-problematiek. De toezichthouder laat zich voor dit deel van zijn taak vooral leiden door het doel van het toezicht; hij is hier minder bezig met het toepassen en handhaven van regels.

Macroprudentieel toezicht

Het prudentiële toezicht dat hiervóór is beschreven, gaat voornamelijk over de soliditeit van individuele financiële ondernemingen. Naar aanleiding van de financiële crisis is geconstateerd dat regelgevers en toezichthouders te weinig aandacht hebben gehad voor de stabiliteit van het systeem als geheel. Ook was er te weinig aandacht voor ontwikkelingen binnen dat systeem die niet direct zijn gerelateerd aan individuele ondernemingen, maar die de stabiliteit van individuele ondernemingen wel kunnen bedreigen. Zo kunnen excessieve prijsstijgingen van vastgoed bubbels veroorzaken, en als die bubbels barsten kunnen banken in ernstige problemen komen.

Deze constatering heeft ertoe geleid dat De Nederlandsche Bank nu meer aandacht besteedt aan het 'instellingsoverstijgend perspectief' (zie ook het volgende hoofdstuk). De regelgeving is aangepast en richt zich meer dan voorheen ook op macroprudentiële elementen. De Wet op het financieel toezicht heeft inmiddels zowel De Nederlandsche Bank als de AFM een expliciete taak gegeven met betrekking tot de stabiliteit van het financiële stelsel als geheel.[23]

Het Europese bouwwerk van de Bazel III-kapitaaleisen, de zogenoemde Credit Requirements Directive IV (CRD IV) en de Credit Requirements Regulation (CRR) besteedt nadrukkelijk aandacht aan instellingoverstijgende risico's. Om die reden zijn nieuwe regels opgesteld die moeten leiden tot hogere kapitaalbuffers. Zo introduceert de CRD IV de zogenoemde contracyclische kapitaalbuffer (counter cyclical capital buffer). Deze wordt hoger vastgesteld in tijden van hoogconjunctuur en lager vastgesteld in tijden van laagconjunctuur. De exacte hoogte van de contracyclische kapitaalbuffer van een

individuele bank hangt samen met de geografische spreiding van de risico's waaraan zij is blootgesteld. De toezichthouder stelt een percentage vast van 0 tot 2,5 procent (van de risicogewogen activa) voor alle relevante risico's in de betreffende lidstaat. Dit doet hij op basis van de relatieve kredietgroei in die lidstaat en andere door het Europees comité voor systeemrisico's (European Systemic Risk Board, ESRB) aan te wijzen indicatoren. Afhankelijk van de geografische spreiding van de betreffende risico's geldt voor elke individuele bank vervolgens het gewogen gemiddelde van die percentages. In tijden waarin de economie van een land een grote groei doormaakt en oververhit dreigt te raken, worden de banken in dat land dus verplicht om een buffer op te bouwen. Dit is een bescherming tegen 'zeepbellen' die kunnen ontstaan als gevolg van al te genereus verstrekte kredieten. Wanneer het economische tij daarna zou keren, kan de toezichthouder in dat land vervolgens het bufferpercentage voor dat land stapsgewijs verlagen. Op die manier mogen banken dan interen op het kapitaal dat voor deze buffers werd aangehouden.

Bazel I, II en III[24]

In Europa en veel andere delen van de wereld berekent men het kapitaal van banken volgens de richtlijnen van de Bazelse kapitaalraamwerken. In Europa worden deze in regelgeving vertaald via de CRD-richtlijnen. Op 1 januari 2014 treedt de CRD IV in werking, die het Bazel III-akkoord in Europese richtlijnen omzet.

Al in het zogenoemde Bazel I-akkoord uit 1988, werden banken verplicht een zogenoemde risicogewogen kapitaaleis uit te rekenen. Een risicogewogen kapitaaleis houdt in dat de hoeveelheid kapitaal die een bank moet aanhouden, afhankelijk is van hoe risicovol de activa zijn. Door een dergelijke eis hoeft een bank met bijvoorbeeld een miljard euro aan hoogwaardige hypotheken minder kapitaal aan te houden dan een bank met een miljard euro aan meer risicovol commercieel vastgoed. Het eenvoudige idee hierachter is, dat banken die meer risicovol opereren meer kapitaal moeten aanhouden. Bazel I was weinig fijnmazig. Bazel I onderscheidde vijftien verschillende typen activa, waarvoor een bepaald standaard risicogewicht werd voorgeschreven dat 0, 10, 20, 50 of 100 procent kon bedragen. Voor het berekenen van de kapitaaleis, moet men de activa vermenigvuldigen met hun standaard risicogewicht. Het getal dat hieruit resulteert, heet 'risicogewogen activa' of 'RWA' (risk weighted assets). Bazel I vereiste dat banken ten minste acht procent van de RWA aan kapitaal aanhouden.

Het Bazel II-akkoord, dat van kracht werd vanaf 2007, probeerde de tekortkomingen van Bazel I aan te pakken. Het akkoord introduceerde een stelsel van drie pilaren. De voormalige Bazel I-kapitaaleisen werden vervangen door eisen die waren ondergebracht in pilaar 1 (de minimumeis). Bazel II introduceerde daarbij de mogelijkheid voor banken om onder bepaalde voorwaarden de kapitaaleisen voor krediet-, markt- en operationeel risico te bepalen op basis van een intern model. Een bank moet daarvoor toestemming krijgen van de toezichthouder. De bank hoeft dan bij het berekenen van de risicogewogen kapitaaleis niet meer uit te gaan van voorgeschreven standaard risicogewichten. In plaats daarvan mag zij gebruikmaken van eigen statistisch onderbouwde modellen. De minimumkapitaaleis in pilaar 1 van Bazel II was ook acht procent.

De tweede pilaar (de SREP) van het Bazel II-raamwerk legt aanvullende kapitaaleisen op, boven de pilaar 1-eis. De hoogte van de pilaar 2-eis is afhankelijk van de mate waarin de bank andere risico's loopt dan de risico's die onder pilaar 1 met een kapitaaleis worden gedekt. Voorbeelden hiervan zijn rente-, concentratie- en modelrisico. Verder vormen stresstesten een essentieel instrument bij het bepalen van de pilaar 2-eis. De derde pilaar van het Bazel II-raamwerk betreft verplichtingen tot de publicatie van gegevens door banken en toezichthouders. Het idee hierachter is dat publicatie de informatie van marktpartijen verbetert, waardoor de disciplinerende werking van de markt op het gedrag van banken wordt versterkt.

Het Bazel III-akkoord is een aanscherping van Bazel II. De pilaar 1-kapitaaleis wordt verhoogd met betrekking tot zowel de kwaliteit als de kwantiteit. Zo wordt het aandeel kapitaal van de beste kwaliteit (Tier 1-kapitaal) binnen de minimumkapitaaleis van acht procent meer dan verdubbeld. Ook worden extra kapitaalbuffers geïntroduceerd boven op de kerneis van acht procent, waardoor het totaal aan onder pilaar 1 aan te houden kapitaal flink hoger kan uitvallen dan acht procent.

Zo introduceert Bazel III een kapitaalconserveringsbuffer van 2,5 procent boven op het verplichte minimumniveau van kapitaal van 8 procent. Zakt de kapitaalratio onder de 11,5 procent, dan mag een bank geen dividend uitkeren of eigen aandelen inkopen totdat de 11,5 procent weer is bereikt. Daarbovenop kan de toezichthouder een bank verplichten een contracyclische buffer van maximaal 2,5 procent aan te

leggen wanneer de kredietverlening sneller toeneemt dan de economische groei. Deze buffer zorgt ervoor dat banken in economisch goede tijden een buffer opbouwen, die zij in economisch minder goede tijden kunnen gebruiken om verliezen op te vangen. Tot slot introduceert CRD IV een specifieke buffercomponent voor systeemrelevante banken van 1 tot 3,5 procent.

Bazel III scherpt echter niet alleen de risicogewogen kapitaaleisen aan, maar introduceert ook een ongewogen kapitaaleis: de leverage ratio. Deze bepaalt dat een bank een bedrag van minimaal drie procent van een niet-risicogewogen exposure basis moet aanhouden, ongeacht het risico dat de bank daarover loopt. De niet-risicogewogen exposure basis bestaat uit alle activa en alle exposures die buiten de balans staan. De leverage ratio functioneert als een extra veiligheidsklep: ook als een bank zijn balans gevuld heeft met weinig risicovolle activa (zodat de RWA en daarmee de risicogewogen kapitaaleis relatief laag is), dan nog moet een bank ten minste drie procent kapitaal van het balanstotaal aanhouden. De leverage ratio komt tegemoet aan de zorg dat banken door gebruik van een intern model hun RWA te veel zouden verlagen. De minimumwaarde van drie procent leverage is een voorlopige afspraak. Op 1 januari 2014 start een observatieperiode. Daarna zal het Bazels Comité een definitieve hoogte en vormgeving voor de ratio bepalen, die vanaf 1 januari 2018 zal gelden.

Daarnaast heeft Brussel ter bestrijding van systeemrisico's ook een systeemrisicobuffer (systemic risk buffer) geïntroduceerd. Dit is een buffer die kan worden ingezet om langetermijnrisico's, niet-cyclische systeemrisico's of macroprudentiële risico's te adresseren. De Nederlandsche Bank zal vaststellen in welke gevallen een bank of beleggingsonderneming een dergelijke buffer moet aanhouden, welke activa dit betreft en hoeveel extra kapitaal moet worden aangehouden. Op die manier verkleint de toezichthouder het risico van een verstoring in het financiële stelsel, met als mogelijk gevolg negatieve consequenties voor het financiële stelsel en de reële economie. De Nederlandsche Bank kan, in verband met verschillende risico's, meerdere verschillende systeemrisicobuffer-vereisten vaststellen. Een systeemrisicobuffer-vereiste wordt niet opgelegd in verband met de risico's die specifieke ondernemingen lopen, maar grijpt aan bij gesignaleerde risico's die over het algemeen bij meerdere ondernemingen zullen spelen. Afhankelijk van het risicoprofiel van (een

bepaalde groep van) banken en beleggingsondernemingen, zullen de individuele instellingen al dan niet de verplichting krijgen om aan de betreffende systeemrisicobuffer-vereiste te voldoen.

Toezicht op financiële groepen

De meeste prudentiële eisen in de Wet op het financieel toezicht richten zich op de individuele financiële onderneming. Vaak is een financiële onderneming echter onderdeel van een grotere groep ondernemingen. Voor financiële groepen gelden bijzondere regels op grond van hoofdstuk 3.6 van de Wet op het financieel toezicht. Zo houdt De Nederlandsche Bank geconsolideerd[25] of aanvullend toezicht[26] op bank- respectievelijk verzekeringsgroepen.

De Nederlandsche Bank houdt prudentieel toezicht op financiële conglomeraten.[27] Een bedrijf is een financieel conglomeraat (ook wel fico genoemd) als het voldoet aan de volgende voorwaarden:

- De financiële activiteiten van de groep bestaan enerzijds uit verzekeren en anderzijds uit beleggen of bankieren, waarbij de kleinste van deze twee clusters van activiteiten ten minste tien procent uitmaakt van de totale financiële activiteiten en het balanstotaal van de activiteiten in kleinste financiële sector groter is dan zes miljard euro.
- Als de moeder van de groep geen bank, beleggingsonderneming of verzekeraar is, beslaan de financiële activiteiten ten minste veertig procent van de balans van de groep.

Op basis van bovenstaande criteria geldt SNS Reaal als een financieel conglomeraat.

Het aanvullende toezicht heeft als doel: de beheersing van de specifieke groepsrisico's waaraan deze financiële conglomeraten zijn blootgesteld. Deze specifieke groepsrisico's zijn besmettingsrisico's (waarbij risico's van één deel van de groep zich over de gehele groep verspreiden), risicoconcentratie (waarbij hetzelfde type risico zich tegelijkertijd in diverse delen van de groep voordoet), de complexiteit van het management van vele verschillende juridische entiteiten en potentiële belangenconflicten. Daarnaast is van belang te voorkomen dat hetzelfde kapitaal binnen de groep meerdere malen wordt gebruikt (double leverage of double gearing). Het toezicht op financiële conglomeraten heeft een aanvullend karakter. Het vindt plaats naast het sectorale toezicht op de tot zulke groepen behorende banken, verzekeraars en andere gereglementeerde entiteiten.

Op financiële conglomeraten zijn bijzondere regels over de kapitaaltoereikendheid[28], het risicomanagement[29], intra-groepstransacties[30] en risico-concentraties[31] van toepassing.

Double leverage
Een belangrijk element bij de beoordeling van de kapitalisatie van financiële groepen is de zogenoemde double leverage of double gearing. Dit betekent dat het eigen vermogen (aandelenkapitaal) van de dochter (bank of verzekeraar) gedeeltelijk is gefinancierd met vreemd vermogen (schulden) dat is aangetrokken door de moeder. Ook kan het eigen vermogen van bijvoorbeeld de bankdochter gefinancierd zijn met vreemd vermogen van de verzekeringsdochter.

Een dergelijke structuur maakt de kapitalisatie van de groep en de individuele dochterondernemingen ondoorzichtig.

Zulke double leverage-structuren komen veel voor bij het bank-assurantiemodel (combinatie binnen een groep van zowel een bank als een verzekeraar). De gedachte hierachter is dat banken en verzekeraars een heel ander (tegengesteld) risicoprofiel hebben; via de pooling en deling van risico op holdingniveau zou zo de combinatie van bank en verzekeraar minder risicovol zijn. In een situatie dat zowel de bank als de verzekeraar in de problemen komt, zoals in 2008 toen het zowel bij banken als verzekeraars slecht ging, heeft de holding dan echter een extra groot probleem. De kredietcrisis van 2008 heeft er daarom toe geleid dat toezichthouders en investeerders te veel double leverage risicovol vinden. Het bedrijf moet dan de double leverage afbouwen.

Bij SNS Reaal was de omvang van de totale double leverage ultimo 2012 909 miljoen euro.

Binnen een groep kan een moedermaatschappij een zogenoemde 403-verklaring afgeven.[32] Daarin wordt vastgelegd dat de moeder zich hoofdelijk aansprakelijk stelt voor de schulden van haar dochterondernemingen.[33] Een dergelijke 403-verklaring heeft als gevolg dat de dochteronderneming kan profiteren van de financiële soliditeit van de moeder en de groep als geheel. Een 403-verklaring (of een daarmee vergelijkbare garantstelling) is een voorwaarde voor geconsolideerd toezicht. Tegelijkertijd brengt een dergelijke

hoofdelijke aansprakelijkstelling groepsrisico's mee, er vindt immers 'automatisch' besmetting plaats van de moeder bij problemen van de dochter. De verwevenheid bemoeilijkt daarnaast de afwikkeling van de onderneming bij problemen. In de Wetgevingsbrief 2013 heeft De Nederlandsche Bank om deze redenen de minister van Financiën gevraagd om beter toezicht op dit soort garanties mogelijk te maken. Namelijk door bedrijven te verplichten een vvgb aan te vragen voor de afgifte van een 403-verklaring (en soortgelijke garanties).

Deelnemingen, niet zonder vvgb

De casus SNS Reaal, met de overname van Property Finance in 2006, laat duidelijk zien hoe belangrijk het is dat de wet ook regels stelt ten aanzien van deelnemingen in en door financiële ondernemingen. Zo is het verplicht om een vvgb aan te vragen bij De Nederlandsche Bank als een instelling een gekwalificeerde deelneming[34] in een aantal Nederlandse financiële ondernemingen (waaronder een bank of verzekeraar) wil verwerven of vergroten.[35] De Nederlandsche Bank verleent een dergelijke vvgb tenzij:

- de personen die het beleid van de financiële onderneming zullen gaan bepalen of mede bepalen niet betrouwbaar zijn,
- de personen die op grond van de deelneming de financiële onderneming effectief gaan leiden (d.w.z. het dagelijks beleid zullen bepalen) niet geschikt zijn,
- de financiële soliditeit van de kandidaat-verwerver niet gewaarborgd is,
- de financiële onderneming niet zal kunnen (blijven) voldoen aan de prudentiële regels,
- er goede redenen zijn om te vermoeden dat witwassen of terrorismefinanciering een rol speelt bij de voorgenomen verwerving of het risico daarop vergroot.[36]

Daarnaast mag een Nederlandse bank uitsluitend mét een vvgb van De Nederlandsche Bank:

- een gekwalificeerde deelneming verwerven of vergroten in een bank, beleggingsonderneming of verzekeraar met zetel in een staat die geen lidstaat is of in een financiële instelling waaraan geen verklaring van ondertoezichtstelling is verleend, indien het balanstotaal van die bank, beleggingsonderneming, verzekeraar of financiële instelling meer bedraagt dan één procent van het geconsolideerde balanstotaal van de bank,
- een gekwalificeerde deelneming in een onderneming, niet zijnde een bank, beleggingsonderneming, financiële instelling of verzekeraar ver-

werven of vergroten, indien het bedrag dat wordt betaald meer bedraagt dan één procent van het geconsolideerde aanwezige eigen vermogen van de bank,
- de activa en passiva van een andere onderneming geheel of voor een belangrijk deel overnemen indien het totaalbedrag van de over te nemen activa of passiva meer bedraagt dan één procent van het geconsolideerde balanstotaal van de bank,
- het eigen vermogen door terugbetaling van kapitaal of uitkering van reserves verminderen dan wel een uitkering doen uit de post omvattende de dekking voor algemene bankrisico's,
- een fusie aan gaan met een andere onderneming of instelling indien het balanstotaal van de onderneming of instelling waarmee de fusie wordt aangegaan meer bedraagt dan een procent van het geconsolideerde balanstotaal van de bank,
- over gaan tot financiële of vennootschappelijke reorganisatie,
- een beherend vennoot tot de bank doen toetreden.[37]

De Nederlandsche Bank heeft in haar Wetgevingsbrief 2013 de minister van Financiën gevraagd om de vvgb-plicht uit te breiden naar alle vormen van dividenduitkering door banken. De toezichthouder wil zo meer invloed kunnen uitoefenen op de bufferopbouw van banken (die vooral door het inhouden van winsten moet plaatsvinden).

De Nederlandsche Bank verleent de vvgb tenzij de handeling in strijd zou zijn of kunnen zijn met voorschriften inzake de solvabiliteit, een gezonde en prudente bedrijfsuitoefening, of de handeling zou kunnen leiden of zou leiden tot een ongewenste ontwikkeling van de financiële sector.[38]

Wtk en Wft

De Wet op het financieel toezicht (Wft) is op 1 januari 2007 in werking getreden. Tot die tijd gold de Wet toezicht kredietwezen 1992 (Wtk). Onder de Wet toezicht kredietwezen (art. 23 en 24) golden voor vvgb's in essentie dezelfde criteria als onder de Wet op het financieel toezicht. Wel is van belang dat onder de Wet toezicht kredietwezen de vvgb door of vanwege de minister van Financiën werd verleend (art. 26 Wtk). De Wet toezicht kredietwezen bepaalde daarbij dat de minister van Financiën de afgifte weigerde als hij van oordeel was dat de handeling zou leiden of zou kunnen leiden tot een ongewenste ontwikkeling van de financiële sector. De Nederlandsche Bank toetste op solvabiliteit, een

gezond bankbeleid, de integriteit van de bedrijfsvoering en de vraag of een ondoorzichtige formele of feitelijke zeggenschapsstructuur het toezicht kon belemmeren. De verschillende vvgb's voor de overname van Bouwfonds Property Finance werden in 2006 verleend door De Nederlandsche Bank in mandaat namens de minister van Financiën.

De Wet op het financieel toezicht legt de bevoegdheid om te beslissen op aanvragen voor een vvgb bij De Nederlandsche Bank. De beoordeling door de minister van Financiën is in vrijwel alle gevallen vervallen. Een uitzondering werd nog gevormd door artikel 3:97 Wft dat bepaalde dat de minister van Financiën, kort gezegd, de bevoegdheid had om te beslissen op een aantal aanvragen van een vvgb die betrekking hadden op de vijf grootste banken of verzekeraars binnen Nederland. De minister van Financiën kon een vvgb weigeren als hij van oordeel was dat de handeling zou (kunnen) leiden tot een ongewenste ontwikkeling van de financiële sector, of omdat De Nederlandsche Bank hem had laten weten dat overwegingen van prudentiële aard in de weg stonden voor een vvgb. Op basis van artikel 3:97 Wft heeft de minister van Financiën in 2007 de vvgb verleend voor de overname van ABN Amro.

Met de implementatie van de zogenoemde Antonveneta-richtlijn (richtlijn deelnemingen in de financiële sector) in mei 2011 is artikel 3:97 Wft geschrapt. De beoordeling van aanvragen voor een vvgb is nu in alle gevallen opgedragen aan De Nederlandsche Bank.

Wat deelnemingen ín Nederlandse banken of verzekeraars (ex. artikel 3:95 Wft) betreft is daarmee ook het beoordelingscriterium 'dat de handeling zou leiden of zou kunnen leiden tot een ongewenste ontwikkeling van de financiële sector' vervallen. Dit geldt niet voor de in artikel 3:96 Wft genoemde handelingen dóór een Nederlandse bank.

Toezicht op de naleving en handhaving

De Nederlandsche Bank moet er ook op toezien dat financiële instellingen de wettelijke voorschriften naleven. De toezichthouder kan zo nodig handhavend optreden. Het wettelijke instrumentarium dat de toezichthouder hiervoor ter beschikking heeft, is in de eerste plaats gericht op de toetreding van instellingen tot de financiële markten. De Nederlandsche Bank is op grond van de Wet op het financieel toezicht bevoegd tot afgifte van vergunningen aan nieuwe toetreders op de financiële markten.[39] De Nederlandsche Bank

kan een vergunning of vvgb wijzigen, intrekken of beperken, of ze kan er nadere voorschriften aan verbinden.

De Nederlandsche Bank beschikt in het kader van het toezicht op de naleving over de volgende bevoegdheden:
- de verplichting tot het volgen van een bepaalde gedragslijn door het opleggen van een aanwijzing,[40]
- de benoeming van een (stille) curator,[41]
- het opleggen van een last onder dwangsom,[42]
- het opleggen van een bestuurlijke boete,[43]
- het aanvragen van de noodregeling,[44]
- het opstellen van een overdrachtsplan en het aanvragen van de overdrachtsregeling.[45]
- het opleggen van een bedrijfsverbod.[46]

Een instelling kan in bezwaar en in beroep gaan tegen de beslissingen die De Nederlandsche Bank neemt op basis van deze wettelijke bevoegdheden. In de regel moet de instelling eerst bezwaar aantekenen bij De Nederlandsche Bank zelf. Die moet in een dergelijk geval het besluit opnieuw beoordelen, met inachtneming van de aangevoerde argumenten. Wordt het bezwaar afgewezen dan kan de instelling beroep aantekenen bij de bestuursrechter. De bestuursrechter beoordeelt het besluit van De Nederlandsche Bank in de meeste gevallen marginaal. Dat wil zeggen dat de rechter kijkt in hoeverre De Nederlandsche Bank in redelijkheid tot het besluit kon komen zonder dat de hele beoordeling door De Nederlandsche Bank wordt overgedaan. Dit doet recht aan de beoordelingsvrijheid die de toezichthouder in de wet is toegekend. In vrijwel alle gevallen is vervolgens tegen de uitspraak van de bestuursrechter in eerste aanleg nog hoger beroep mogelijk bij het College van beroep voor het bedrijfsleven.

De Nederlandsche Bank kan ook via een waarschuwingsbrief of een normoverdragend gesprek het gewenste effect bereiken. Op deze wijze hoeft de toezichthouder niet direct te grijpen naar formele maatregelen.

Van een andere aard, maar wel relevant, is de bevoegdheid van De Nederlandsche Bank om hogere kapitaaleisen (solvabiliteit en liquiditeit) te stellen als uit SREP blijkt dat de bedrijfsvoering, de liquiditeit of het toetsingsvermogen van een bank niet een beheerste en duurzame dekking van haar risico's waarborgt.[47] Op grond van deze bepaling heeft De Nederlandsche Bank in 2013 aan diverse banken een hogere kapitaaleis opgelegd in het licht van de risico's van hun vastgoedportefeuille.

De Nederlandsche Bank kan ook de vrije beschikking door een verzekeraar over zijn waarden beperken. En zij kan de verzekeraar verbieden om anders dan met machtiging van De Nederlandsche Bank te beschikken over deze waarden.

Regelgevende bevoegdheden voor de toezichthouders
Bij de invoering van de Wet op het financieel toezicht in 2007 is de keuze gemaakt om regelgevende bevoegdheden in beginsel voor te behouden aan de Kroon. Onder de oude sectorale wetgeving werd op een aantal belangrijke terreinen de bevoegdheid om regelgeving vast te stellen toebedeeld aan de toezichthouders. Zo bepaalde de Wet toezicht kredietwezen 1992 dat De Nederlandsche Bank regels kon stellen over de solvabiliteit (artikel 20), de liquiditeit (artikel 21) en de administratieve organisatie (artikel 22) van kredietinstellingen. Deze regels worden thans vastgesteld bij of krachtens algemene maatregel van bestuur.

In de memorie van toelichting bij de Wet op het financieel toezicht werd daarover opgemerkt: 'De [...] regelgevende bevoegdheid zal, anders dan bijvoorbeeld in de huidige Wet toezicht kredietwezen 1992 het geval is, in beginsel zijn voorbehouden aan de Kroon. In specifieke onderdelen van de Wet op het financieel toezicht zal worden bepaald dat bij of krachtens algemene maatregel van bestuur (nadere) regels kunnen worden gesteld ter uitvoering van de wet. Overeenkomstig de Aanwijzingen voor de regelgeving zal de regelgevende bevoegdheid van de toezichthouders die bij algemene maatregel van bestuur aan hen kan worden gedelegeerd, daarbij worden ingekaderd en toegespitst op onderdelen die technisch of organisatorisch van aard zijn of samenhangen met de uitvoering van het toezicht. Voor die gevallen bevat het onderhavige Algemeen deel bepalingen die erop zijn gericht de marktpartijen bij de totstandkoming van de voorschriften te betrekken en de minister in staat te stellen zijn verantwoordelijkheid voor de inhoud en de kwaliteit van de regelgeving door de toezichthouder waar te maken'.

Dat betekent overigens niet dat de toezichthouders geen enkele regulerende bevoegdheid meer hebben. Op een aantal specifieke terreinen kunnen de toezichthouders zogenoemde toezichthouderregelingen vaststellen. Zo kan De Nederlandsche Bank regels stellen voor de uitwerking van de solvabiliteitseisen.[48] Deze delegatiegrondslagen zijn wel

aanmerkelijk meer ingekaderd en beperkt dan onder bijvoorbeeld de Wet toezicht kredietwezen.

Daarnaast geeft het principle based karakter van de Wet op het financieel toezicht (open normen), de toezichthouders de ruimte om aan de hand van beleidsregels de open normen 'in te kaderen'. Dit heeft geleid tot een groot aantal beleidsregels, in het bijzonder van de AFM.

Ten slotte hebben AFM en De Nederlandsche Bank de bevoegdheid gekregen om 'in bijzondere omstandigheden' algemeen verbindende voorschriften vast te stellen ter bevordering van ordelijke en transparante financiële marktprocessen respectievelijk om bij te dragen aan de stabiliteit van de financiële sector (artikel 1:28, tweede en derde lid, Wft). Deze bepalingen zijn in de Wet op het financieel toezicht ingevoegd naar aanleiding van het besluit van de AFM om in 2008, een verbod uit te vaardigen op zogenoemd naked short selling.

Aansprakelijkheid van De Nederlandsche Bank en AFM

Een mogelijke aansprakelijkstelling van De Nederlandsche Bank lijkt in het verleden negatieve consequenties te hebben gehad voor de handhavingsbereidheid van de toezichthouder. De commissie van Onderzoek DSB Bank merkte hierover op: 'Het is stellig van groot belang dat een toezichthouder – zeker indien deze onafhankelijk is en bovendien voor een groot deel onder een geheimhoudingsplicht valt – de grenzen van het recht goed in het oog houdt. Dat neemt niet weg dat hij een daadkrachtig handelen niet geheel ondergeschikt kan maken aan de vraag of er enig risico op het punt van aansprakelijkheid bestaat. De commissie heeft de indruk gekregen dat DNB het risico van juridische aansprakelijkheid als een belemmering voor effectief toezicht ervaart.'

De commissie van Onderzoek DSB Bank concludeerde overigens tegelijkertijd dat het risico op aansprakelijkheid voor 'falend toezicht' beperkt was. Op grond van jurisprudentie van de Hoge Raad in de zaak Vie d'Or zou de rechter geen aansprakelijkheid aannemen als de toezichthouder behoorlijk en zorgvuldig (redelijk) had gehandeld.[49]

Met ingang van 1 juli 2012 kunnen De Nederlandsche Bank en AFM echter geheel niet meer aansprakelijk worden gesteld voor schade die, kort gezegd, is gerelateerd aan de uitvoering van het toezicht. Een uitzondering betreft de

situatie dat schade het gevolg is van opzet of grove schuld van de zijde van de toezichthouder (of zijn organen).[50] Met deze inperking van de aansprakelijkheid is gevolg gegeven aan een suggestie van de zijde van De Nederlandsche Bank in *Visie DNB toezicht 2010-2014* alsmede aan een aanbeveling uit het rapport van de commissie De Wit I.

De Nederlandsche Bank als centrale bank; lender of last resort

De Nederlandsche Bank heeft, zoals reeds opgemerkt, twee taken in zich verenigd. Zij is zowel prudentieel toezichthouder als centrale bank. Met dit laatste is zij onderdeel van het Europees Stelsel van Centrale Banken (ESCB). In haar rol als centrale bank is zij voor banken in problemen de zogenoemde lender of last resort. Als een solvabele bank in acute liquiditeitsproblemen komt, kan deze bank bij De Nederlandsche Bank een beroep doen op Emergency Liquidity Assistance (ELA).[51] De Nederlandsche Bank verstrekt dan, tegen onderpand, een noodkrediet. Is een bank niet alleen illiquide maar ook insolvabel, dan kan geen beroep worden gedaan op De Nederlandsche Bank.

9.3 De minister van Financiën

De rol van de minister van Financiën op het terrein van (het toezicht op) de financiële markten wordt veelal geduid met de term 'systeemverantwoordelijkheid'. Dat wil zeggen dat de minister van Financiën (politiek) verantwoordelijk is voor zijn of haar beleid en voor de wet- en regelgeving op het terrein, maar dat ten aanzien van de uitvoering van het toezicht de aandacht van de minister van Financiën primair uitgaat naar het functioneren van het toezichtsysteem als geheel.[52]

Toezicht op afstand

De Nederlandsche Bank en de AFM zijn als toezichthouders zelfstandige bestuursorganen (zbo's).[53] Dit betekent dat zij niet hiërarchisch ondergeschikt zijn aan de minister van Financiën maar zelfstandig opereren. Het belang van onafhankelijkheid van de toezichthouders wordt ook op internationaal niveau onderschreven. Zo is door het IMF opgemerkt dat 'supervisory agencies should be able to resist inappropriate political interference'.[54] In lijn met de 'oude' wetgeving op het terrein van de financiële markten is er bij de invoering van de Wet op het financieel toezicht opnieuw voor gekozen De Nederlandsche Bank en de AFM een onafhankelijke positie toe te kennen. Daarbij wordt uitgegaan van het beginsel 'toezicht op afstand'.

In de memorie van toelichting bij de Wet op het financieel toezicht is dit als volgt geformuleerd:

> 'De toezichthouders zijn onafhankelijk in de wijze waarop het toezicht door hen wordt uitgeoefend. De toezichthouders dienen daarbij te opereren vanuit hun specifieke deskundigheid en binnen het wettelijke kader. De Minister van Financiën is verantwoordelijk op afstand. Deze verantwoordelijkheid betreft de kwaliteit van de regelgeving, de verantwoordelijkheid voor een adequaat toezichtinstrumentarium en de benoeming en het ontslag van de bestuurders van de toezichthouders. Het uitgangspunt is dat de toezichthouders onafhankelijk zijn in de uitoefening van het toezicht en dat de minister slechts onderzoek zal doen, indien zijn verantwoordelijkheid op afstand dat vereist.'[55]

In de visie *Toezicht op afstand*, die de minister van Financiën in februari 2011 heeft gepubliceerd, is dit uitgangspunt herhaald. De minister van Financiën merkt over zijn ministeriële verantwoordelijkheid op:

> 'De ministeriële verantwoordelijkheid verdwijnt [dus] niet geheel maar is beperkt tot de bevoegdheden die de minister jegens het orgaan resteren waaronder de verantwoordelijkheid om maatregelen te nemen indien er sprake is van misstanden. Door het op afstand geplaatst zijn van de ZBO's DNB en de AFM gaat de aandacht van de minister primair uit naar het functioneren van het toezichtsysteem als geheel; dit is de zogeheten systeemverantwoordelijkheid. Met het oog daarop volgt de minister de ontwikkelingen op de financiële markten nauwgezet. Dit om te kunnen beoordelen of er aanleiding is voor een aanpassing van het beleid en daarmee samenhangend ook van de wet- en regelgeving.
>
> De ministeriële verantwoordelijkheid betekent ook dat de minister op hoofdlijnen kijkt naar de wijze waarop DNB en de AFM het toezicht in Nederland uitoefenen. De toezichthouders op de financiële markten kennen weliswaar een grote mate van vrijheid en eigen verantwoordelijkheid, maar dit ontslaat de minister niet van de plicht om vast te stellen of zij conform het wettelijk kader handelen. In bijzondere gevallen kan de minister daarbij gebruik maken van de bevoegdheden die hem via de wet zijn toegekend.'[56]

Systeemverantwoordelijkheid

De verbinding die de minister hier legt tussen de ministeriële verantwoordelijkheid en de aan de minister van Financiën toegekende (concrete) bevoegdheden, is niet vanzelfsprekend. De minister van Financiën is immers ook verantwoordelijk voor het gehele stelsel van toezicht op de financiële

markten (systeemverantwoordelijk) en moet daarop door de Staten-Generaal kunnen worden aangesproken. Het beleid ten aanzien van het toezicht op de financiële markten is vastgelegd in een normstellend kader (wet, algemene maatregel van bestuur en ministeriële regeling) waarvoor de minister van Financiën ten volle de verantwoordelijkheid draagt. De toezichthouders voeren het toezicht binnen dat kader uit. Daarbij is bijvoorbeeld door de Raad van State in zijn algemeenheid beargumenteerd dat de ministeriële verantwoordelijkheid zich niet beperkt tot de uitoefening van bevoegdheden, net zomin als de informatieplicht van artikel 68 van de Grondwet beperkt is tot het terrein van de bevoegdheden van ministers en staatssecretarissen.[57]

In de memorie van toelichting bij het wetsvoorstel dat strekte tot implementatie van de Antonveneta-richtlijn (zie hierboven) is, mede op aandringen van de Raad van State, over de verantwoordelijkheid van de minister van Financiën in algemene zin nog het volgende opgemerkt:

> '[...] de Minister van Financiën [heeft] een verantwoordelijkheid [...] voor de stabiliteit van het financiële stelsel. Deze verantwoordelijkheid komt op twee manieren tot uitdrukking. Ten eerste is de Minister van Financiën samen met de Staten-Generaal wetgever voor de financiële sector. Ten tweede draagt de Minister van Financiën politieke verantwoordelijkheid voor DNB als zelfstandig bestuursorgaan dat de voor de financiële sector opgestelde wetgeving uitvoert. Deze verhouding komt tot uitdrukking in het Algemeen deel van de Wft. Men dient te bedenken dat hiermee tot uitdrukking komt dat het toezicht op financiële ondernemingen op afstand staat van de politiek en los van de waan van de dag met inachtneming van de wetgeving in kwestie, gedegen en gezaghebbend door DNB kan worden uitgevoerd. De politiek staat in individuele toezichtkwesties op afstand. De minister zal als (mede)wetgever optreden, en politiek verantwoordelijk zijn voor het handelen van DNB. [...]
>
> De toedeling van de toetsing aan DNB dient tevens de in acht te nemen zuiverheid van de verhouding tussen de Minister van Financiën als medewetgever tezamen met de Staten-Generaal, waarbij DNB als onafhankelijke toezichthouder op afstand van de politiek de wetgeving toepast. Waar op enig moment debat ontstaat over de inhoud van een al dan niet verleende verklaring van geen bezwaar moet in een dergelijk geval volstrekt helder zijn dat DNB op onafhankelijke wijze een besluit neemt en een verklaring van geen bezwaar zal verlenen of afwijzen onder toepassing van de wet. Mocht deze verlening of afwijzing voor politiek debat zorgen, of mocht ter discussie komen te staan of sprake is van een juiste of onjuiste afweging ter zake, dan verdient het de uitdrukkelijke voorkeur dat de Minister van

Financiën zijn politieke verantwoordelijkheid voor DNB en de door DNB genomen beslissingen volledig kan nemen, zonder dat hij kan worden aangesproken als (mede)beslisser.'[58]

Binnen beleidsruimte vrijheid voor de toezichthouder

Uit het voorgaande blijkt dat De Nederlandsche Bank individuele beslissingen onafhankelijk en zonder sturing door de minister van Financiën neemt. Zoals bij de verlening van de vvgb voor de overname van Property Finance door SNS Reaal in 2006. Tegelijkertijd is de minister van Financiën wel politiek verantwoordelijk voor deze beslissing. De inhoud en de reikwijdte van die verantwoordelijkheid worden bepaald in de relatie tussen minister en parlement. Het zal daarbij voor het parlement wel minder in de rede liggen om de minister van Financiën aan te spreken op de afwegingen die de toezichthouder heeft gemaakt binnen zijn beoordelingsvrijheid. Het parlement zal de minister van Financiën veeleer aanspreken op het (in de wet vastgelegde) toetsingskader dat de beleidsruimte van de toezichthouder bepaalt en waarop de minister van Financiën als stelselverantwoordelijke volledig aanspreekbaar is.

Eigen ministeriële bevoegdheden

De reikwijdte van de ministeriële verantwoordelijkheid is uiteraard volledig op het moment dat de minister van Financiën zelf besluiten neemt. De minister van Financiën heeft op grond van de Wet op het financieel toezicht een zeer beperkt aantal 'eigen bevoegdheden'. Zo besloot de minister van Financiën tot de inwerkingtreding in 2011 van de implementatiewet van de Antonveneta-richtlijn over de afgifte van vvgb's voor de overname van de vijf grootste Nederlandse banken of verzekeraars (ABN Amro). In dat geval had de minister van Financiën een eigen bevoegdheid om te besluiten over de afgifte, naast de verantwoordelijkheid van De Nederlandsche Bank voor toetsing aan de prudentiële criteria. Thans geldt een dergelijke bevoegdheid en dus een dergelijke verantwoordelijkheid nog voor de overname van zogenoemde gereglementeerde markten, zoals Euronext Amsterdam.

Er lijkt een trend waarneembaar om de algemene systeemverantwoordelijkheid van de minister van Financiën, meer dan thans het geval is, in concreto invulling te geven. Zo is inmiddels bepaald dat de toezichthouders meer dan in het verleden informatie over individuele instellingen moeten verstrekken

aan de minister van Financiën, wanneer hij of zij die informatie met het oog op de financiële stabiliteit behoeft.

Voorts wordt in de Implementatiewet van de CRD IV voorzien in de betrokkenheid van de minister van Financiën op het moment dat De Nederlandsche Bank besluit tot het nemen van tijdelijke aanvullende maatregelen omdat er een verhoogd risico is voor de stabiliteit van het financiële stelsel en de reële economie op het niveau van een EU-lidstaat. Deze aanvullende maatregelen kunnen voorzien in een tijdelijke afwijking of aanscherping van de prudentiële eisen voor (groepen van) banken en beleggingsondernemingen. De medebetrokkenheid van de minister van Financiën wordt gemotiveerd met een uitdrukkelijke verwijzing naar zijn medeverantwoordelijkheid voor de stabiliteit van het financiële stelsel.

Verhouding minister van Financiën – De Nederlandsche Bank

De minister van Financiën is, zoals hierboven uiteengezet, politiek verantwoordelijk voor het optreden van De Nederlandsche Bank.[59] Dat betekent dat de minister van Financiën tegenover het parlement verantwoording moet afleggen over de wijze waarop de toezichthouder de wet uitvoert, en ook over zijn eigen beleid daarin.

Om aan die verantwoordelijkheid handen en voeten te geven, heeft de minister van Financiën een aantal instrumenten tot zijn beschikking waarmee hij sturing kan geven aan De Nederlandsche Bank. In de visie *Toezicht op afstand* zijn die instrumenten gegroepeerd als onderdeel van een interventiepiramide.

De interventiepiramide

Aan de basis van de interventiepiramide staan zogenaamde overredingsinstrumenten. De minister van Financiën zal in de contacten met De Nederlandsche Bank eerst proberen via dialoog, en eventueel overreding, de gewenste resultaten te behalen. Hiertoe zijn diverse reguliere overlegstructuren ingesteld. Zo is er een aantal keer per jaar een beleid- en wetgevingsoverleg met De Nederlandsche Bank. Daarnaast zijn er gesprekken tussen de thesaurier-generaal en de voorzitter van de raad van commissarissen van De Nederlandsche Bank. Ten slotte heeft de minister van Financiën een tweewekelijks gesprek met de president van De Nederlandsche Bank en eens per kwartaal met de voorzitter toezicht van De Nederlandsche Bank.

De Wet op het financieel toezicht kent de minister van Financiën een aantal instrumenten toe, die passen in de basis van de interventiepiramide. Zo

kan de minister van Financiën ambtenaren aanwijzen die bijeenkomsten van adviserende panels van De Nederlandsche Bank bijwonen.[60] Ook kan de minister van Financiën inlichtingen en gegevens opvragen om te kunnen beoordelen of De Nederlandsche Bank aan haar verplichtingen voldoet of heeft voldaan.[61]

Het midden van de piramide behelst 'zacht' interveniëren via wettelijke bevoegdheden. Het middenkader van de interventiepiramide bevat (inmiddels) een tweetal bevoegdheden. De Nederlandsche Bank kan op grond van artikel 1:28 Wft algemeen verbindende voorschriften (avv's) uitvaardigen, bijvoorbeeld om bij te dragen aan de stabiliteit van de financiële sector. De minister van Financiën kan een dergelijk voorschrift vervangen door een eigen ministeriële regeling. Voorwaarde hiervoor is wel dat het door De Nederlandsche Bank vastgestelde voorschrift naar het oordeel van de minister van Financiën in strijd is met de wet, een verdrag of een bindend besluit van een volkenrechtelijke organisatie, of een onredelijke belasting voor de financiële markten tot gevolg heeft en de toezichthouder de geconstateerde onvolkomenheid na overleg niet heeft weggenomen.[62]

Voorts heeft de minister van Financiën naar aanleiding van de conclusies van de commissie voor Onderzoek DSB Bank de bevoegdheid gekregen om beleidsregels te stellen met betrekking tot de taakuitoefening door De Nederlandsche Bank.[63] Een beleidsregel moet altijd een algemene strekking hebben. De minister van Financiën kan zich dus niet door middel van een beleidsregel met individuele gevallen bezighouden. De beleidsregels bedoeld in dit artikel zullen, volgens de memorie van toelichting bij het wetsvoorstel, ook niet gebruikt worden om de open normen in de Wet op het financieel toezicht aan te tasten.

De top van de piramide wordt gevormd door 'harde' interventies. Het gaat hierbij om het schorsen of ontslaan van leden van de directie[64] en de leden van de raad van commissarissen,[65] het niet instemmen met de begroting en de regeling omtrent taakverwaarlozing, waarbij de minister van Financiën 'noodzakelijke voorzieningen kan treffen'.[66] Dit zijn stuk voor stuk vergaande instrumenten die in de praktijk slechts zelden of nooit zullen worden toegepast.

Geheimhoudingsregime: geen gegevens aan derden

Normaliter moet een zelfstandig bestuursorgaan aan de (politiek) verantwoordelijke minister alle inlichtingen verstrekken die deze voor de uitoefe-

ning van zijn taak nodig heeft. Daarnaast kan de minister inzage vorderen van alle zakelijke gegevens en bescheiden, als dat voor de vervulling van zijn taak redelijkerwijs nodig is.[67]

Voor De Nederlandsche Bank geldt echter een bijzonder regime. Verschillende Europese richtlijnen[68] stellen beperkingen aan de verstrekking aan derden van vertrouwelijke gegevens over financiële instellingen die berusten bij de toezichthouder. Deze bepalingen zijn omgezet in de artikelen 1:89 Wft en verder en gaan uit van een gesloten systeem. Dat wil zeggen dat deze zogenoemde toezichtvertrouwelijke informatie alleen mag worden verstrekt aan de personen of instanties die uitdrukkelijk worden genoemd in de artikelen 1:89 en verder. Een uitzondering daarop vormen gegevens die in samengevatte of geaggregeerde vorm worden verstrekt, en niet herleidbaar zijn tot afzonderlijke personen of vennootschappen. Voor de minister van Financiën geldt daarnaast dat informatie kan worden verstrekt ten aanzien van ondernemingen waarvan de vergunning is ingetrokken, die failliet zijn verklaard of waarop de noodregeling van toepassing is verklaard.[69]

De achtergrond voor dit strikte geheimhoudingsregime is dat financiële instellingen die zijn onderworpen aan toezicht erop moeten kunnen vertrouwen dat de informatie die zij aan de toezichthouder moeten verstrekken vertrouwelijk zal worden behandeld, zodat er voor hen geen belemmering behoeft te zijn om alle informatie te verstrekken die voor het toezicht relevant is.

Geheimhouding kan communicatie met ministerie belemmeren

Dat dit strikte geheimhoudingsregime gevolgen kan hebben voor de uitoefening van de ministeriële verantwoordelijkheid door de minister van Financiën is reeds bij de totstandkoming van de Wet op het financieel toezicht onderkend. De Raad van State is in zijn advies over het algemene deel van de Wet op het financieel toezicht ingegaan op de ministeriële verantwoordelijkheid en de informatieverstrekking door de toezichthouders aan de minister van Financiën. De Raad van State vroeg daarbij aandacht voor de verantwoordingsplicht van de minister van Financiën jegens het parlement, bezien in verband met de geheimhoudingsverplichtingen in Europese en nationale wetgeving. De regering merkte in het nader rapport daarover op:

> 'Van belang is de notie dat de geheimhoudingsbepalingen in de verschillende Europese richtlijnen geen ruimte laten voor een algemene informatieplicht van de toezichthouders jegens de minister. Slechts een restrictieve verplichting tot het verstrekken van bepaalde informatie is mogelijk. [...] Met betrekking tot het toezicht door de minister op de taakuitoe-

fening door de toezichthouder en de verantwoording daarover aan de Tweede Kamer kan het volgende worden opgemerkt. De toezichthouder moet zich houden aan de wettelijke regels en moet zorgen voor een adequate uitvoering van zijn taken. Door de minister zal moeten worden nagegaan of dit ook het geval is. De ministeriële verantwoordelijkheid is echter in zoverre ingeperkt dat het toezicht in individuele gevallen (vergunningen, verklaringen van geen bezwaar) tot de competentie van de toezichthouder behoort. Verder zijn er de geheimhoudingsbepalingen, welke zijn ingegeven door Europese regelgeving en waar de Raad aandacht voor vraagt, die in de weg staan dat vertrouwelijke informatie uit de toezichtpraktijk ter beschikking kan worden gesteld aan de minister en het parlement.'[70]

In de memorie van toelichting bij de Wet op het financieel toezicht werd in reactie op het commentaar van de Vereniging van Effectenbezitters (VEB) nog het volgende opgemerkt: 'De VEB heeft opgemerkt dat de minister altijd inzage moet hebben in dossiers van de toezichthouders. Een dergelijke bepaling zou zich niet verhouden met het uitgangspunt "toezicht op afstand" en de geheimhoudingsplicht van de toezichthouders (die voortvloeit uit de Europese richtlijnen). Dit neemt niet weg dat de minister de wettelijke bevoegdheid heeft om inlichtingen te vragen aan de financiële toezichthouders die naar zijn oordeel nodig zijn voor het onderzoek naar de toereikendheid van de wet of de wijze waarop deze wordt uitgevoerd indien dat ter wille van het toezicht nodig blijkt. De toezichthouders zijn verplicht om de gevraagde informatie aan de minister te verstrekken. Indien het verzoek gegevens betreft die onder de geheimhoudingsplicht van de toezichthouder vallen, is deze niet verplicht deze gegevens te verstrekken indien: (a) deze betrekking hebben op of herleidbaar zijn tot een afzonderlijke rechtspersoon. [...] De bovengenoemde geheimhoudingsplicht van de toezichthouders is gebaseerd op Europese regelgeving. Daarvan kan niet eenzijdig worden afgeweken.'[71]

Ruimere mogelijkheden voor informeren minister

Naar aanleiding van de financiële crisis worden inmiddels op Europees niveau de mogelijkheden voor de toezichthouder om informatie te verstrekken aan de minister van Financiën verruimd.[72] Op nationaal niveau is nu geregeld dat de toezichthouder die vertrouwelijke gegevens of inlichtingen aan de minister van Financiën dient te verstrekken, die deze met het oog op de stabiliteit van het financiële stelsel nodig heeft.[73]

De minister van Financiën merkte in zijn reactie op het advies van de afdeling advisering van de Raad van State bij de Wijzigingswet financiële markten 2014 over het geheimhoudingsregime nog op dat het artikel in de CRD IV dat een ruimere verstrekking van informatie door de toezichthouders aan de minister van Financiën mogelijk maakt:

> '[...] geen nieuwe uitzondering op de geheimhoudingsplicht voor toezichthouders in het leven [roept], maar verwoordt het gedurende de laatste jaren gerijpte inzicht dat de bestaande geheimhoudingsregimes voor toezichtvertrouwelijke informatie vanzelfsprekend niet in de weg behoren te staan aan het uitwisselen van informatie die van belang is voor de stabiliteit van het financiële stelsel. Het expliciteert daarmee een beginsel dat de kaders van CRD IV overstijgt en ook relevant is voor de (in veel opzichten gelijkluidende) geheimhoudingsbepalingen uit andere richtlijnen op het terrein van de financiële markten.'[74]

De Parlementaire enquêtecommissie financieel stelsel concludeerde overigens over dit geheimhoudingsregime het volgende. De Nederlandsche Bank is in de crisisfase verder gegaan in het verstrekken van vertrouwelijke informatie aan de minister van Financiën dan strikt genomen op grond van de wettelijke beperking zou zijn toegestaan. Bovendien lijkt het feit dat De Nederlandsche Bank op grond van de wet geen informatie over instellingen met de minister van Financiën mag delen, in de acute crisisfase niet of nauwelijks problemen te hebben veroorzaakt.[75]

Solvabiliteitsteun

Als een bank in liquiditeitsproblemen komt, kan zij een beroep doen op De Nederlandsche Bank voor emergency liquidity assistance. In het geval een bank niet alleen illiquide maar ook insolvabel is (of anderszins kapitaalsteun nodig heeft) kan de bank niet bij De Nederlandsche Bank terecht. In dat geval komt de minister van Financiën in beeld.[76] Het betreft in die situatie immers de duurzame inzet van publieke middelen.[77]

In het kader dat in 2003 is geformuleerd, werd een uitdrukkelijk verband gelegd met de (mede)verantwoordelijkheid van de minister van Financiën voor de stabiliteit van het financieel systeem:

> 'Wanneer een mogelijk faillissement van een financiële instelling de potentie heeft om een systeemcrisis te veroorzaken, kan de minister van Financiën in het uiterste geval besluiten de instelling te herkapitaliseren (solvabiliteitsteun) of overheidsgaranties voor één of meerdere financiële instellingen te verstrekken. [...] Wanneer systeemrisico's beperkt zijn, of de

kosten van een interventie hoger zijn dan de potentiële opbrengsten, dan kunnen de autoriteiten ervoor kiezen de getroffen instelling(en) onder de desbetreffende (insolvabiliteits)wetgeving te liquideren.'[78]

Uit het rapport van de commissie De Wit II blijkt dat niet altijd strikt de hand wordt gehouden aan de voorwaarde voor de consequenties van een mogelijk faillissement voor het financieel systeem.[79] Uit dat rapport blijkt verder dat in ieder geval in 2008 geen helder besluitvormingskader bestond omtrent de herkapitalisatie van financiële ondernemingen door de Staat. Onduidelijk is of dat kader er nu wel is.

10 VISIE OP TOEZICHT

Het wettelijk kader dat in het vorige hoofdstuk is geschetst, vormt de randvoorwaarde waarbinnen de toezichthouders hun taak uitoefenen. Daarbinnen hebben zij de vrijheid accenten te leggen en hun rol nader in te vullen. De wijze waarop De Nederlandsche Bank die accenten legt, wordt periodiek uiteengezet in een visiedocument. Op 18 december 2013 verscheen de brochure 'Thema's DNB toezicht 2014'. In 2014, zo zegt De Nederlandsche Bank, zal in het toezicht de nadruk liggen op integriteitsrisico's in de financiële sector. Verder zal De Nederlandsche Bank in 2014 extra aandacht besteden aan de toekomstbestendigheid van financiële instellingen, het herstel van de financiële buffers en de overgang naar het gemeenschappelijk Europese bankentoezicht.

10.1 Visie toezicht 2006-2010, Visie toezicht 2010-2014 en Focus!

In december 2006 verscheen de publicatie *Visie toezicht 2006-2010.* Hierin heeft De Nederlandsche Bank uiteengezet wat haar strategische doelstellingen waren voor het toezicht in die vier jaren, en welke uitgangspunten ze bij de uitvoering van dat toezicht zou hanteren.

Risicogeoriënteerd toezicht

Kernelement van het visiedocument was dat De Nederlandsche Bank koos voor een meer op risico gebaseerde benadering van het toezicht. Dat wil zeggen dat De Nederlandsche Bank de aard en diepgang van de toezichtactiviteiten (deels) afhankelijk maakt van een vooraf opgesteld risicoprofiel van de onderneming. Bij risicogeoriënteerd toezicht worden de toezichtmiddelen gericht op de plaatsen waar de risico's het grootst zijn. De toezichtinzet is beperkter waar de risico's kleiner zijn.

Voor deze risico-oriëntatie ontwikkelde De Nederlandsche Bank een model om de risico's per instelling te schatten, de zogenaamde Financiële Instellingen Risicoanalyse Methode (FIRM). De FIRM-score bepaalt of een instelling in een licht of zwaar toezichtprofiel valt. Het risicoprofiel wordt

bepaald aan de hand van een taxatie van twee factoren: de factor kans en de factor impact. De eerste factor geeft aan hoe groot de kans is dat het misgaat. De tweede factor gaat over de schade aan de financiële instelling, of voor de 'klanten' van de instelling, als het misgaat. FIRM kenmerkt zich door een bottom-up benadering van risicoanalyse: eerst worden de verschillende prudentiële risico's (zoals markt- en kredietrisico) afzonderlijk beoordeeld, evenals de beheersingsmaatregelen die de instelling heeft getroffen. Daarna worden de afzonderlijke risico's geaggregeerd en wordt een vertaalslag gemaakt naar het risicoprofiel voor de instelling als geheel.

Visie op toezicht verandert door de crisis

Verscheen de *Visie toezicht 2006-2010* in de relatief rustige jaren voor de crisis, het huidige visiedocument verscheen in de periode dat de crisis nog volop woedde. In de *Visie toezicht 2010-2014* zijn twee belangrijke veranderingen te vinden die voortkomen uit lessen die De Nederlandsche Bank heeft getrokken uit de crisis. Het betreft meer aandacht voor een (macro)perspectief dat individuele instellingen overstijgt, en meer aandacht voor gedrag en cultuur.

De kredietcrisis heeft laten zien dat de financiële instellingen nauwer zijn verweven met elkaar en met de reële economie dan men dacht. Ook komen de belangrijkste risico's vaak bij meerdere instellingen tegelijk voor. Volgens De Nederlandsche Bank moet toezicht daarom in sterkere mate handelen vanuit een macro-oriëntatie en een focus op risicogebieden en toezichtthema's. Hiertoe behoort ook het betrekken van inzichten uit het gehele spectrum van macroprudentieel en microprudentieel toezicht, aldus De Nederlandsche Bank.

Aandacht voor macroprudentieel toezicht

Per 1 januari 2010 heeft De Nederlandsche Bank een nieuwe afdeling macroprudentiële analyse. Deze heeft als hoofdtaak het macroprudentiële toezicht binnen De Nederlandsche Bank te coördineren. Macroprudentiële kwetsbaarheden worden volgens De Nederlandsche Bank via drie verdedigingslinies geadresseerd. Allereerst wordt getracht bedreigingen voor de financiële stabiliteit weg te nemen door deze tijdig te signaleren en te mitigeren. Door voldoende buffers en een robuuste infrastructuur moet het financiële stelsel vervolgens in staat zijn om kwetsbaarheden die zich manifesteren te absorberen. Tot slot kan het toch gebeuren dat het stelsel onvoldoende in staat is om schokken op te vangen. In dat geval is crisisbeheersing de derde verdedigingslinie. Het doel hierbij is om een crisis te beteugelen op zo'n manier dat de financiële sector zo weinig mogelijk ontregeld raakt en de schade voor de reële economie beperkt blijft.[3]

Eén van de speerpunten van de *Visie toezicht 2010-2014* is het versterken van de koppeling tussen macro- en microprudentieel toezicht, zo heeft mevrouw De Vries in haar gesprek met de Evaluatiecommissie toegelicht. De nieuwe risicoanalyse methodologie (zie hieronder) kent een top-down methodiek waarbij eerst de macrorisico's worden geïdentificeerd. Er bestaat een macroregister, beheerd door de divisie financiële stabiliteit, waarin de risico's vanuit macroprudentieel oogpunt zijn opgenomen. Als een lid van het toezichtteam een risicoanalyse wil maken van de onderneming die hij onder toezicht heeft, moet hij eerst scoren hoe de macrorisico's inwerken op het risicoprofiel van die onderneming.

De divisiedirecteur toezichtexpertisecentrum, mevrouw De Vries, heeft dit als volgt beschreven:

> 'Mevrouw De Vries antwoordt dat het versterken van de koppeling tussen macro- en microprudentieel toezicht één van de speerpunten van de *Visie op Toezicht* uit 2010 is. Dat is één van de belangrijkste lessen die De Nederlandsche Bank uit de crisis heeft geleerd. De nieuwe risicoanalyse methodologie kent een top-down methodiek waarbij eerst de macrorisico's worden geïdentificeerd. Er bestaat een macroregister, beheerd door de divisie Financiële Stabiliteit, waarin de risico's vanuit macroprudentieel oogpunt zijn opgenomen. Iedere toezichthouder moet bij aanvang van zijn risicoanalyse scoren hoe de macrorisico's inwerken op het risicoprofiel van de onderneming die hij onder toezicht heeft. Met de nieuwe methodologie wordt sinds 1 januari 2012 gewerkt.
>
> Voorts wordt twee keer per jaar een Overzicht Financiële Stabiliteit opgesteld door deze divisie, op basis waarvan het macroregister wordt gevoed. Op die manier is de koppeling tussen macro en micro versterkt. Tijdens periodiek overleggen tussen de toezichtdivisies en de divisie Financiële Stabiliteit vindt informatie-uitwisseling plaats over potentiële risico's. De risico's uit het macroregister worden ook gebruikt voor het uitvoeren van instelling- of sector overstijgende thema-onderzoeken. Het thematische toezicht kent een jaarlijkse cyclus. De afdeling Risicomanagement Toezicht – die zich richt op de interne kwaliteitsbewaking van toezicht – voert o.a. gap-analyses uit om te beoordelen of de thematische onderzoeken die worden geselecteerd voldoende aansluiten op de macro- en sectorregisters.'

Aandacht voor kwalitatieve indicatoren

Naast het instellingoverstijgend perspectief wil De Nederlandsche Bank meer aandacht besteden aan de 'softe' indicatoren gedrag en cultuur. Het

doel van toezicht is om een stabiel financieel stelsel te waarborgen, met solide en integere instellingen. Van oudsher was het toezicht vooral geconcentreerd op controle van administratieve zaken: voldoen de instellingen aan de wettelijke vereisten van solvabiliteit, liquiditeit en beheerste bedrijfsvoering? In de huidige visie op toezicht moet de toezichthouder de mogelijke bronnen van latere problemen opsporen en aanpakken voordat deze zich vertalen in verslechterende solvabiliteits- en liquiditeitsratio's. Bronnen die daarbij een rol spelen zijn het bedrijfsmodel en de strategie, en het gedrag en de cultuur binnen ondernemingen. Deze elementen slaan neer in meer gerichte aandacht voor de samenstelling van de raad van bestuur en raad van commissarissen, de geschiktheid van de leden van deze raden en analyses van het verdienmodel van de onderneming.

Vernieuwde toezichtaanpak in *Focus!*

In april 2012 heeft De Nederlandsche Bank als sluitstuk van haar vernieuwingsslag haar vernieuwde toezichtaanpak *Focus!* gepubliceerd. Dit was onderdeel van het plan van aanpak cultuurverandering (zie hieronder). *Focus!* zet uiteen hoe De Nederlandsche Bank de risicobeoordeling van financiële instellingen heeft opgezet. *Focus!* bouwt voort op FIRM, de risicomethodologie die de afgelopen jaren bij De Nederlandsche Bank in gebruik was. In het vervolg worden alle financiële instellingen ingedeeld in een vijftal toezichtklassen (T-klassen). Bij elke toezichtklasse hoort een ander niveau van de risicoanalyse. Hoe groter de mogelijke impact van problemen bij een instelling, hoe intensiever de beoordeling. De Nederlandsche Bank wil het toezicht sterker richten op mogelijke bronnen van toekomstige problemen. Dat doet zij door in te zoomen op afzonderlijke risico's vanuit macro-economische en sectorbrede ontwikkelingen en vanuit specifieke thema's. Daarbij kijkt de toezichthouder expliciet naar het bedrijfsmodel, de strategie, het gedrag en de cultuur van instellingen. Op basis van deze analyse worden instellingen ingedeeld in een toezichtregime. Onderscheiden worden laag, neutraal, hoog en urgent.

De Algemene Rekenkamer

Er is in de aflopen jaren herhaaldelijk gesproken over de vraag hoe het functioneren van de toezichthouders aan een 'blik van buiten' kon worden onderworpen. In dit verband is ook de positie van de Algemene Rekenkamer aan de orde geweest. De geheimhoudingsbepalingen in de wet betekenen dat de Algemene Rekenkamer geen toegang kan krijgen tot informatie die als toezichtvertrouwelijk wordt beschouwd.

In het debat over het eindrapport van de Parlementaire enquêtecommissie financieel stelsel heeft de minister toegezegd dat hij die belemmering zal wegnemen.

Inmiddels is een wetsvoorstel aanhangig bij de Tweede Kamer dat het mogelijk maakt dat de Algemene Rekenkamer inzage krijgt in toezichtvertrouwelijke informatie van De Nederlandsche Bank en de AFM. De heer drs. C.C.M. (Kees) Vendrik, lid van de Algemene Rekenkamer, heeft in een gesprek met de Evaluatiecommissie toegelicht dat het de Algemene Rekenkamer vooral gaat om het beoordelen van de aard van het toezicht. In 2011 heeft de Algemene Rekenkamer een rapport uitgebracht over het nieuwe toezicht van De Nederlandsche Bank. Wat daarvan blijkt in het dagelijkse toezicht heeft de Algemene Rekenkamer niet kunnen achterhalen door de ontoegankelijkheid van de dossiers. Volgens Vendrik verwachten politici van goed toezicht dat het een redelijke garantie geeft dat mislukkingen voorkomen worden. Toezichthouders hebben hierin dus een belangrijke rol. Relevant is ook de vraag of aan het toezicht niet een te grote rol wordt toegedicht. Ook in dat opzicht is onderzoek naar de rol van toezicht van belang, omdat het licht kan werpen op mogelijk inherente beperkingen die aan een toezichtmodel kleven, aldus Vendrik.

10.2 Cultuurverandering

De rapporten van de Tijdelijke commissie onderzoek financieel stelsel en de commissie van Onderzoek DSB Bank waren aanleiding voor het ministerie van Financiën, de Tweede Kamer en De Nederlandsche Bank zelf om de werkwijze en inrichting van de toezichthouder kritisch tegen het licht te houden. Dit heeft geresulteerd in het plan van aanpak voor cultuurverandering bij De Nederlandsche Bank. Dit plan van aanpak is gepubliceerd onder de titel *Van analyse naar actie*. De Nederlandsche Bank legt hierin haar eigen organisatie langs een meetlat die door het IMF is opgesteld. De toezichthouder concludeert, in lijn met de conclusies van de commissie van Onderzoek DSB Bank, dat zij sterk is in de analyse maar relatief zwakker in de handhaving. Het toezicht moet indringender, kritischer en vooral vasthoudender worden. De Nederlandsche Bank moet 'harder' worden.

De heer mr. F. (Frank) Elderson heeft in zijn gesprek met de Evaluatiecommissie in dit verband gewezen op de mindset van De Nederlandsche Bank en de tone at the top. De afgelopen jaren is hard gewerkt aan een veranderingstraject dat gericht is op het resultaat en niet op de inspanning. Het nastreven van een bepaald toezichtdoel wordt pas gestopt als het beoogde effect is bereikt, aldus Elderson. Hierbij kunnen de medewerkers gebruikmaken van het hele instrumentarium waarover De Nederlandsche Bank beschikt. Van een gesprek, via een aanwijzing, tot aan het intrekken van vergunningen. Het proces wordt continu gemonitord en er moet een duidelijk plan zijn waarin deadlines staan. De resultaten van dit veranderingstraject zijn inmiddels duidelijk merkbaar volgens Elderson.

Nieuwe divisie toezicht expertisecentra bij De Nederlandsche Bank

De Nederlandsche Bank heeft op grond van deze zelfevaluatie een aantal organisatorische wijzigingen doorgevoerd. Conform het plan van aanpak heeft De Nederlandsche Bank op 1 januari 2011 een extra divisie voor het toezicht ingericht, de divisie toezicht expertisecentra. Binnen deze divisie is een speciale afdeling interventie & handhaving opgericht. Deze afdeling is belast met het voorbereiden en zo nodig uitvoeren van interventies en handhavende maatregelen bij financiële instellingen. De Nederlandsche Bank wil hiermee voorkomen dat medewerkers die belast zijn met de dagelijkse uitvoering van het toezicht op een specifieke instelling, te laat overgaan tot het nemen van maatregelen (regulatory forbearance). Dit was volgens de commissie van Onderzoek DSB Bank het geval bij het faillissement van de DSB. Voortaan moet tijdiger worden ingegrepen. De afdeling interventie & handhaving gaat de regie op zich nemen van probleemdossiers (bijvoorbeeld bij onwillige of onkundige instellingen) en bepaalt welke interventie nodig is.

Aandacht voor risicoanalyse en risicomitigatie

Binnen de nieuwe divisie toezicht expertisecentra heeft De Nederlandsche Bank de afdeling risicomanagement toezichtprocessen opgericht. Deze afdeling moet erop toezien dat het toezicht in de praktijk wordt uitgevoerd volgens de geldende procedures en kwaliteitsafspraken. Een tweede taak van de afdeling is het evalueren en verder ontwikkelen van de methodes die De Nederlandsche Bank hanteert voor risicoanalyse en risicomitigatie (het nemen van maatregelen om risico's bij instellingen weg te nemen of te beperken).

Effectiever gebruik van specialistische kennis

Ten slotte is een groot aantal toezichtbrede expertisecentra van De Nederlandsche Bank ondergebracht in deze nieuwe toezichtdivisie. Ook het ex-

pertisecentrum integriteit is hier ondergebracht. De Nederlandsche Bank wil ervoor zorgen dat haar medewerkers beter gebruikmaken van de specialistische kennis die beschikbaar is bij de expertisecentra. Daarom heeft De Nederlandsche Bank de expertisecentra een zelfstandige positie gegeven in de organisatie. Ook heeft de toezichthouder interne afspraken gemaakt over het verplichte gebruik van de deskundigheid in deze expertisecentra. Verder heeft De Nederlandsche Bank een nieuw expertisecentrum opgericht dat zich richt op het gedrag en de cultuur binnen financiële instellingen, geschiktheidstoetsingen van bestuurders en commissarissen, en op board effectiveness.

Medewerkers moeten indringend en vasthoudend zijn

Ook in het personeelsbeleid zijn wijzigingen doorgevoerd. Medewerkers moeten zich indringender en vasthoudender opstellen tegenover de instellingen waarop zij toezicht uitoefenen. Om dat te bereiken heeft De Nederlandsche Bank in 2010 onder andere alle competentieprofielen van toezichthouders en managers herzien. De criteria 'indringend' en 'vasthoudend' zijn hierin opgenomen als een vast onderwerp in de beoordeling van medewerkers. De commissie van Onderzoek DSB Bank constateerde dat één en dezelfde medewerker toezichthouder was bij DSB, vanaf het moment van vergunningverlening tot het faillissement van de DSB. Al vóór het faillissement van de DSB gold de regel dat toezichthouders na maximaal vijf jaar worden overgeplaatst om toezicht te houden op een andere instelling. In het plan van aanpak benadrukt De Nederlandsche Bank dat deze regel voor functieroulatie vanaf 2010 weer consequent wordt toegepast.

10.3 Governance

De minister van Financiën heeft in 2010 aangekondigd dat hij de bestuursstructuur van De Nederlandsche Bank (en AFM) wilde herzien. Hij deed dat naar aanleiding van het rapport van de commissie van Onderzoek DSB Bank. Dit voornemen heeft geleid tot de Wet versterking governance van De Nederlandsche Bank en de Autoriteit Financiële Markten (hierna: Wet versterking governance)

De voornaamste aanpassingen die de nieuwe wet veroorzaakte, waren:
- de introductie van een 'voorzitter toezicht' en een 'toezichtraad' bij De Nederlandsche Bank,
- een verbreding van de wettelijke taak van de raad van commissarissen van De Nederlandsche Bank en de raad van toezicht van de AFM,

– een beperking van het aantal mogelijke herbenoemingen binnen de directie van De Nederlandsche Bank en het bestuur van de AFM,
– de invoering van een betrouwbaarheids- en geschiktheidstoets voor de directieleden en bestuurders en leden van de raad van commissarissen en raad van toezicht van De Nederlandsche Bank en de AFM.

De voorzitter toezicht en de toezichtraad

De directie van De Nederlandsche Bank oefent haar taken uit op basis van collegialiteit van bestuur. Dat wil zeggen dat besluiten van individuele directieleden worden toegerekend aan de directie als geheel. Met de Wet versterking governance werd evenwel geregeld dat toezichttaken van de directie kunnen worden toebedeeld aan één of meer directeuren en dat zij hierover rechtsgeldig namens De Nederlandsche Bank kunnen besluiten.[4]

Op deze manier wil de wetgever het onderscheid tussen twee verantwoordelijkheden van De Nederlandsche Bank duidelijker zichtbaar maken. Het gaat om enerzijds de verantwoordelijkheid van De Nederlandsche Bank voor taken die voortvloeien uit het Verdrag en de statuten van het Europees stelsel van centrale banken en van de Europese Centrale Bank (ESCB-statuten) en anderzijds de verantwoordelijkheid voor prudentiële toezichttaken, zonder dat dit ten koste gaat van de inhoudelijke samenhang tussen deze hoofdtaken. De stelselonafhankelijkheid zoals die geldt voor de taken op grond van het Verdrag en de ESCB-statuten geldt niet voor De Nederlandsche Bank als prudentieel toezichthouder. Voor die laatstgenoemde taak is De Nederlandsche Bank zelfstandig bestuursorgaan. Daarnaast wil de wetgever de onafhankelijkheid van de president benadrukken doordat hij niet als eerste wordt aangesproken op aangelegenheden die de prudentiële taak van De Nederlandsche Bank betreffen. Hierdoor kan het risico op reputatieschade voor de president als onafhankelijke monetaire autoriteit zo veel mogelijk worden beperkt, aldus de memorie van toelichting. Zijn positie is dan immers minder kwetsbaar voor operationele risico's die kunnen optreden bij de uitoefening van het toezicht.

Als uitwerking van deze aanpassing is de figuur van de voorzitter toezicht in het leven geroepen. Deze directeur (in beginsel de directeur verantwoordelijk voor het toezicht op banken) is eerstverantwoordelijke voor de prudentiële taak van De Nederlandsche Bank en voorzitter van de toezichtraad. Andere leden van de toezichtraad zijn: de directeur verantwoordelijk voor het toezicht op verzekeraars en pensioenfondsen, diverse divisiedirecteuren en de General Counsel van De Nederlandsche Bank.

Zelfstandige positie van directeur toezicht ligt complex

De ambitie om het onderscheid van de twee taken van De Nederlandsche Bank te benadrukken maar dat niet ten koste te laten gaan van de inhoudelijke samenhang heeft geleid tot een enigszins complexe regeling in de Bankwet 1998. Deze wet bepaalt dat de directie taken kan toebedelen aan afzonderlijke directeuren die hierover namens de instelling rechtsgeldig kunnen besluiten. De directeur of directeuren aan wie die taken zijn toebedeeld, kunnen vervolgens worden gemachtigd tot uitoefening van de bevoegdheden die nodig zijn voor het vervullen van deze taken, tenzij de regeling waarop de bevoegdheid steunt zich daartegen verzet. Dit suggereert dat de voorzitter toezicht en de eventuele andere directeuren eigenstandige bevoegdheden hebben waar het gaat om de uitoefening van het toezicht. Dit is echter niet het geval. De aanpassing van de bestuursstructuur laat onverlet dat de directie gezamenlijk eindverantwoordelijk blijft voor besluiten in het kader van het toezicht op de financiële sector. Dit blijkt ook uit de tekst van de statuten van De Nederlandsche Bank waarin is bepaald dat binnen de directie taken zijn toebedeeld aan de toezichtdirecteuren 'onverminderd de collectieve verantwoordelijkheid van de directie als zodanig' en dat een toezichtdirecteur rechtsgeldig kan besluiten omtrent zaken die aan de toezichtdirecteur zijn toebedeeld 'onverminderd de bevoegdheid van de directie te dien aanzien'. Dit kan ook niet anders, gelet op het 'commune' vennootschapsrecht dat op De Nederlandsche Bank van toepassing is. Het 'ontnemen' van directieverantwoordelijkheid voor besluiten van individuele toezichtdirecteuren kan niet.

De besluiten door de toezichtdirecteuren worden genomen in mandaat van de directie en zullen dus aan de directie in zijn geheel worden toegerekend. Op een handeling van één directeur kunnen de andere directeuren en de gehele directie altijd worden aangesproken. De toezichtdirecteuren zijn, net als de overige leden van de directie, achteraf verantwoording verschuldigd aan de directie als geheel voor de uitoefening van hun taken. Daarmee heeft deze wetswijziging (in ieder geval in formeel juridische zin) zeer beperkt betekenis gehad. Het toekennen van specifieke taken aan directieleden van De Nederlandsche Bank was reeds mogelijk, en was in de praktijk ook gebruikelijk. Dit alles maakt de zelfstandige positie van de directeur toezicht in formele zin beperkt.[5]

Belangrijke zaken altijd besproken in de directievergadering

Daar komt bij dat de statuten van De Nederlandsche Bank de volgende bepaling bevatten. Als de directie van oordeel is dat bepaalde zaken 'van materiële invloed zijn op' de stabiliteit van de financiële sector, dan moeten die

zaken besproken worden in de directievergadering. Deze procedure wordt ook gevolgd als de directie van oordeel is dat toezichtaangelegenheden van belang zijn voor andere taken die in de Bankwet 1998 aan De Nederlandsche Bank zijn toebedeeld of dat toezichtaangelegenheden het vermogen van De Nederlandsche Bank rechtstreeks binden en financiële consequenties kunnen hebben voor De Nederlandsche Bank. In die situaties vindt besluitvorming plaats door de directie. Op vergelijkbare wijze is in de statuten en het reglement van orde van De Nederlandsche Bank geregeld dat zaken die voortvloeien uit andere dan toezichttaken worden geagendeerd voor behandeling in de directievergadering als deze van materiële invloed zijn op de toezichttaken. In de Bankwet 1998 is de bewaking van de stabiliteit van de financiële sector een taak die is opgedragen aan de centrale bank, als onderdeel van De Nederlandsche Bank. Om die reden is bespreking en besluitvorming in de directie aangewezen. Daarbij zijn ontwikkelingen die de financiële stabiliteit bedreigen van zodanig gewicht dat besluitvorming in de directie in de rede ligt. In dit verband is het goed erop te wijzen dat geen sprake is van een hiërarchische verhouding tussen directie en toezichtraad.

Hoewel dit volgt uit de wettelijke vormgeving van de taken van De Nederlandsche Bank, vergroot dit wel de aanspreekbaarheid van de president voor systeemrisico's die voortvloeien uit de prudentiële taak van De Nederlandsche Bank. Immers, prudentiële problemen van materiële omvang (met als gevolg een bedreiging van de financiële stabiliteit) zullen onder zijn leiding in de directie moeten worden behandeld.

Raad van commissarissen en raad van toezicht

De Wet versterking governance verbreedt de taak van de raad van commissarissen van De Nederlandsche Bank en van de raad van toezicht van de AFM. Ze hebben niet alleen meer de taak om toe te zien op de bedrijfs- en beheersmatige – zeg maar organisatorische – aspecten. Ze moeten ook toezien op het beleid voor de uitvoering van het toezicht door De Nederlandsche Bank en AFM. Daarbij mogen zij toezichtvertrouwelijke informatie opvragen bij de directie. Het gaat in dezen wel uitdrukkelijk om het beleid. De raad van commissarissen/raad van toezicht kan zich dus niet in individuele gevallen mengen.

Tijdens zijn gesprek met de Evaluatiecommissie heeft de heer professor dr. L. (Lex) Hoogduin erop gewezen dat onduidelijk is wat er precies van commissarissen (in hun nieuwe rol) wordt verwacht. Daarbij heeft Hoogduin opgemerkt dat met een meer uitgebreide rol van de raad van commissarissen de verhouding tot de minister van Financiën ingewikkeld wordt.

10.4 Regulatory forbearance, toezichtdilemma's en prompt corrective action

In de beschrijving van het toezicht door De Nederlandsche Bank op SNS Reaal is een aantal keren sprake van zogenoemde toezichtdilemma's. Hoewel de toezichthouder zou willen ingrijpen en op grond van de wet ingrijpen gerechtvaardigd zou zijn, besluit de toezichthouder toch niet in te grijpen, om de mogelijk negatieve gevolgen te voorkomen. Het risico van ongewenste effecten kan er zelfs toe leiden dat reguliere en minder ingrijpende toezichtmaatregelen minder snel worden ingezet. Dit is in beginsel een onwenselijk mechanisme dat de effectiviteit van het toezicht ondermijnt.

Dat een interventie van de toezichthouder soms een negatieve uitwerking heeft, kan wellicht worden verklaard door de onvoorspelbare reactie van de markt. Het is voor derden vaak lastig om de soliditeit van een financiële onderneming te beoordelen. Interventies van de zijde van de toezichthouder kunnen voor 'de buitenwacht' dan ook als een verrassing komen, zelfs wanneer daaraan lange informele trajecten vooraf zijn gegaan. Een dergelijke verrassing kan een schokeffect tot gevolg hebben. En dat leidt ertoe dat het herstel van de instelling – het doel van de toezichthouder – juist in onmiddellijk gevaar komt. Dit is ook de reden waarom De Nederlandsche Bank ertoe oproept om interventies door de toezichthouder niet langer te laten gelden als trigger event.[6]

Regulatory forbearance

Naast het toezichtdilemma kan het fenomeen van regulatory forbearance een belemmering zijn voor daadkrachtig optreden. Regulatory forbearance is het gegeven dat de toezichthouder bewust of onbewust wordt beïnvloed door de personen/instellingen waarop hij toezicht houdt. Hij kan hierdoor zijn taak als toezichthouder niet optimaal uitvoeren. Het maakt overigens niet uit of de toezichthouder wel of niet bruikbare interventie-instrumenten tot zijn beschikking heeft. Ook als het instrumentarium voorhanden is, bestaat het risico dat het instrumentarium niet of te terughoudend wordt ingezet.

Uitstelgedrag door angst voor reputatieschade

De literatuur[7] benoemt een aantal redenen voor 'uitstelgedrag' van toezichthouders. De belangrijkste oorzaak van uitstelgedrag is angst voor reputatieschade van de toezichthouder. Een toezichthouder spant zich in om te voorkomen dat banken excessieve risico's nemen. Zo voorkomt hij problemen. Mocht het echter toch misgaan, dan is het zijn taak in te grijpen, bij-

voorbeeld door reorganisatie of sluiting van de bank. Maar buitenstaanders kunnen zo'n ingreep zien als een teken dat de toezichthouder zijn preventieve werk niet goed gedaan heeft.

Uitstelgedrag door belangenverstrengeling

Een andere oorzaak van uitstelgedrag is dat belangen van de toezichthouder vaak verstrengeld zijn met de belangen van de bankensector. Toezichthouders handelen niet altijd in het maatschappelijk belang. Ze staan onder druk om de inhoud en de toepassing van het toezicht in lijn te brengen met de belangen van de sector. Juist in de financiële sector is tijdig ingrijpen van groot belang. Naarmate financiële instellingen dieper in de problemen komen, wordt herstel moeilijker. Hoe lager de kapitalisatie van een bank, hoe moeilijker het voor die bank zal zijn om de kapitaalbuffers zonder hulp van de overheid te herstellen. Daarbij kan het 'laten bungelen' van een instelling die klaarblijkelijk in problemen verkeert grote reputatieschade veroorzaken. Bij banken die grensoverschrijdend actief zijn, speelt nog een extra element. Zo lang de bank relatief gezond is, lopen de belangen van de diverse toezichthouders in grote lijnen parallel. Het handhaven van die gezondheid is immers in ieders belang. Zodra de bank in problemen komt, ontstaan vragen over bevoegdheidsverdeling, informatiedeling en burden sharing.

Eerder ingrijpen door toezichthouder bevorderen

De toezichthouder kan dus om verschillende redenen in de verleiding komen om te laat of te weinig in te grijpen. Om dit te voorkomen, kunnen vooraf kenbare triggers worden vastgesteld. Doet zo'n trigger zich voor, dan is dat voor de toezichthouder een reden om in te grijpen.

Wel geeft bijvoorbeeld het Centraal Planbureau (CPB) aan dat er geen perfecte maatstaf bestaat om de gezondheid van een instelling te bepalen; er is dus geen perfecte trigger. Een bindend raamwerk voor interventies zal om die reden in sommige gevallen te vroeg of te laat ingrijpen voorschrijven. Daarom geeft het CPB het advies om in een vroege fase relatief lichte maatregelen in te zetten. De maatregelen zouden in die fase niet zo ingrijpend mogen zijn dat zij bij foutieve toepassing tot schade kunnen leiden voor de probleeminstelling (regret-maatregelen). Het CPB beveelt daarom geen kader aan dat in alle gevallen bindend is.

Prompt corrective action

In de Verenigde Staten heeft men maatregelen genomen om uitstelgedrag door de toezichthouder te voorkomen. Daar is een interventieladder ont-

wikkeld die de toezichthouder verplicht om maatregelen te nemen bij overschrijding van bepaalde grenswaarden: prompt corrective action (PCA). In een systeem van prompt corrective action is er voor de toezichthouder geen, of zeer weinig ruimte voor een eigen afweging. Als een trigger wordt geraakt, moet de toezichthouder interveniëren.

Amerikaanse interventieladder

De Amerikaanse interventieladder verdeelt instellingen in vijf categorieën: goed gekapitaliseerd, adequaat gekapitaliseerd, ondergekapitaliseerd, significant ondergekapitaliseerd, en kritisch ondergekapitaliseerd. De categorie waarin een bank valt, hangt af van kapitaalratio's en de leverage. In de eerste interventiefase moet de toezichthouder de bank beperken in haar mogelijkheden om spaargelden aan te trekken. Maatregelen op de tweede trede van de interventieladder zijn bijvoorbeeld: het stoppen van dividenduitkering en het stopzetten van bonussen. Maatregelen in de derde fase omvatten bij voorbeeld verplichte herkapitalisatie en beperking van interne transacties. De toezichthouder moet een bank in de vijfde en laatste categorie binnen negentig dagen onder curatele stellen en ontmantelen, bijvoorbeeld door liquidatie, verkoop of fusie met een andere bank.

Bindend raamwerk ook in Nederland?

De Parlementaire enquêtecommissie financieel stelsel adviseerde om nader te onderzoeken of zo'n bindend raamwerk voor interventies door de toezichthouder ook in Nederland navolging verdient.[8] Het kabinet reageerde op deze aanbeveling met een verwijzing naar de Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD) die niet-bindende triggers bevat voor ingrijpen. Deze richtlijn vereist in de eerste plaats dat er een scheiding is tussen de toezichtfunctie en de afwikkelingsfunctie. Dat is van belang voor Nederland, waar de toezichthouder ook, gezamenlijk met de minister van Financiën, afwikkelingsautoriteit is. Beide autoriteiten – toezichthouder en afwikkelingsautoriteit – krijgen van de BRRD de bevoegdheid om te bepalen of er is voldaan aan het criterium dat een instelling 'failing or likely to fail' is. Toch geeft de BRRD ook zelf al invulling aan dat criterium. De richtlijn geeft aan dat een instelling 'failing or likely to fail' is: wanneer de instelling niet meer voldoet aan de voorwaarden waaronder zij een vergunning heeft verkregen; of wanneer de instelling binnen afzienbare tijd daaraan niet meer zou voldoen; of wanneer de instelling te weinig activa tegenover haar passiva kan plaatsen; of wanneer de instelling haar schulden niet meer kan betalen; of wanneer de instelling niet kan voortbestaan zonder (bepaalde vormen van) staatssteun.

Verschil tussen het Amerikaanse systeem en de Europese richtlijn

Er zijn twee duidelijke verschillen tussen het Amerikaanse systeem van prompt corrective action en de BRRD. In de eerste plaats bevat de BRRD dus geen bindende triggers. In de tweede plaats treedt het systeem van prompt corrective action aanmerkelijk eerder in werking dan de Europese regeling. Immers, op grond van de BRRD moet een instelling 'failing or likely to fail' zijn voordat interventie aan de orde kan zijn. De BRRD is in wezen de tegenhanger van de laatste interventiefasen van prompt corrective action. De eerste fasen zijn niet opgenomen in de Europese regeling.

11 VERANDERINGEN IN HET TOEZICHT

Sinds 2008 staat het toezicht op financiële instellingen in Nederland in de schijnwerpers. Het parlement en de minister van Financiën hebben een aantal onderzoeken laten doen naar hoe het systeem van toezicht kan worden verbeterd. Het betreft in het bijzonder de beide parlementaire commissies De Wit (meer precies: de Tijdelijke Commissie onderzoek financieel stelsel en de Parlementaire enquêtecommissie financieel stelsel) en de commissie van Onderzoek DSB Bank die het faillissement van DSB Bank onderzocht.

De rapporten van de commissies De Wit en de commissie van Onderzoek DSB Bank bevatten aanbevelingen voor verbetering van het wettelijk kader. Zij deden verder aanbevelingen voor het optreden van de toezichthouders: De Nederlandsche Bank en de Autoriteit Financiële Markten (AFM). Dit hoofdstuk behandelt de conclusies, lessen en aanbevelingen van deze commissies die relevant zijn voor het onderzoek van de Evaluatiecommissie. In dit hoofdstuk wordt op sommige onderdelen aangegeven hoe aanbevelingen zijn uitgevoerd.

11.1 Het rapport van de Tijdelijke Commissie onderzoek financieel stelsel (De Wit I)

De Tweede Kamer heeft op 24 juni 2009 een commissie ingesteld om de oorzaken van de financiële crisis te onderzoeken: de Tijdelijke Commissie onderzoek financieel stelsel, beter bekend als de commissie De Wit 1. Deze commissie presenteerde op 10 mei 2010 haar rapport 'Verloren krediet'.[1]

De commissie De Wit onderzocht onder andere de aanpassingen in de wet- en regelgeving voor het financiële stelsel en de financiële sector. Hieruit bleek dat de wetgeving vanaf de jaren negentig gericht is geweest op het verder liberaliseren van met name de Europese financiële markten. Dit gebeurde door het harmoniseren van nationale regelgevingen en daarmee het creëren van een gelijk speelveld (level playing field) voor financiële instellingen.

Conclusie: hervorming financiële wet- en regelgeving noodzakelijk

De crisis heeft volgens de commissie De Wit een aantal zwakke plekken in de wet- en regelgeving pijnlijk duidelijk gemaakt. De belangrijkste is dat de kapitaaleisen voor financiële instellingen te laag konden worden vastgesteld. De kapitaaleisen hadden hierdoor onvoldoende invloed op de financiële instellingen bij het afwegen en het nemen van risico's. Hierbij speelden ook de geldende boekhoudregels een rol. Deze maakten het mogelijk om een lagere kapitaalbuffer aan te houden voor bepaalde producten dan op basis van de risico's gerechtvaardigd was.

Vergroot inherente veiligheid van het financiële systeem

Belangrijke onderdelen van het financiële stelsel waren niet of nauwelijks gereguleerd. Hierdoor ontstond het zogenoemde schaduwbanksysteem. Professionele partijen zouden – zo dacht men – zelfstandig vraag en aanbod bij elkaar kunnen brengen en de risico's van hun activiteiten goed kunnen inschatten. Dit blijkt een misrekening te zijn geweest. Het gebrek aan transparantie over die risico's en de zoektocht naar hogere rendementen leidden ertoe dat risico's onvoldoende werden ingeschat en geprijsd. De commissie De Wit concludeerde dat hervorming en aanpassing van de wet- en regelgeving voor het financiële stelsel noodzakelijk en urgent is. Het vergroten van de inherente veiligheid van het financiële systeem moet hierbij een belangrijk uitgangspunt zijn. Dit betekent dat:

- het nemen van risico altijd kosten met zich moet meebrengen,
- die kosten zo hoog moeten zijn dat systeemrisico's niet tot maatschappelijk onaanvaardbare hoogten kunnen oplopen,
- die kosten niet moeten kunnen worden afgewenteld op de samenleving of het financiële systeem als geheel.

De commissie De Wit adviseerde om de vele voorstellen voor hervorming van de sector aan deze eisen te toetsen.

Verhoog minimumkapitaaleisen

De commissie De Wit adviseerde dus om de kosten en baten van het nemen van risico's sterker aan elkaar te koppelen. Een van de beste manieren hiervoor zou zijn het verhogen van de minimumkapitaaleisen voor financiële instellingen. De commissie pleitte voor spoedige invoering in Europese en nationale wetgeving van de Bazel III-akkoorden. Vanaf 1 januari 2014 zullen geleidelijk hogere kapitaaleisen gaan gelden voor banken en beleggingsondernemingen.

Interventieladder

De commissie De Wit ondersteunde de plannen van het kabinet voor een 'interventieladder'. Het kabinet wilde hiermee de mogelijkheden van de overheid uitbreiden om in te grijpen bij financiële instellingen. De interventieladder bestaat uit verschillende vroegtijdige correctiemogelijkheden die oplopen in kracht. In plaats van het regulier toezicht dat geldt onder normale omstandigheden, kan de toezichthouder dan verscherpt toezicht toepassen. Op dit moment is een belangrijk nieuw deel van de interventieladder al neergelegd in de Interventiewet. Andere onderdelen, zoals de convertering, zullen terugkomen in de Europese Bank Recovery and Resolution Directive (zie ook hoofdstuk 13).

Conclusie: toezicht schoot tekort

Naar het oordeel van de commissie De Wit heeft de crisis twee belangrijke zaken blootgelegd. Aan de ene kant zijn dat de hiaten en tekortkomingen in de wet- en regelgeving voor de financiële sector. Daarnaast heeft de crisis ook duidelijk gemaakt dat het toezicht op de stabiliteit van het financiële stelsel en op de financiële instellingen tekort is geschoten. Er was wereldwijd een gebrek aan systeemtoezicht. Dat wil zeggen: toezicht gericht op het identificeren van risico's voor het financiële systeem als geheel, en het oplossen daarvan. Dit werd voor een deel veroorzaakt door het mondiale karakter van veel systeemrisico's, terwijl het toezicht op nationaal niveau werd uitgevoerd. Het toezicht op het financiële stelsel was ook te veel gericht op de financiële gezondheid van individuele instellingen (microprudentieel toezicht). De onderliggende veronderstelling was dat het systeem wel gezond zou zijn wanneer individuele instellingen gezond waren. Deze tekortkomingen in het systeemtoezicht golden ook voor Nederland. De Nederlandsche Bank, de verantwoordelijke voor het systeemtoezicht, werd zich meer en meer bewust van de systeemrisico's, maar ging niet echt over tot actie. Zij heeft de risico's in het algemeen wel in het openbaar aan de orde gesteld, maar de waarschuwingen waren kennelijk niet dringend genoeg. Beleidsmakers en politici gaven niet thuis.

Meer aandacht nodig voor macroprudentieel toezicht

De commissie De Wit vond het opmerkelijk dat De Nederlandsche Bank geen actie ondernam op systeemniveau, terwijl zij toch systeemrisico's had geïdentificeerd. Ook De Nederlandsche Bank richtte het toezicht vooral op de bedrijfsvoering van individuele instellingen (microprudentieel). In interviews met de commissie De Wit hebben de toezichthouders zelf, De Nederlandsche Bank en de AFM, aangegeven dat hun instrumentarium te

beperkt was. Zij wezen op de noodzaak om het instrumentarium uit te breiden en te verbeteren. De commissie De Wit sloot zich hierbij aan. Naast de inspanningen op Europees niveau moet ook op nationaal niveau het toezicht verbeteren. De toegenomen aandacht voor macroprudentiële analyse bij De Nederlandsche Bank moet leiden tot een effectiever systeemtoezicht. Mede op basis van deze aanbeveling hebben De Nederlandsche Bank en de AFM een expliciete taak gekregen om de stabiliteit van het financiële stelsel als geheel te bewaken.[2]

Toezicht op ontwikkeling van financiële producten

Ook op microprudentieel niveau voldeed het toezicht niet meer aan de eisen van de huidige tijd, meende de commissie De Wit. Met name op het gebied van liquiditeitsbewaking moet de toezichthouder veel meer kijken naar achterliggende patronen en processen. In deze tijd van internetbankieren kan een bank run een kwestie zijn van minuten, zoals de Icesave-casus laat zien. Een liquiditeitscijfer op een bepaald moment zegt dan niet meer zo veel. Ook voor solvabiliteitstoezicht en gedragstoezicht is een cijfermatige analyse alleen niet meer voldoende. De toezichthouders, De Nederlandsche Bank en de AFM, moeten ook een inhoudelijke beoordeling geven. Een van de aanbevelingen van de commissie De Wit was dan ook: laat De Nederlandsche Bank en de AFM in hun rol als toezichthouders ook een oordeel geven over de wijze waarop financiële instellingen nieuwe producten ontwikkelen en goedkeuren. Naar aanleiding van deze aanbeveling heeft de AFM de bevoegdheid gekregen om toezicht uit te oefenen op het productontwikkelingsproces.[3]

Interne verbetering bij toezichthouders

Volgens de commissie De Wit moesten de toezichthouders ook bij zichzelf veranderingen en verbeteringen doorvoeren. Kritische introspectie was geboden. Verbeterpunten voor de toezichthouders waren:

- de aanwezige kennis en expertise aanvullen met een flinke dosis praktijkervaring. Bijvoorbeeld door regelmatig mee te lopen bij financiële instellingen. Of door periodiek externe kennis in te huren,
- de cultuur binnen hun organisatie onder de loep nemen. De opdracht was om daarbij vooral te letten op de balans van de belangen waarmee de toezichthouders rekening moeten houden: de maatschappij, de consument, de aandeelhouder, de werknemer en de financiële instellingen,
- eerder ingrijpen en strikter handhaven.

Het rapport van de commissie De Wit is, tezamen met het rapport van de commissie van Onderzoek DSB Bank, het startpunt voor de 'cultuurveran-

dering' bij De Nederlandsche Bank (zie daarover hoofdstuk 10) en de aanpassing van de governance van De Nederlandsche Bank.

Beperk aansprakelijkheid van de toezichthouders
Angst voor verkeerde juridische interpretatie of schadeclaims mag een beleidsmatige keuze van de Nederlandse financiële toezichthouders niet op verkeerde wijze beïnvloeden, aldus de commissie De Wit. De commissie De Wit beval daarom aan om de aansprakelijkheid van de Nederlandse financiële toezichthouders te beperken en aansluiting te zoeken bij wat er op Europees niveau gebruikelijk is. Naar aanleiding van deze aanbeveling is de aansprakelijkheid van De Nederlandsche Bank en de AFM beperkt.[4]

11.2 Het rapport van de commissie van onderzoek DSB Bank

De commissie van Onderzoek DSB Bank onderzocht in opdracht van de minister van Financiën het faillissement van DSB.[5]

Gebrek aan deskundigheid bij DSB
Volgens de commissie van Onderzoek DSB Bank lag de kern van de problematiek bij DSB in de eenzijdige en weinig professionele wijze waarop de bank werd geleid. De beleidsontwikkeling leed aan hetzelfde euvel. De positie van de heer D. (Dirk) Scheringa als directeur-grootaandeelhouder was zo sterk, dat er geen sprake was van een stelsel van checks and balances. Zijn invalshoek was de commerciële; op bancair gebied miste hij deskundigheid. De bank was daardoor gericht op het ontplooien van commerciële activiteiten en veel minder op het beheersen van risico's en financiële stabiliteit. Het verdienmodel van DSB was onvoldoende gericht op het belang van de klant en kwam onder toenemende kritiek te staan. De bank heeft dit verdienmodel niet tijdig aangepast. Structurele tekortkomingen bij de klantbehandeling leidden tot een groeiende stroom van klachten, waarop de bank niet goed heeft gereageerd. DSB heeft bovendien de gevolgen van de kredietcrisis niet goed onderkend en risico's genomen die niet passen bij een prudent bancair beleid. Die risico's lagen onder meer in de ongezonde verhouding met DSB Beheer, waarin Scheringa museale en sportactiviteiten had ondergebracht. De raad van commissarissen hield onvoldoende toezicht. Door dit alles was de winstgevendheid en de vermogenspositie van DSB tegen de zomer van 2009 zodanig uitgehold dat het voortbestaan van de bank bedreigd werd.

Toezichthouder te meegaand

De commissie van Onderzoek DSB Bank oordeelde vervolgens dat De Nederlandsche Bank de gebreken bij DSB onvoldoende heeft onderkend op het moment dat zij vergunning verleende aan DSB. Hoewel de bank toen financieel gezond was, waren er zulke tekortkomingen in de leiding en de organisatie van DSB dat het verlenen van een vergunning een te groot risico inhield. DSB voldeed niet aan de wettelijke eisen in dit opzicht. De Nederlandsche Bank had volgens de commissie van Onderzoek DSB Bank op deze punten meer moeten verlangen. Bij het houden van toezicht naderhand is De Nederlandsche Bank naar het oordeel van de commissie van Onderzoek DSB Bank te geduldig geweest en heeft te weinig haar tanden laten zien. Krachtdadiger optreden tegen de onevenwichtige verhoudingen in de leiding en tegen belangenverstrengeling met DSB Beheer was mogelijk en gerechtvaardigd geweest. Uiteindelijk besloot De Nederlandsche Bank in de zomer van 2009 in te grijpen, maar deze plannen werden doorkruist door de oproep van de heer P. (Pieter) Lakeman. Als dat niet was gebeurd, had een faillissement wellicht voorkomen kunnen worden. Maar inmiddels was de DSB Bank wel zeer kwetsbaar geworden. Het had op de weg van de prudentiële toezichthouder gelegen om een dergelijke risicovolle situatie zoveel mogelijk te voorkomen.

Uit de ervaringen met de DSB Bank moet volgens de commissie van Onderzoek DSB Bank de les worden getrokken dat de wijze waarop een financiële onderneming wordt geleid van doorslaggevende betekenis is, ook voor de publieke belangen die daarbij zijn betrokken. Als de leiding geen prudent bancair beleid wil of kan voeren, of als de leiding het klantbelang ondergeschikt maakt aan het streven naar groei en winst, is het voor een toezichthouder haast onmogelijk voldoende corrigerend op te treden.

Adviezen van de commissie van Onderzoek DSB Bank

De commissie van Onderzoek DSB Bank adviseerde dan ook:

- Neem meer mogelijkheden op in de wet om niet alleen de geschiktheid van individuele bestuurders te toetsen, maar ook de professionaliteit en evenwichtigheid van de organisatie als geheel.
- Laat de toezichthouder expliciet aandacht besteden aan de governance en de daarmee samenhangende cultuur van de bank.

Het rapport van de commissie van Onderzoek DSB Bank is, met het rapport van de Tijdelijke Commissie onderzoek financieel stelsel, het startpunt voor de cultuurverandering bij De Nederlandsche Bank (zie ook hoofdstuk 10). Het rapport heeft ook geleid tot een aantal inhoudelijke aanpassingen van

wet- en regelgeving. Zo is het criterium 'deskundigheid' voor leden van de raad van bestuur van een financiële instelling vervangen door het bredere criterium 'geschiktheid'.[6] Daarbij is uitdrukkelijk aangetekend dat de toezichthouder niet alleen kan kijken naar de voorgedragen kandidaat zelf maar ook naar de samenstelling van de raad van bestuur als geheel. Daarnaast is de beoordelingsprocedure van kandidaten zo aangepast dat beide toezichthouders (AFM en De Nederlandsche Bank) een veto kunnen uitspreken over de voorgenomen benoeming. Voorheen kon alleen de vergunningverlenende toezichthouder een benoeming blokkeren. De andere toezichthouder kon slechts een advies geven.[7]

11.3 Het rapport van de Parlementaire Enquêtecommissie Financieel Stelsel (De Wit II)

De commissie De Wit II onderzocht de crisismaatregelen die de Nederlandse overheid nam tussen september 2008 en januari 2009 om de acute problemen in het Nederlandse financiële stelsel te bestrijden. Op 11 april 2012 bood de enquêtecommissie het eindrapport aan de Tweede Kamer aan.[8] Doel van de enquête was om inzicht te krijgen in de totstandkoming van de crisismaatregelen en daaruit lessen te trekken voor de toekomst.

De enquêtecommissie onderzocht de volgende maatregelen:
- de deelneming van de Staat in Fortis/ABN Amro,
- de kapitaalverstrekkingsfaciliteit (ING, Aegon, SNS Reaal),
- de garantieregeling voor bancaire leningen (Fortis Bank Nederland, ING, LeasePlan, SNS Bank, NIBC, Achmea Hypotheekbank),
- de verhoging van het depositogarantiestelsel,
- het garanderen van de Icesave-tegoeden en de voorfinanciering van de uitkering uit het depositogarantiestelsel van IJsland, en
- de back-up faciliteit ING.

De enquêtecommissie heeft uitvoerig onderzoek gedaan naar het handelen van met name De Nederlandsche Bank en het ministerie van Financiën bij deze crisismaatregelen. In het eindrapport heeft de enquêtecommissie een aantal aanbevelingen gedaan om ingrijpen in de toekomst beter te laten verlopen. Die aanbevelingen luidden als volgt:

Kleine spaarders ontzien; eigen verantwoordelijkheid grotere spaarders
De enquêtecommissie vindt het onwenselijk dat 'kleine' spaarders risico lopen met hun spaargeld. Maar boven een bepaalde grens mag van spaarders verwacht worden dat zij enige mate van onderzoek doen voordat zij de keuze maken aan welke bank zij hun spaargeld toevertrouwen. Daarom moet de kwaliteit van banken voor spaarders, meer dan nu, inzichtelijk gemaakt worden.

Ruime kapitaalbuffers
De enquêtecommissie onderschrijft het belang van kapitaalbuffers. Deze moeten groot genoeg zijn om de stabiliteit van de onderneming en het financiële stelsel te waarborgen. Als blijkt dat een instelling niet voldoet aan de vooraf vastgestelde kapitaaleisen, dan moet die instelling haar buffers zelf aanvullen. Is dat niet mogelijk, dan kan de Staat overgaan tot een verplichte herkapitalisatie. Dit moet duidelijk zijn voor de instelling en voor de markt. De Staat moet altijd een finale afweging kunnen maken of zij tot herkapitalisatie zal overgaan en wat de voorwaarden daarvoor zullen zijn. De enquêtecommissie benadrukte dat een afweging in 'vredestijd' een andere kan zijn dan in 'crisistijd'. In een crisis speelt het risico van besmetting van het financiële stelsel een grotere rol dan in 'vredestijd'. Herkapitalisatie zal dan eerder aan de orde moeten zijn. Besluit de Staat tot herkapitalisatie dan moet die bij voorkeur worden uitgevoerd conform de kapitaalverstrekkingsfaciliteit. Kapitaalssteun door de Staat moet altijd een laatste optie zijn, vanwege de eigen verantwoordelijkheid van de instellingen en het gevaar van moreel risico dat aan overheidsgaranties kleeft. Daarom moet de Staat harde voorwaarden verbinden aan de steun voor de instelling. Daarbij is het belangrijk een balans te zoeken tussen de noodzaak om de buffers te versterken en de prijs die een instelling uiteindelijk moet betalen.

Garantieregeling
Door de financiële crisis van 2007-2009 en het opdrogen van de kapitaalmarkt zijn de banken zich ervan bewust geworden dat een grote afhankelijkheid van die markt tot financieringsproblemen kan leiden. De kapitaalmarkt functioneert niet meer zoals voorheen, voordat de eerste tekenen van de kredietcrisis zichtbaar werden. Daarom is de garantieregeling een van de instrumenten die de overheid moet kunnen inzetten voor de bestrijding van een financiële crisis. De garantieregeling zal steeds moeten worden aangepast aan de context en omstandigheden van een volgende financiële systeemcrisis, zowel wat betreft doelgroep en voorwaarden, als ook in implementatie en uitvoering. Zo maakt een garantieregeling onderdeel uit van het totaalpak-

ket aan instrumenten dat de overheid in huis moet hebben om een financiële crisis adequaat te kunnen aanpakken. Maar een bank met voldoende kapitaalbuffers zal minder behoefte hebben aan een garantieregeling. De enquêtecommissie vindt dan ook dat de banken hun kapitaalpositie moeten verstevigen, om zo de kans te minimaliseren dat ze zouden moeten terugvallen op staatsgaranties.

Duidelijke rolscheiding bij De Nederlandsche Bank
Bij een financiële crisis is het belangrijk om een duidelijk onderscheid te maken tussen de rol van De Nederlandsche Bank als prudentieel toezichthouder en als adviseur van de minister van Financiën. De enquêtecommissie adviseerde de minister van Financiën om in overleg met De Nederlandsche Bank deze verantwoordelijkheden te benoemen en een werkwijze vast te leggen waarin deze verantwoordelijkheden gescheiden worden. Het verdient aanbeveling om de verschillende rollen, waar mogelijk, bij De Nederlandsche Bank ook door verschillende personen te laten uitvoeren.

Supranationale toets bij fusies
Systeemrelevante banken kunnen too big to fail zijn en soms ook too big to save. Dit probleem is inmiddels onderkend en dat heeft bij de opstelling van de Basel III-richtlijnen geleid tot extra kapitaaleisen voor systeemrelevante instellingen. In het verlengde hiervan moet er volgens de enquêtecommissie ook een speciaal regime komen om belangrijke wijzigingen binnen en tussen systeemrelevante instellingen te toetsen. Bijvoorbeeld bij fusies, overnames en ingrijpende herstructureringen. Omdat dergelijke wijzigingen vaak grensoverschrijdende implicaties hebben en omdat er nationale belangen kunnen meespelen, moet een dergelijke toets op supranationaal niveau plaatsvinden. Deze toets moet los staan van de toets op mededinging die de Europese Commissie uitvoert. De toets zou door een orgaan van buiten de Europese Commissie uitgevoerd moeten worden om voor de juiste countervailing power te zorgen. De toets zou bijvoorbeeld gedaan kunnen worden door een van de nieuwe Europese toezichtorganen, zoals de European Banking Authority, of door de Europese toezichthouder met doorzettingsmacht – een nieuwe functie die volgens de enquêtecommissie zou moeten worden ingesteld.

Verhouding tussen mededingingsautoriteit en toezichthouder
De enquêtecommissie constateert dat er een patstelling kan ontstaan tussen de mededingingsautoriteit van de Europese Commissie en de prudentieel toezichthouder. Deze onderlinge spanning kwam ter sprake bij de beoordeling van de steun aan ING. Het probleem speelde ook in het integratieproces

van ABN Amro en Fortis na de overname van ABN Amro door het consortium. De Nederlandsche Bank heeft in de openbare verhoren voorgesteld om op Europees niveau een omgangs- of conflictenregeling in het leven te roepen. De Europese Commissie stelt daarentegen dat het huidige stelsel voldoet. De enquêtecommissie meent dat de Europese Commissie daarmee onvoldoende recht doet aan het belang dat de prudentieel toezichthouder moet behartigen. Als de soliditeit van financiële ondernemingen en daarmee de stabiliteit van het financieel stelsel in het geding kan komen, dan is een patstelling tussen de prudentieel toezichthouder en de Europese Commissie onwenselijk. Het is onaanvaardbaar dat een dergelijke confrontatie niet op een ordelijke wijze kan worden aangepakt. De enquêtecommissie geeft dan ook als aanbeveling: streef ernaar om in Europees verband een regeling in het leven te roepen die een patstelling tussen de mededingingstoezichthouder en de prudentieel toezichthouder kan voorkomen. Hierbij zou bijvoorbeeld de nieuw opgerichte European Systemic Risk Board een rol kunnen spelen.

Bindend raamwerk voor interventies

Ten slotte bespreekt de enquêtecommissie nog een mogelijke aanvulling op de uitbreiding van het interventie-instrumentarium. Namelijk een bindend raamwerk voor interventies door de toezichthouder, zoals dat in de Verenigde Staten wordt gebruikt. Het is wenselijk om nader te onderzoeken of een dergelijk bindend raamwerk ook in Nederland navolging verdient. Zo'n raamwerk verplicht de toezichthouder om bepaalde maatregelen te nemen als de financiële gezondheid van een bank de eerder vastgestelde drempelwaarden overschrijdt. Op die manier wordt voorkomen dat de toezichthouder te lang wacht met ingrijpen bij probleembanken. Belangrijk punt hierbij is dat de toezichthouder maatwerk moet kunnen leveren. Als de instelling de drempelwaarde heeft bereikt, en de toezichthouder dus zal moeten ingrijpen, dan moet er ruimte zijn om te komen tot een oplossing die is toegesneden op de specifieke problematiek van de instelling.

12 INTERVENTIEWET

De financiële crisis heeft laten zien dat de instrumenten die de overheid bezat om problemen in de financiële sector aan te pakken, in een aantal gevallen tekortschoten. Bij het overgrote deel van het wettelijke instrumentarium ligt het accent op preventie: het tijdig proberen bij te sturen om te voorkomen dat een financiële onderneming in problemen raakt. Het betreft dan bevoegdheden zoals de mogelijkheid om een aanwijzing te geven of om een stille curator te benoemen.

Op het moment dat een financiële onderneming zich al in acute problemen bevindt, bieden deze bevoegdheden weinig soelaas. Het instrumentarium van de Wet op het financieel toezicht is vanaf dat moment vooral gericht op (de beheersing van) een faillissement van de onderneming, bijvoorbeeld via de noodregeling.

Tegen deze achtergrond achtte het kabinet het wenselijk om De Nederlandsche Bank én de minister van Financiën meer mogelijkheden te geven om in te grijpen bij financiële ondernemingen. Met de Wet bijzondere maatregelen financiële ondernemingen, ook wel Interventiewet genoemd, zijn twee categorieën maatregelen toegevoegd aan het instrumentarium van de Wet op het financieel toezicht. De eerste categorie betreft een aantal bevoegdheden voor De Nederlandsche Bank en heeft betrekking op een tijdige en ordentelijke afwikkeling van ondernemingen in problemen. De tweede categorie betreft een tweetal bevoegdheden voor de minister van Financiën en dient een verdergaand doel, namelijk de borging van de stabiliteit van het financiële stelsel als geheel.

Wat voorafging: de S-wet
Tijdens het hoogtepunt van de financiële crisis in het begin van 2009 vond het ministerie van Financiën het noodzakelijk om nationalisatie van financiële ondernemingen mogelijk te maken. Men dacht daarbij in het bijzonder aan ING. Daartoe werd in het diepste geheim de

'Wet bijzondere maatregelen stabiliteit financieel stelsel' opgesteld en in procedure gebracht.

Deze wet voorzag in twee nieuwe bevoegdheden voor de minister van Financiën:
– het treffen van onmiddellijke voorzieningen bij een onderneming, zo nodig in afwijking van wettelijke of statutaire bepalingen;
– het onteigenen van aandelen of goederen van die onderneming, als ultimum remedium.

Deze bevoegdheden en daarbij behorende voorschriften (waaronder de schadeloosstelling) komen grosso modo overeen met wat nu in deel 6 van de Wet op het financieel toezicht is neergelegd.

Het wetsvoorstel is in maart 2009 opgesteld en op 10 maart 2009 voor advies voorgelegd aan de Raad van State. De Raad van State heeft op 12 maart 2009 advies uitgebracht, waarna het voorstel 'op de plank is gelegd'. Het voorstel voorzag in inwerkingtreding met terugwerkende kracht tot het tijdstip van indiening bij de Tweede Kamer. Dat betekende dat de minister onmiddellijk gebruik zou kunnen maken van de bevoegdheden op het moment dat het voorstel bekend werd gemaakt. Als de minister pas zou kunnen ingrijpen nadat Tweede en Eerste Kamer het voorstel hadden aanvaard, zou dat de effectiviteit ernstig bemoeilijken.

Het voorstel heeft op de plank gelegen totdat de Interventiewet het *Staatsblad* had bereikt. Daarna is het in de *Staatscourant* (2012, 12223) openbaar gemaakt en is kenbaar gemaakt dat het niet in procedure zal worden gebracht. Op basis van deze S-wet is in 2011 een draaiboek voor indiening en toepassing van de S-wet opgesteld, voor het geval de situatie onverhoopt onbeheersbaar zou worden.

Op 1 februari 2013 heeft de minister van Financiën voor het eerst van zijn nieuwe bevoegdheden gebruik gemaakt door te besluiten tot onteigening van alle aandelen in het kapitaal van SNS Reaal N.V., alle achtergestelde schulden van SNS Reaal en SNS Bank, de Core Tier 1 capital securities van de Stichting Beheer SNS Reaal, en alle verplichtingen en aansprakelijkheden van SNS Reaal en SNS Bank die voortvloeien uit het voormalig bezit van de onteigende effecten en vermogensbestanddelen. Daarnaast heeft de minister

een aantal onmiddellijke voorzieningen getroffen voor de governance van SNS Reaal.

12.1 Bevoegdheden van De Nederlandsche Bank, Deel 3 Wft

De Interventiewet geeft De Nederlandsche Bank de bevoegdheid om een zogenoemd overdrachtsplan voor te bereiden.[1] Een overdrachtsplan bevat, kort gezegd, een regeling waarmee aandelen of vermogensbestanddelen van een bank of verzekeraar[2] worden verkocht aan een andere partij (of een overbruggingsinstelling). Een overdrachtsplan kan betrekking hebben op deposito-overeenkomsten (een portefeuille spaarrekeningen), activa of passiva anders dan deposito's, aandelen die de financiële onderneming heeft uitgegeven of een combinatie van deze.[3]

Startpunt voor de voorbereiding van een overdrachtsplan is het oordeel van De Nederlandsche Bank dat er bij een bank of verzekeraar tekenen zijn van een gevaarlijke ontwikkeling in het eigen vermogen, in de solvabiliteit of de liquiditeit (bij een bank) of in de technische voorzieningen (bij een verzekeraar). Daarbij moet redelijkerwijs te voorzien zijn dat die ontwikkeling niet voldoende of niet tijdig ten goede zal keren.[4]

De voorbereiding van een overdrachtsplan

Als De Nederlandsche Bank tot dat oordeel komt, kan zij een overdrachtsplan voorbereiden. Dit houdt in dat De Nederlandsche Bank het initiatief tot een overdracht neemt en deze regisseert. Zij zal hierbij op zoek gaan naar een overnemer. Als De Nederlandsche Bank een overdrachtsplan voorbereidt, kan zij dit aan de financiële onderneming mededelen.[5] Het gevolg van deze mededeling is in de eerste plaats dat de onderneming en (leden van) organen van de onderneming, zoals de raad van bestuur en de raad van commissarissen, verplicht zijn alle medewerking te verlenen aan de voorbereiding van het overdrachtsplan.[6] Zij zijn daarbij (hoofdelijk) aansprakelijk voor schade die het gevolg is van het niet verlenen van medewerking.[7] De Nederlandsche Bank kan een stille curator benoemen bij de onderneming. Als De Nederlandsche Bank van oordeel is dat de onderneming niet voldoende meewerkt, kan zij de curator de bevoegdheid geven de facto het bestuur van de onderneming over te nemen.[8]

Overdracht moet tegen een redelijke prijs
Bij een overdracht op grond van een overdrachtsplan moet de overnemer een redelijke prijs betalen aan de onderneming. In het overdrachtsplan moet in ieder geval zijn opgenomen: de prijs die de overnemer bereid is te betalen voor de deposito-overeenkomsten[9], de andere activa of passiva[10] of de aandelen[11], de grond op basis waarvan deze prijs geacht wordt een redelijke prijs te zijn, of de methode waarop deze redelijke prijs zal worden bepaald.

Toetsing door de rechter
De Nederlandsche Bank kan uiteindelijk het overdrachtsplan voorleggen aan de rechtbank en deze verzoeken de overdrachtsregeling uit te spreken. De rechter toetst of is voldaan aan de voorwaarden voor de inhoud van het overdrachtsplan en of het overdrachtsplan een prijs noemt die naar omstandigheden redelijk is. Bij de prijsstelling wordt uitgegaan van het toekomstperspectief van de onderneming in de situatie dat de overdrachtsregeling niet wordt uitgesproken. Als de rechter de overdrachtsregeling uitspreekt, benoemt hij een of meer overdragers die het overdrachtsplan ten uitvoer leggen.

De casus SNS Reaal
Uit het onteigeningsbesluit van de minister van Financiën van 1 februari 2013 blijkt dat het ministerie en De Nederlandsche Bank hebben gezocht naar mogelijkheden om de bevoegdheden uit Deel 3 Wft bij SNS Reaal in te zetten.

Begin december 2011 hebben De Nederlandsche Bank en het ministerie van Financiën gezamenlijk een projectgroep ingesteld om de mogelijke scenario's voor de SNS Reaal groep te analyseren.[12] Een van de onderzochte scenario's was de overdracht op grond van afdeling 3.5.4a Wft: hetzij van activa en passiva of onder het depositogarantiestelsel gegarandeerde deposito's van SNS Bank, ASN Bank en RegioBank, hetzij van de aandelen in SNS Bank.[13]

Onderbouwing van het besluit om geen overdrachtsplan op te stellen
In het onteigeningsbesluit is vervolgens gemotiveerd waarom van een dergelijke interventie is afgezien: 'Gekeken is naar de mogelijkheden die Deel 3 van de Wft biedt. Op grond van afdeling 3.5.4a van de Wft kan DNB onder meer activa of passiva van een bank of verzekeraar of de door een bank of verzekeraar uitgegeven aandelen overdragen aan een derde. Vanwege de risico's terzake van SNS Property Finance was er de facto geen private partij geïnteresseerd in een overdracht van de activa en passiva van of de aandelen in SNS Bank. Een overdracht van activa of passiva van SNS Bank of van aandelen in

SNS Bank zou bovendien, zoals hiervoor reeds aangegeven, onvermijdelijk tot het faillissement van SNS Reaal hebben geleid, dit nog afgezien van het feit dat een dergelijke overdracht op zichzelf het door DNB geconstateerde kapitaaltekort van SNS Bank nog niet zou hebben aangevuld. Van belang is voorts dat afdeling 3.5.4a van de Wft uitsluitend ten aanzien van banken en verzekeraars – in casu SNS Bank – kan worden toegepast en daarmee geen geschikte instrumenten bevat om ook het gevaar dat verband houdt met een faillissement van de moedermaatschappij, SNS Reaal, weg te nemen.'

Kort gezegd voert de minister van Financiën twee argumenten aan waarom is afgezien van een interventie op grond van Deel 3 Wft bij SNS Reaal. In de eerste plaats was er naar het oordeel van de minister van Financiën en De Nederlandsche Bank geen partij geïnteresseerd om de vermogensbestanddelen of aandelen over te nemen. Daarnaast zou een overdracht tot het faillissement van de holding SNS Reaal hebben geleid. De Nederlandsche Bank heeft, zo blijkt ook uit het onteigeningsbesluit, omstandig gemotiveerd waarom een faillissement van de holding de stabiliteit van het financieel systeem zou kunnen bedreigen.[14] Om die reden was het uitlichten van SNS Bank uit het conglomeraat SNS Reaal geen begaanbare route, naar het oordeel van De Nederlandsche Bank en de minister van Financiën. Deel 3 Wft biedt geen instrumenten om een overdrachtsplan voor te bereiden voor de holding. De holding moest dus 'achterblijven' na de uitvoering van een overdrachtsplan dat alleen betrekking kon hebben op de bank en/of de verzekeraar.

Leemte in de wet?

Het feit dat Deel 3 Wft geen aangrijpingspunten biedt voor de holding is de 'leemte in de wet' waarover in de media wel is gesproken. Het is overigens de vraag of hier sprake is van een leemte in de wet of van een weloverwogen beperking in de reikwijdte van de bevoegdheden van De Nederlandsche Bank. Dit zou in lijn zijn met de aard en achtergrond van het instrumentarium: het uitlichten van onderdelen van een onderneming die van publiek belang worden geacht met achterlating van de overige delen.

Juridisch advies over het ontwerp van de Interventiewet

In de consultatiereactie op het ontwerp van de Interventiewet heeft advocatenkantoor DLA Piper uitdrukkelijk gewezen op het feit dat een financiële instelling deel kan uitmaken van een holdingstructuur en dat het onduidelijk is of het wetsvoorstel betrekking kan hebben op de holding. DLA merkte op:

'6.1. Het wetsvoorstel lijkt geen rekening te houden met het feit dat een bank uit een groep van vennootschappen kan bestaan. Een bank is veelal een financieel conglomeraat waarbij verschillende financiële diensten en gerelateerde risico's zijn ondergebracht in diverse entiteiten. Een complicerende factor is dat activiteiten kunnen zijn ondergebracht in buitenlandse branches. Boven de vennootschap waar de bancaire activiteiten zijn ondergebracht kan een holding bestaan.

6.2. Het verdient aanbeveling te onderzoeken in hoeverre de nieuwe instrumenten in dit wetsvoorstel mede van toepassing zijn op een dergelijke holding en gerelateerde (buitenlandse) groepsvennootschappen. Overigens houdt het EU raamwerk hier wel rekening mee.'

De toezichthouder sluit zich hierbij aan
Bij de totstandkoming van de Interventiewet heeft De Nederlandsche Bank gevraagd de bevoegdheden van De Nederlandsche Bank mede van toepassing te laten zijn op de moedermaatschappij van de betrokken probleeminstelling. Ook in haar consultatiereactie van 2 mei 2011 heeft De Nederlandsche Bank dit voorgesteld.

Gevraagd naar de mogelijkheden die de Interventiewet De Nederlandsche Bank biedt, heeft Elderson in een gesprek met de Evaluatiecommissie uiteen gezet dat hij graag ziet dat De Nederlandsche Bank, hoewel dat in de onderhavige casus geen verschil zou hebben uitgemaakt, ook zou kunnen ingrijpen bij de holding, onder andere omdat De Nederlandsche Bank ook toezicht houdt op fico's: financiële ondernemingen waartoe een bank en een verzekeraar behoren; dikwijls georganiseerd via een holdingstructuur. In sommige gevallen kan het namelijk wenselijk zijn om de holding niet te splitsen, maar in zijn geheel over te plaatsen naar een private partij of brugbank, aldus Elderson.

Het is goed denkbaar dat de moedermaatschappij van een bank of verzekeraar een belangrijke schakel kan zijn in de oplossing van de problemen bij die bank of verzekeraar. Hoewel de ervaringen uit de casus SNS Reaal hiervoor beperkt aanknopingspunten bieden, lijkt het daarom niet onwenselijk om te overwegen ook De Nederlandsche Bank de mogelijkheid te geven om het instrumentarium uit Deel 3 Wft toe te passen op de holding. Dit ook gezien het feit dat de Bank Recovery and Resolution Directive onder bepaalde voorwaarden aan de afwikkelingsautoriteit de bevoegdheid geeft om het instrumentarium (zie hieronder) toe te passen op de holding van een bank of beleggingsonderneming.

12.2 Bevoegdheden van de minister van Financiën, Deel 6 Wft

Deel 6 Wft bevat twee ingrijpende bevoegdheden voor de minister van Financiën: de bevoegdheid om in te grijpen in de interne besluitvorming van een financiële onderneming[15] en de bevoegdheid om, als ultimum remedium, tot onteigening van een financiële onderneming over te gaan.[16]

Nationalisatie is ultimum remedium

Dat de onteigening wordt gezien als ultimum remedium, impliceert dat de minister niet al te lichtvaardig tot onteigening mag overgaan. Over de verhouding tussen de bevoegdheid tot onteigening en eventuele alternatieven wordt in de memorie van toelichting bij de Interventiewet het volgende opgemerkt: 'Duidelijk is dat beide bevoegdheden grote consequenties (kunnen) hebben voor de betrokken onderneming. De bevoegdheden dienen daarom met grote terughoudendheid en slechts in uitzonderlijke omstandigheden te worden gebruikt. De minister zal zich ervan moeten vergewissen dat er in redelijkheid geen bruikbare alternatieven zijn. De aanleiding om in te grijpen zal bovendien voldoende acuut moeten zijn om het ingrijpen te rechtvaardigen. Zowel voor de bevoegdheid om onmiddellijke voorzieningen te treffen als voor de bevoegdheid om tot onteigening over te gaan geldt dat het uiterste middelen zijn. Alleen wanneer de minister, alle relevante belangen afwegende, tot het oordeel komt dat er – mede gelet op de financiële gevolgen die voor de Staat aan andere alternatieven verbonden kunnen zijn – in redelijkheid geen geschikte alternatieven zijn, mag hij in de interne of eigendomsverhoudingen van een financiële onderneming ingrijpen of de effecten overnemen die zij heeft uitgegeven.'[17]

De minister moet afwegen of er bruikbare alternatieven zijn

Uit de toelichting blijkt dat de minister van Financiën moet afwegen of er in redelijkheid geen bruikbare alternatieven zijn. Het gebruik van de term 'redelijkheid' duidt op een mate van beleidsvrijheid voor de minister van Financiën. Daarbij mag de minister van Financiën de financiële gevolgen van de alternatieven voor de Staat uitdrukkelijk meewegen. Hieruit volgt dat als aan de voorwaarden voor onteigening wordt voldaan, de minister zijn bevoegdheid mag gebruiken, óók als er een alternatief beschikbaar is.

Bevoegdheden alleen inzetten bij ernstig gevaar voor financieel stelsel

Voor beide bevoegdheden geldt dat de minister ze alleen mag gebruiken als er door de situatie waarin een financiële onderneming zich bevindt een ernstig en onmiddellijk gevaar dreigt voor de stabiliteit van het financiële stelsel. Het

is dus niet mogelijk om deze bevoegdheden louter uit voorzorg toe te passen, wanneer de situatie van een bepaalde onderneming wellicht zorgelijk is, maar (nog) geen concreet of direct gevaar oplevert voor de stabiliteit van het stelsel. Het enkele feit dat een bepaalde onderneming in problemen verkeert, is onvoldoende. Er zal steeds sprake moeten zijn van een concreet en ernstig gevaar voor de stabiliteit van het financiële stelsel.

In dit verband heeft Hoogduin in zijn gesprek met de Evaluatiecommissie op het volgende gewezen. Hoogduin noemt het verbijsterend dat de eerste de beste keer dat zich een probleem voordeed, het eerste deel van het wetsontwerp niet bruikbaar of effectief bleek te zijn. Kennelijk heeft men ook niet besloten om bij SNS Reaal snel te herstructureren, zodat het uiterste middel, onteigening, niet nodig zou zijn. Terwijl begin 2011 al duidelijk was dat er iets moest gebeuren, meer dan SNS Reaal zelf kon doen. Als De Nederlandsche Bank op 1 februari 2013 de noodregeling had aangevraagd, dan had de rechter die niet verleend, denkt hij.

Een bank run is geen vereiste

De memorie van toelichting bij de Interventiewet suggereert dat niet kan worden ingegrepen zolang een bank voldoet aan de liquiditeits- en solvabiliteitseisen. Ook niet als de ontwikkeling van de kapitaalspositie zorgwekkend is. Dit punt is uitdrukkelijk aan de orde geweest in de procedure bij de afdeling bestuursrechtspraak van de Raad van State, die heeft geoordeeld over de rechtmatigheid van het besluit van de minister van Financiën om SNS Reaal te nationaliseren. De afdeling bestuursrechtspraak van de Raad van State overwoog in haar uitspraak daarover het volgende: 'Nu SNS Bank niet binnen de daarvoor gegeven termijn haar kapitaal heeft aangevuld en gegeven de gevolgen die DNB had aangekondigd daaraan te zullen verbinden, bezien in het licht van de mogelijke gevolgen van een faillissement van SNS Bank voor SNS Reaal, de dochterondernemingen, de aan het depositogarantiestelsel deelnemende banken, de Staat, het betalingsverkeer en het vertrouwen in de Nederlandse financiële instellingen, alsmede de door de aangekondigde presentatie van de jaarcijfers ontstane tijdsdruk en de verklaring van de externe accountant in dit verband, is de Afdeling van oordeel dat de minister zich op het standpunt heeft mogen stellen dat de problemen bij SNS Reaal en SNS Bank ten tijde van het onteigeningsbesluit van dien aard waren dat sprake was van ernstig en onmiddellijk gevaar voor de stabiliteit van het financiële stelsel. Anders dan door sommige appellanten is betoogd, strookt het niet met het doel waarvoor de in de artikelen 6:1 en 6:2 van de Wft neergelegde bevoegdheden zijn toegekend dat de minister gehouden

was om te wachten op een bank run alvorens hij deze bevoegdheden mocht gebruiken.'[18]

In deze overweging is met name van belang dat de afdeling bestuursrechtspraak van de Raad van State opmerkt dat de minister van Financiën niet hoeft te wachten op een bank run voordat hij van zijn bevoegdheden gebruik kan maken. Dat zou niet stroken met het doel waarvoor de bevoegdheden zijn toegekend. Er moet volgens de afdeling bestuursrechtspraak van de Raad van State sprake zijn van een 'explosieve situatie'. De 'explosie' behoeft echter nog niet daadwerkelijk te hebben plaatsgevonden. In het licht van de ervaringen met SNS Reaal – er kon in de omstandigheden waarin SNS verkeerde tijdig onteigend worden – en de uitleg die de afdeling bestuursrechtspraak van de Raad van State aan het criterium heeft gegeven, lijkt er geen reden om het criterium 'ernstig en onmiddellijk gevaar' aan te passen. (Zie ook de conclusies en aanbevelingen in hoofdstuk 14).

De reikwijdte van de bevoegdheden

De bevoegdheden voor de minister van Financiën strekken zich uit tot alle financiële ondernemingen. Ze zijn dus niet beperkt tot banken en verzekeraars. Het is echter moeilijk voor te stellen dat er veel andere typen ondernemingen zijn waarvoor geldt dat een faillissement de stabiliteit van het financieel systeem in gevaar zal brengen. De bevoegdheden van de minister kunnen zich ook uitstrekken tot een moedermaatschappij (holding) als deze haar zetel in Nederland heeft.[19] Uit dit laatste kan worden afgeleid dat de wetgever er bewust voor heeft gekozen om de bevoegdheden voor De Nederlandsche Bank (Deel 3 Wft) niet van toepassing te verklaren op de holding. Het is immers uitdrukkelijk geregeld dat de bevoegdheden voor de minister (Deel 6 Wft) ook op de holding van toepassing zijn.

De minister mag ingrijpen in de interne besluitvorming

De bevoegdheid om in te grijpen in de interne besluitvorming van een financiële onderneming is geregeld in artikel 6:1. Op grond van dat artikel is de minister van Financiën bevoegd om direct in te grijpen bij een financiële onderneming als de situatie bij de onderneming – naar zijn oordeel – een gevaar vormt voor de stabiliteit van het financiële stelsel. Daarbij kan worden gedacht aan het tijdelijk ontnemen van het stemrecht van aandeelhouders, afwijking van statutaire bepalingen of het schorsen van een bestuurder of commissaris.

Ingrijpen bij SNS Reaal

Op grond van artikel 6:1 heeft de minister van Financiën op 1 februari 2013 ingegrepen in de interne besluitvorming bij SNS Reaal. Hij heeft de bevoegdheid tot benoeming, ontslag en schorsing van leden van de raad van bestuur en de raad van commissarissen uitsluitend toegekend aan de algemene vergadering van aandeelhouders (de facto de Staat als enig aandeelhouder).[20]

Wat kan er onteigend worden?

Artikel 6:2 regelt de bevoegdheid van de minister van Financiën om, als ultimum remedium, tot onteigening over te gaan. Onteigend kunnen worden: door de onderneming uitgegeven effecten en vermogensbestanddelen van de onderneming. Onder effecten moeten onder meer door de onderneming uitgegeven aandelen en obligaties worden verstaan. Onder vermogensbestanddelen kunnen, volgens de memorie van toelichting, activa én passiva worden verstaan. Ook schulden van de onderneming aan derden kunnen aldus van de onderneming worden 'onteigend'. Dit is uiteraard een zeer bijzondere en ietwat omslachtige constructie. De achtergrond van de bepaling is dat voorkomen moet worden dat schulden van de onteigende vennootschap op de Staat overgaan.

Onteigening van passiva bij SNS Reaal

In de casus SNS Reaal is van de bevoegdheid tot onteigening van passiva gebruik gemaakt door de verplichtingen uit hoofde van een vijftal achtergestelde onderhandse leningen van SNS Reaal en SNS Bank te onteigenen 'ten gunste' van een nieuwe Stichting Afwikkeling Onderhandse Schulden SNS Reaal. Deze stichting is op 1 februari opgericht, beschikte niet over vermogen en is inmiddels gefailleerd. Alhoewel de onteigening van passiva van SNS Reaal en SNS Bank door de Raad van State in stand is gelaten, en aldus rechtmatig is, ligt het in de rede om hiervoor een explicietere regeling in de wet op te nemen.

Onteigening van verplichtingen en aansprakelijkheden nietig verklaard

De minister van Financiën heeft ook gepoogd alle verplichtingen en aansprakelijkheden te onteigenen die SNS Reaal N.V. of SNS Bank N.V. hadden tegenover onteigende partijen of voormalige houders van onteigende effecten. Het ging bijvoorbeeld om claims van voormalig aandeelhouders of houders van achtergestelde obligaties uit hoofde van wanbestuur. De afdeling bestuursrechtspraak van de Raad van State heeft dit deel van het onteigeningsbesluit vernietigd. De afdeling oordeelde dat de onteigening van deze concurrente vorderingen in strijd was met het uitgangspunt van de Staat dat

alleen achtergestelde vorderingen werden onteigend (aandelen, achtergestelde obligaties en achtergestelde onderhandse leningen). Daarnaast oordeelde de afdeling dat onteigening van toekomstige en onzekere vorderingen niet goed past in de systematiek van de wet, nu onduidelijk is hoe binnen de wettelijke termijn een aanbod tot schadeloosstelling moet worden gedaan.

De rol van De Nederlandsche Bank bij optreden van de minister

Hoewel artikelen 6:1 en 6:2 bevoegdheden toekennen aan de minister van Financiën, geeft de wet expliciet een formele rol aan De Nederlandsche Bank. De minister moet De Nederlandsche Bank raadplegen voordat hij zijn bevoegdheden op grond van deze bepalingen gebruikt. De raadpleging van De Nederlandsche Bank geeft uitdrukking aan haar medeverantwoordelijkheid voor de stabiliteit van het financieel stelsel. De raadpleging van De Nederlandsche Bank wordt vastgelegd in de zogenoemde 'raadplegingsbrief'. Bovendien zal de minister van Financiën zijn bevoegdheden ex 6:1 en 6:2 Wft alleen mogen inzetten 'in overeenstemming met' de minister-president. De wet geeft hiermee uitdrukking aan het belang en de ingrijpendheid van de interventie.

Beroep tegen de onteigening van SNS Reaal grotendeels afgewezen

Tegen een besluit van de minister van Financiën op grond van artikel 6:1 en 6:2 kunnen belanghebbenden in beroep gaan bij de afdeling bestuursrechtspraak van de Raad van State. Deze beoordeelt of de minister van Financiën in redelijkheid tot zijn besluit kon komen en of de interventie of onteigening dus rechtmatig was.

Een groot aantal belanghebbenden heeft beroep ingesteld bij de afdeling bestuursrechtspraak van de Raad van State tegen het onteigeningsbesluit van 1 februari 2013. Op 25 februari 2013 heeft de afdeling uitspraak gedaan. In de uitspraak heeft de afdeling de ingestelde beroepen in meerderheid ongegrond verklaard en daarmee het besluit tot onteigening als rechtmatig beoordeeld. De afdeling heeft wel de onteigening van de verplichtingen en aansprakelijkheden van voormalige houders van de effecten en vermogensbestanddelen vernietigd. Door de uitspraak van de afdeling is het besluit tot onteigening onherroepelijk geworden.

Schadeloosstelling

Op grond van artikel 6:9 Wft heeft de houder van onteigende effecten of andere vermogensbestanddelen recht op schadeloosstelling.[21] Bij de bepaling van de omvang van de schadeloosstelling wordt, net als in Deel 3 Wft, uit-

gegaan van het toekomstperspectief dat de onderneming zou hebben als niet onteigend zou zijn. De hoogte van de schadeloosstelling is de prijs die, in die situatie, tot stand zou zijn gekomen tussen een redelijk handelende koper en een redelijk handelende verkoper. De minister van Financiën doet een aanbod voor schadeloosstelling. De schadeloosstelling wordt door de Ondernemingskamer van het Gerechtshof in Amsterdam vastgesteld.

Schadeloosstelling voor SNS Reaal staat nog niet vast

Op 4 maart 2013 heeft de minister van Financiën de onteigende partijen een aanbod tot schadeloosstelling van 0 euro gedaan. Hij heeft de Ondernemingskamer verzocht de schadeloosstelling overeenkomstig zijn aanbod vast te stellen. Op 11 juli 2013 heeft de Ondernemingskamer een tussenuitspraak gedaan. De Ondernemingskamer heeft besloten de schadeloosstelling (vooralsnog) niet overeenkomstig het aanbod vast te stellen. De Ondernemingskamer vindt het noodzakelijk dat deskundigen de waarde van de onteigende zaken vaststellen. De Ondernemingskamer heeft de deskundigen daarbij een aantal handreikingen meegegeven voor de waardebepaling. Zij moeten bijvoorbeeld in het bijzonder acht slaan op de beurskoers van SNS Reaal ten tijde van de onteigening. De Ondernemingskamer heeft daarbij tussentijds beroep in cassatie bij de Hoge Raad opengesteld. De Staat heeft inmiddels een dergelijk beroep bij de Hoge Raad ingesteld.

Evaluatie van de Interventiewet door de toezichthouder

De Nederlandsche Bank heeft in haar Wetgevingsbrief 2013 een aantal opmerkingen gemaakt over de Interventiewet. Zij lijkt er daarin op te wijzen dat de drempels voor ingrijpen op grond van de Interventiewet te hoog zijn. De bevoegdheden van De Nederlandsche Bank – het opstellen van een overdrachtsplan voor (onderdelen van) de probleeminstelling – kunnen worden ingezet als er tekenen zijn van een gevaarlijke ontwikkeling bij het eigen vermogen, de solvabiliteit of de liquiditeit. Daarnaast heeft de minister van Financiën de bevoegdheden om in te grijpen bij organen van de onderneming. Hij kan ook vermogensbestanddelen of effecten onteigenen als er sprake is van 'ernstig en onmiddellijk gevaar' voor de financiële stabiliteit. De bevoegdheden voor de minister van Financiën zijn vergaand waar terecht strenge voorwaarden aan zijn gesteld. Maar volgens De Nederlandsche Bank roepen de voorwaarden wel de vraag op of De Nederlandsche Bank voldoende tijdig en effectief kan ingrijpen in situaties waarin een instelling in de gevarenzone zit, maar een vertrouwenscrisis zich nog niet heeft gemanifesteerd.

12.3 Gevolgen voor derden (trigger events)

In het rapport van de commissie van Onderzoek DSB Bank is gewezen op de problematische consequenties van bepalingen in (veelal financiële) contracten over notification events of events of default (gezamenlijk ook wel aangeduid als trigger events).

Notification events zijn gebeurtenissen of omstandigheden die moeten worden gemeld aan de wederpartij. Events of default zijn gebeurtenissen of omstandigheden als gevolg waarvan een partij onmiddellijk in verzuim is. Bij verzuim kan de wederpartij de overeenkomst veelal onmiddellijk beëindigen, bijvoorbeeld door een uitstaande schuld op te eisen.

Interventies van de toezichthouder worden vaak als trigger event aangewezen. Dergelijke ingrepen, die zijn bedoeld om de onderneming in rustiger vaarwater te brengen, kunnen als gevolg van zo'n trigger event een averechts effect hebben. Zo komt de onderneming juist verder in de problemen. Dit is bijvoorbeeld het geval wanneer het opleggen van een toezichtmaatregel bij een bank ertoe leidt dat de uitstaande schuld opeisbaar wordt.

Deze dynamiek wordt nog verder versterkt door zogenaamde cross default clauses: clausules die kunnen worden ingeroepen wanneer de schuldenaar in een andere overeenkomst met dezelfde wederpartij of zelfs in overeenkomsten met derden in gebreke blijft. De financiële onderneming kan in het ergste geval zelfs worden geconfronteerd met een cascade van vorderingen die worden opgeëist en het ontstaan van omvangrijke open posities die opnieuw moeten worden afgedekt.

Om de effectiviteit van de Interventiewet te versterken, is bepaald dat de maatregelen die daarin zijn opgenomen geen grond kunnen opleveren voor de opschorting of beëindiging van rechtshandelingen of de vroegtijdige nakoming van daaruit voortvloeiende verplichtingen, of anderszins de wederpartij bepaalde rechten geven.[22] Met andere woorden: toepassing van de bevoegdheden uit de Interventiewet kan geen event of default of notification event opleveren. Er is ten slotte bepaald dat sprake is van een 'voorrangsregel', een regel van bijzonder dwingend recht die moet worden toegepast ongeacht welk recht van toepassing is. Dit zorgt ervoor dat voorgestelde regeling ook effect heeft bij financiële contracten die worden beheerst door buitenlands recht.

De toezichthouder wil de trigger event-regeling uitbreiden
In de Wetgevingsbrief 2013 heeft De Nederlandsche Bank aandacht gevraagd voor trigger events. De toezichthouder is van mening dat de bepalingen in de Interventiewet omtrent trigger events een te beperkte reikwijdte hebben. Daarmee is het een belemmering voor een effectieve interventiestrategie. De Nederlandsche Bank zou graag zien dat de regeling zodanig wordt uitgebreid dat alle toezichtmaatregelen eronder vallen.

Tegenargumenten
Hierbij kan worden aangetekend dat een beperking van de mogelijkheid om triggers in een overeenkomst op te nemen, een inbreuk is op de contractsvrijheid. Een dergelijke inbreuk moet worden gerechtvaardigd. Hij moet noodzakelijk en proportioneel zijn. Er moet een balans bestaan tussen effectief toezicht en contractsvrijheid. Voorts valt niet uit te sluiten dat Nederlandse financiële instellingen bij een ruim 'verbod' op trigger-bepalingen in een nadelige positie komen te verkeren ten opzichte van instellingen uit andere lidstaten.

12.4 Richtlijn herstel en afwikkeling van banken; Bank Recovery and Resolution Directive

De Interventiewet kent geen Europees kader. Dit is anders dan bij veel andere regelgeving op het terrein van de financiële markten. Inmiddels is er een voorstel in de maak voor een Europese richtlijn over het herstel en de afwikkeling van banken in problemen. Dit voorstel is in een vergaand stadium.[23] Het betreft de Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD).[24]

In de BRRD zijn drie delen te onderscheiden. Ten eerste zorgt deze richtlijn voor een geharmoniseerd kader voor het opstellen van herstelplannen door banken en beleggingsondernemingen. Daarnaast biedt de richtlijn ook zo'n kader voor het opstellen van afwikkelingsplannen door de nationale autoriteiten. Ten tweede krijgt de toezichthouder op grond van de BRRD de bevoegdheid om vroegtijdig in te grijpen ('early intervention') bij een instelling als deze binnen afzienbare tijd niet langer aan de voorwaarden van haar vergunning zal kunnen voldoen en het bestuur van de instelling niet of niet voldoende ingrijpt om die situatie ten goede te doen keren. Het derde onderdeel van de BRRD zorgt voor een geharmoniseerd instrumentarium voor de ordentelijke afwikkeling (resolutie) van een bank of beleggingsonderneming als deze zonder interventie failliet zou gaan.

Regeling voor de afwikkelbaarheid van een instelling

Het eerste deel van de richtlijn bevat een aantal doorlopende verplichtingen voor instellingen, én bevoegdheden van de toezichthouder, op het gebied van de afwikkelbaarheid van een instelling. Instellingen of groepen moeten een herstelplan hebben dat jaarlijks of vaker wordt bijgewerkt. Zo'n plan moet specifiek omschreven informatie en procedurebeschrijvingen bevatten, opties die door het bestuur van de instelling kunnen worden ingezet als herstelmaatregel, en ook indicatoren die bepalen wanneer deze maatregelen worden genomen. De afwikkelingsautoriteit stelt voor elke instelling of groep een afwikkelingsplan op. Daarbij beoordeelt de autoriteit tevens de afwikkelbaarheid van de instelling. De autoriteit kan de instelling verplichten specifieke maatregelen te treffen om beter afwikkelbaar te worden.

Toezichthouder kan ingrijpen bij instelling

Als de situatie verslechtert, moet het bestuur maatregelen nemen om het tij te keren. Daarbij kan het bestuur kiezen uit de maatregelen die door de instelling zelf in het herstelplan zijn opgenomen, of een andere maatregel nemen. In deze fase zou bijvoorbeeld conversie van zogenoemde contigent convertible notes of coco's (te onderscheiden van de hierna te noemen WDCI) aan de orde kunnen zijn. Dit zijn obligaties waarbij uitdrukkelijk is bepaald dat zij automatisch of semiautomatisch converteren in aandelen (vreemd vermogen in eigen vermogen) als bepaalde (solvabiliteits-)normen worden onderschreden. Uitgangspunt is dat het bestuur van de instelling dit bepaalt, zoals het ook de rest van het dagelijks beleid bepaalt. Bij de coco's die automatisch bij een harde trigger worden geconverteerd, vindt conversie plaats onafhankelijk van wat het bestuur bepaalt. Als het bestuur van de instelling zijn verantwoordelijkheid niet neemt, of de maatregelen van het bestuur niet voldoende zijn om de situatie te herstellen, kan de toezichthouder in het kader van het reguliere toezicht de instelling voortaan verplichten om (aanvullende) maatregelen te nemen. De richtlijn geeft de toezichthouder de mogelijkheid om een zogeheten special manager aan te stellen bij de instelling, als geen van de maatregelen in de vroegtijdige interventie hebben gewerkt terwijl toch nog geen reden is om tot resolutie over te gaan.

Bail-in is ingebouwd in de richtlijn

Aan de richtlijn ligt de gedachte ten grondslag dat de aandeelhouders en schuldeisers deelhebben aan de verliezen van de bank of beleggingsonderneming (bail-in), net zoals zij bij faillissement van de instelling verliezen zouden lijden. Bail-in wil zeggen dat de redding van binnenuit wordt verricht, door de kapitaalverschaffers van de bank zelf, zonder dat daar staatssteun bij

komt kijken. Een bail-in krijgt gestalte doordat het karakter van bijvoorbeeld aandelen of obligaties wijzigt. In een bail-in krijgen bijvoorbeeld hoger gerangschikte obligaties een lagere rangorde (zij worden achtergesteld), lager gerangschikte obligaties worden omgezet in aandelen, obligaties worden afgeschreven tot een lager bedrag enzovoort. Alles zodanig dat een kapitaaltekort wordt aangevuld door de kapitaalverschaffers zelf.

Faillissement of afwikkeling

In een faillissementssituatie geldt de zogenoemde faillissementsladder, waarbij aandeelhouders als laatsten uit de boedel uitgekeerd krijgen, na de achtergestelde crediteuren en de concurrente crediteuren. Bij afwikkeling gaat de instelling niet failliet maar is het de bedoeling de essentiële functies van de instelling overeind te houden. De verdeling van de verliezen over de verschillende categorieën aandeelhouders en schuldeisers gebeurt in afwikkeling zo veel mogelijk op dezelfde manier als in een situatie van faillissement. Daarbij geldt steeds dat schuldeisers niet slechter af mogen zijn bij afwikkeling dan in een faillissementssituatie.

Voorwaarden voor ingrijpen volgens de BRRD

Het criterium op grond waarvan in de BRRD wordt besloten tot ingrijpen bij een instelling, bestaat uit drie delen. Ten eerste is vereist dat de instelling 'failing or likely to fail' is. Dit criterium is op enkele manieren ingevuld. Zo is een instelling 'failing or likely to fail' als ze niet meer voldoet aan de voorwaarden waaronder zij een vergunning heeft verkregen of wanneer zij binnen afzienbare tijd daaraan niet meer zou voldoen; of als zij te weinig activa tegenover haar passiva kan plaatsen; of als zij haar schulden niet meer kan betalen; of als ze niet kan voortbestaan zonder (bepaalde vormen van) staatssteun.

Het tweede aspect van het afwikkelingscriterium op grond van de BRRD is dat er geen redelijk vooruitzicht is dat een private oplossing of ingrijpen van de toezichthouder de situatie ten goede zal doen keren.

Ten derde moet afwikkeling van de instelling noodzakelijk zijn met het oog op het algemeen belang. Daarbij wordt getoetst of het ingrijpen noodzakelijk en proportioneel is en of een normale insolventieprocedure niet tot dezelfde resultaten zou leiden.

Vier afwikkelingsinstrumenten in de BRRD

De BRRD definieert vier afwikkelingsinstrumenten. Voordat de afwikkelingsautoriteit een afwikkelingsinstrument inzet, zal zij eerst moeten bezien

of het kapitaaltekort verholpen zou zijn door middel van het afschrijven van de kapitaalinstrumenten van de probleeminstelling en de conversie van de achtergestelde schuld in aandelen (Write Down Capital Instruments, WDCI). Dit instrument moet verplicht als eerste worden ingezet. Als dit volstaat, is vervolgens geen verdere afwikkeling met bijbehorende herstructurering nodig.

Als de afwikkelingsautoriteit voorziet dat het eerste instrument niet voldoende zal opleveren om alle verliezen in de probleeminstelling te dragen, moet de autoriteit verder gaan met het neerleggen van verliezen bij de crediteuren. De autoriteit kan dat doen door middel van bail-in, via een van de andere drie afwikkelingsinstrumenten (verkoop van aandelen, activa, passiva en/of deposito's aan een derde, aan een overbruggingsinstelling of aan een bad bank), of met een combinatie van instrumenten.

De werking van bail-in

Met bail-in kan worden afgeschreven op de waarde van de aandelen van de instelling en vervolgens op de verschillende categorieën schulden van de onderneming, in de mate waarin dat nodig is om alle verliezen in de instelling te redresseren. Bail-in is een vervolg op WDCI. Als de afwikkelingsautoriteit constateert dat WDCI niet zou volstaan om het kapitaaltekort op te lossen, dan zou ook direct moeten worden bezien in hoeverre verdere bail-in noodzakelijk is. De gehele hiërarchie van aandeelhouders en crediteuren is op grond van de BRRD beschikbaar voor bail-in, voor zover nodig om de verliezen in de instelling op te vangen en de instelling (na herstructurering) te laten voortbestaan. Een beperkt aantal specifieke schulden van de instelling is uitgezonderd van bail-in (bijvoorbeeld loonvorderingen van werknemers van de instelling, belastingvorderingen, vorderingen van toeleveranciers van goederen en diensten die essentieel zijn voor de continuïteit van de dienstverlening). Deposito's tot 100.000 euro worden nooit geraakt omdat deze onder de bescherming van het depositogarantiestelsel vallen. Wel kunnen aan het depositogarantiestelsel verliezen worden toebedeeld.

Een resolutieautoriteit mag onder exceptionele omstandigheden voor een beperkt deel van de kosten private financiering uit een nationaal resolutiefonds aanwenden, in plaats van bail-in van bestaande schuldeisers van de instelling. Een resolutieautoriteit krijgt deze mogelijkheid voor zogenoemde beperkte flexibiliteit echter pas nadat ten minste bail-in van acht procent van de totale passiva (inclusief eigen vermogen) heeft plaatsgevonden. Resolutieautoriteit en afwikkelingsautoriteit vallen niet per definitie samen.

Het bail-in-instrument maakt het ook mogelijk om bepaalde schulden om te zetten in (nieuwe) aandelen in de instelling, zodat nieuw eigen vermogen voor de instelling wordt gegenereerd. In uitzonderingsgevallen kan een klein deel van de verliezen of van de herkapitalisatie gedragen worden door een bijdrage uit een privaat gefinancierd resolutiefonds, in plaats van door aandeelhouders en schuldeisers. De allerlaatste terugvaloptie is een publieke backstop. Deze optie is echter niet in de BRRD geregeld. De richtlijn wil het mogelijk maken om een bail-in daadwerkelijk te kunnen uitvoeren, en daarmee daadwerkelijk de geleden verliezen bij de schuldeisers te leggen. Daarom is in de richtlijn een verplichting voor elke instelling opgenomen om op haar balans op elk moment voldoende bail-inbare schuld aan te houden. De afwikkelingsautoriteit bepaalt voor elke instelling het aan te houden niveau van bail-inbaar kapitaal en schuld.

Regeling voor trigger events

Ook de BRRD voorziet in een regeling voor trigger events. Deze regeling geldt voor gebeurtenissen die als 'crisis prevention measure' of als 'crisis management measure' zijn gedefinieerd in de BRRD. Het betreft hier maatregelen die de toezichthouder of afwikkelingsautoriteit neemt in zowel de planningsfase (zoals een aanwijzing om de afwikkelbaarheid van een instelling te vergroten), de vroegtijdige interventiefase (onder meer het heenzenden van een bestuurder als de instelling in zwaar weer verkeert of het aanstellen van een zogeheten special manager bij een instelling) als de afwikkelingsfase. Deze door de toezichthouder genomen maatregelen kunnen niet als trigger worden ingeroepen. De reikwijdte van deze bepalingen is dus ruimer dan de nu geldende regeling in de Wet op het financieel toezicht.

BRRD opnemen in nationale wetgeving

Ten slotte is van belang dat de BRRD zogenoemde 'minimumharmonisatie' behelst. Dat wil zeggen dat de lidstaten ten minste de instrumenten uit de BRRD in hun nationale wetgeving moeten opnemen. Zij mogen daarbij wel verdergaande maatregelen nemen. Voor Nederland betekent dit, kort gezegd, dat de instrumenten uit Deel 3 Wft (overdrachtsinstrumentarium voor De Nederlandsche Bank), zullen moeten worden aangepast aan de BRRD. De instrumenten uit Deel 6 Wft (onteigening door de minister) kunnen wel gehandhaafd blijven.

12.5 Bail-in; de Interventiewet versus de BRRD

Zoals hiervoor is opgemerkt is een belangrijk uitgangspunt van de BRRD dat aandeelhouders en schuldeisers in eerste instantie de verliezen van een falende onderneming dragen. Steun uit publieke middelen moet zo lang als mogelijk worden voorkomen. Daartoe kent de BRRD heel nadrukkelijk een regime van bail-in. Sterker nog, de toezichthouder moet erop toezien dat een onderneming beschikt over voldoende bail-inbare schuld 'voor het geval dat'.

De minister kan nu nog geen bail-in opleggen

De Wet op het financieel toezicht, met inbegrip van de Interventiewet, kent in beginsel geen bail-in. De Wet op het financieel toezicht voorziet niet in een instrumentarium waarbij kapitaalverschaffers aan een onderneming rechtstreeks worden aangesproken om een kapitaaltekort aan te vullen. De huidige Wet op het financieel toezicht voorziet enkel in het overdrachtsplan, op te leggen door De Nederlandsche Bank, en onteigening door de minister van Financiën. De minister van Financiën kon dus niet bij SNS Reaal obligaties doen converteren in achtergestelde obligaties, of deze doen afschrijven tot een lager bedrag, of converteren in aandelen. Bail-in via het overdrachtsinstrument lijkt moeilijker denkbaar, dit mede gelet op de wettelijke eis van de redelijke prijs die moet worden betaald voor de over te dragen activa/passiva of aandelen. Een mogelijkheid zou kunnen zijn dat bij overdracht aandelen en achtergestelde schulden worden achtergelaten in een voor het overige lege huls (of omgekeerd via een passiva overdracht van schulden naar een lege stichting). Dit kan echter alleen als de crediteuren hierdoor niet worden benadeeld, dat wil zeggen als zij niet slechter af zijn dan bij een faillissement.

Kapitaalverschaffers SNS Reaal betalen toch mee

Door middel van de onteigening van de aandelen, de achtergestelde obligaties en de achtergestelde onderhandse schulden bij SNS Reaal, en het daaropvolgende nihil-aanbod van schadeloosstelling, heeft de minister van Financiën niettemin vooralsnog[25] de lasten van het kapitaaltekort bij SNS voor een belangrijk deel bij de kapitaalverschaffers van de onderneming gelegd. Dit past in het huidige tijdsgewricht en staat in schril contrast tot de gang van zaken in 2008-2009 waarbij de kapitaalverschaffers van ING, Aegon en SNS Reaal in belangrijke mate met rust gelaten zijn. Over de handelwijze van de minister loopt momenteel bij de Ondernemingskamer en de Hoge Raad een gerechtelijke procedure.

Bail-in via onteigening

De afwezigheid van een formeel regime van bail-in in de Interventiewet heeft tot gevolg dat de minister alleen via het ultimum remedium, dus onteigening, een vorm van bail-in kan realiseren (in de zin dat de kapitaalverschaffers van de onderneming de lasten voor het kapitaaltekort moeten dragen). Daarbij is de omvang van de bail-in feitelijk afhankelijk van de hoogte van een mogelijke schadeloosstelling. Immers als de schadeloosstelling uit zou komen op het niveau van de marktwaarde van de vorderingen of aandelen van vóór de interventie, is van bail-in alsnog geen sprake.

Dit heeft vervolgens weer tot gevolg dat als men de voorkeur geeft aan een oplossing met bail-in – wat in het huidige tijdsgewricht een uitgangspunt lijkt te zijn – het instrumentarium van de Wet op het financieel toezicht tendeert in de richting van het ultimum remedium.

13 DE ROL VAN DE EUROPESE COMMISSIE; ONTWIKKELINGEN IN EUROPEES VERBAND

13.1 Wettelijk kader

Europese Commissie moet toestemming geven voor steun

Binnen de Europese Unie is staatssteun in principe verboden. Dat is vastgelegd in artikel 107 van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie (VWEU). De Europese Commissie heeft als enige instantie de bevoegdheid om te bepalen of er sprake is van staatssteun en vervolgens of deze staatssteun in individuele gevallen is toegestaan (in de terminologie van het verdrag: verenigbaar is met de interne markt). Ook dat is vastgelegd in artikel 107 VWEU. Voorgenomen steunmaatregelen moeten daarom eerst aan de Europese Commissie worden voorgelegd. Pas na instemming van de Europese Commissie mag de steunmaatregel worden uitgevoerd. Steun die niet vooraf aan de Europese Commissie is voorgelegd, is onrechtmatig.

De Europese Commissie is vrij om zelf het kader voor de beoordeling van steun te bepalen. Zij heeft daarvoor de instemming van lidstaten niet nodig. De bevoegdheden van de Europese Commissie zijn in die zin zeer ruim. Ze zijn maar beperkt onderhevig aan checks & balances. Voor zover de Europese Commissie beleidslijnen hanteert, geeft zij die weer in zogenoemde mededelingen. De Europese Commissie heeft er in het kader van de crisis voor gekozen niet het reguliere beoordelingskader toe te passen maar een meer op maat gesneden kader te ontwikkelen. Zij heeft dat beoordelingskader in een viertal mededelingen uiteengezet. Voor de beoordeling van de rol van de Europese Commissie in het geval van SNS Reaal zijn drie mededelingen van bijzonder belang. Het gaat om de bankenmededeling van 13 oktober 2008, de herkapitalisatiemededeling van 5 december 2008 en de herstructureringsmededeling van 23 juli 2009. Deze mededelingen worden hieronder kort besproken.

De bankenmededeling[1]

In de bankenmededeling zet de Europese Commissie voor het eerst het toetsingskader uiteen voor de beoordeling van steun aan financiële instellingen.

In deze mededeling zijn algemene principes opgenomen die voor alle steunmaatregelen in de crisis gelden. Zo wordt voorgeschreven dat:

- de steun niet meer mag bedragen dan wat strikt noodzakelijk is om de gerechtvaardigde doelstelling ervan te bereiken,
- mededingingsverstoringen zo veel mogelijk moeten worden vermeden of tot een minimum beperkt,
- de steunmaatregelen doelgericht moeten zijn, zodat daarmee daadwerkelijk de doelstelling van het opheffen van een ernstige verstoring in de economie kan worden behaald,
- de steunmaatregelen zo moeten zijn ontworpen, dat negatieve overloopeffecten naar concurrenten, andere sectoren en andere lidstaten tot een minimum beperkt blijven.

De Europese Commissie maakt daarbij een onderscheid tussen fundamenteel gezonde instellingen enerzijds en instellingen met meer structurele problemen anderzijds. Daarmee erkent de Europese Commissie dat de crisis tot gevolg kan hebben dat ook gezonde financiële instellingen als gevolg van externe omstandigheden steun nodig kunnen hebben. De Europese Commissie vindt dat die ondernemingen niet 'gestraft' hoeven te worden voor de externe omstandigheden. Maar dat geldt zeker niet voor alle ondernemingen die steun nodig hebben.

De herkapitalisatiemededeling[2]

De herkapitalisatiemededeling bevat nadere richtlijnen voor het geven van kapitaalsteun aan financiële instellingen. Ook hier is het doel ervoor te zorgen dat de steun tot een minimum beperkt blijft en dat er geen concurrentievervalsing ontstaat. De mededeling benadrukt dat de overheid bij herkapitalisatie van banken maatregelen moet nemen om de levensvatbaarheid van de onderneming op termijn te verzekeren. De Europese Commissie verduidelijkt daarbij het onderscheid tussen fundamenteel gezonde instellingen en instellingen met meer structurele problemen. Voor dat onderscheid kijkt de Europese Commissie naar de omvang van de ontvangen steun. Overschrijdt de steun de grens van twee procent van de naar risico gewogen activa dan gaat de Europese Commissie ervan uit dat de instelling kampt met structurele problemen.

De impaired assets-mededeling[3]

In deze mededeling zet de Europese Commissie uiteen hoe zij steunmaatregelen voor probleemactiva (illiquide activa) zal beoordelen. De mededeling

geeft richtlijnen voor de waardering van probleemactiva en zet uiteen hoe de omvang van staatssteun wordt berekend. Van belang voor de casus SNS Reaal is dat probleemactiva (Property Finance) moeten worden gewaardeerd naar hun reële economische waarde. Daarmee onderkent de Europese Commissie dat sprake kan zijn van een lage marktwaarde van activa die (deels) veroorzaakt wordt door overreactie van marktpartijen, bijvoorbeeld als gevolg van fire sales. De Europese Commissie probeert door middel van een REV (Real Economic Value) ten dele te abstraheren van de uitzonderlijke marktomstandigheden (gebrek aan liquiditeit).

Real Economic Value
De impaired assets-mededeling geeft geen rekenmodel voor de berekening van de REV maar noemt in de bijlage wel enkele uitgangspunten. Ambtenaren van de Europese Commissie hebben vervolgens in de publicatie *Asset relief measures in the EU – overview and issues* een methode geschetst voor de berekening van de REV op grond van de impaired assets-mededeling.[4] Zo schrijven zij:

'The (base case) REV or intrinsic value of an asset (portfolio) could be estimated as the sum of the discounted expected cash flows that follow from holding the asset (portfolio) until maturity. Put differently, the REV corresponds to the Net Present Value (NPV) of the stream of expected cash flows, taking into account upward revisions of expected losses (due to the crisis) but ignoring factors such as lack of liquidity that has plagued several markets.

Conceptually, the REV refers to the average realization of the portfolio value over a large amount of ex ante possible scenario realizations.

The volatility/variability of portfolio values in different scenarios around the expected value is also of paramount importance. Typically, a prudent and therefore risk averse investor will value a portfolio at a lower level when the portfolio is characterized by more volatility around the expected value, for a given expected value.

[...]
Note that merely knowing the expected cash flows (interest payments, principal payments, losses on interest and principal payments, etc.) is not sufficient for conducting a valuation exercise. One needs to esti-

mate the volatility around the expected cash flows as well. Indeed, the appropriate discount rate (and risk premium) will be determined by the width of the distribution around the expected value of the portfolio. In general, when cash flows are uncertain and risky, a discount rate equal to the sum of the appropriate risk free rate and an appropriate risk premium should be used to discount the stream of cash flows.

In sum, expected losses enter in the numerator of the discounted cash flow computation, whereas the asset's riskiness enters through the discount rate in the denominator in a discounted cash flow valuation exercise.

Note [...] that such a valuation approach, as opposed to (simply) observing market values, is justifiable only if it can be established that the market for the assets in question is disrupted. Importantly, the "base case" referred to above and the underlying assumptions may be different from the base case assumed by the bank in the framework of its risk management or restructuring plan projections. The way the Commission establishes a base case REV in practice is explained below. [...]

Asset purchase
In the case of non-securitised loans, the following steps could be undertaken

· Step 1: Build the amortization schedule of cash flows arising from the non securitized loans (e.g. on a monthly basis).

· Step 2: Project default rates (probabilities of default or PDs) and loss severities (loss given default or LGDs) over the lifetime of the underlying assets and derive a schedule of expected losses together with cumulative expected losses (e.g. on a monthly basis).

Step 3: For each payment date, determine the expected cash flows, taking into account the expected losses.

Step 4: Discount the set of expected cash flows using the approach and equation expressed in Section 4.2.1.

In the case of securitised assets, a similar approach could be undertaken. However, to project the expected losses at the level of the tran-

ches, the available amount of credit enhancement (e.g. in the form of subordination, excess spread, reserve fund) could be taken into account. In both cases, assumptions on default rates, loss severities and prepayment rates are essential to determine the REV. The principle of prudence, set out in Annex 4 of the IAC, suggests the following:

Default rates have accelerated significantly post-Lehman and throughout 2009. Therefore, projected default rates should both reflect currently delinquent loans that would eventually default and capture defaults arising from future delinquent loans, taking into account the recently observed evolution in delinquencies, and assuming certain roll rates. Projected default rates would then gradually increase up to a certain level and then, different scenarios could be envisaged. The choice of the cap default rate, the evolution of default rates after reaching the peak and the roll rates should be appropriately justified, bearing in mind that the ongoing crisis is one of the most severe crises since the Great Depression.

Loss severities significantly deteriorated post-Lehman. Therefore, projected loss severities should both reflect currently observed loss severities and capture the reasonably expected deterioration in loss severities. Projected loss severities should not only take into account the decrease in market value of the collateral but also associated costs with the foreclosure (e.g. foreclosure costs, servicing fees), which can represent a significant proportion of the total recovery rate. Projected loss severities would then gradually increase up to a certain level and then, different scenarios could be envisaged. The choice of the cap loss severity rate should be appropriately justified, bearing in mind that the ongoing crisis is one of the most severe crises since the Great Depression.

Prepayment rates deteriorated post-Lehman. Therefore, projected prepayment rates should reflect this deterioration.

Benchmarking and comparing the retained assumptions with relevant available third-party research will also provide insightful information for consistency check purposes.'

De herstructureringsmededeling[5]

In de herstructureringsmededeling bevestigt de Europese Commissie op-

nieuw het onderscheid tussen gezonde en noodlijdende bedrijven. Financiële ondernemingen die minder dan twee procent van de naar risico gewogen activa aan steun hebben ontvangen, beschouwt de Europese Commissie als fundamenteel gezond. SNS Reaal behoorde in 2009 tot deze categorie. De Europese Commissie gaat daarbij uit van de totaalsom van de diverse vormen van steun: bedrag aan ontvangen kapitaal, steunbestanddeel van eventuele garanties en maatregelen voor probleemactiva.

Levensvatbaarheids- of herstructureringsplan
Fundamenteel gezonde bedrijven moeten een zogenoemd levensvatbaarheidsplan presenteren. Daarin moeten zij uiteenzetten hoe ze hun levensvatbaarheid op termijn kunnen verzekeren. Ondernemingen die naar de maatstaf van de Europese Commissie met structurele problemen kampen, moeten een herstructureringsplan opstellen. Ook dat plan moet aangeven hoe het bedrijf zijn levensvatbaarheid op termijn kan verzekeren.

Het onderscheid tussen de verschillende ondernemingen komt tot uitdrukking in de eisen die de Europese Commissie stelt. Fundamenteel gezonde bedrijven hoeven geen maatregelen te nemen die zorgen voor lastenverdeling (burden sharing) tussen de Staat en de investeerders in de onderneming. Ze hoeven ook geen maatregelen te nemen die concurrentievervalsing moeten voorkomen (measures to limit distortions to competition). De herstructureringsmededeling bevat gedetailleerde aanwijzingen voor het herstel van de levensvatbaarheid op de lange termijn. Zo moet een herstructureringsplan vergezeld gaan van alternatieve scenario's, zoals opsplitsing of verkoop van onderdelen van de bank.

Naar de opvatting van de Europese Commissie is de levensvatbaarheid op de lange termijn verzekerd wanneer een bank in staat is om al haar kosten te dekken en een passend rendement op vermogen te bieden, rekening houdend met het risicoprofiel van de bank (aan te tonen met basisscenario's en stressscenario's). Als de bank de steun niet binnen afzienbare tijd kan terugbetalen, moet de bank daarover een marktconforme vergoeding betalen.

Beoordeling van de maatregelen voor Nederlandse banken
Aan de hand van het kader uit de herstructureringsmededeling beoordeelde de Europese Commissie de voorstellen voor compenserende maatregelen van ING, Aegon, SNS Reaal en ook ABN Amro. De Europese Commissie heeft daarbij vastgesteld dat ING en Aegon meer steun hebben ontvangen dan de grens van twee procent van de naar risico gewogen activa. Die grens is voor

het eerst genoemd in de herkapitalisatiemededeling en herbevestigd in de herstructureringsmededeling. Op grond van de herstructureringsmededeling moesten ING en, in mindere mate, Aegon een uitgebreid herstructureringsplan aan de Europese Commissie voorleggen. SNS Reaal, dat minder steun ontving dan twee procent van haar risicogewogen activa, kon volstaan met een levensvatbaarheidsplan.

Verlenging van de looptijd van de mededelingen

Op 1 december 2010 en opnieuw op 1 december 2011 heeft de Europese Commissie de toepassing van het bijzondere steunkader verlengd. De Europese Commissie heeft wel de voorwaarden voor verlening van kapitaalsteun en garanties aangescherpt, onder meer op het punt van de vergoedingen. De Europese Commissie heeft daarbij verder ruimte geschapen voor het steunen van financiële instellingen die, kort gezegd, als gevolg van de eurocrisis balansproblemen kregen.

De Nederlandse Staat heeft nagevraagd of de Staat een beroep kon doen op deze bepaling om steun te mogen verstrekken aan SNS Reaal (en de andere gesteunde instellingen). De Europese Commissie heeft verduidelijkt dat het daarbij moet gaan om nieuwe steun die wordt verleend aan banken met balansproblemen. De balansproblemen moeten het gevolg zijn van afschrijvingen op staatsobligaties van EU-lidstaten, en dus niet het gevolg van het nemen van excessieve risico's.

Nieuwe bankenmededeling

Op 10 juli 2013 heeft de Europese Commissie een nieuwe bankenmededeling gepubliceerd voor de beoordeling van steunmaatregelen vanaf 1 augustus 2013.[6]

Deze mededeling stelt scherpere voorwaarden op het gebied van een bail-in. Dit is in lijn met andere initiatieven, waaronder ook de BRRD. Vanaf 1 augustus 2013 geldt dat een bank eerst alle kapitaal genererende maatregelen moet uitputten, inclusief de omzetting van achtergestelde schuld. Overigens zonder daarbij fundamentele rechten en de financiële stabiliteit in het gedrang te brengen. Pas daarna kan de bank enige vorm van herstructureringssteun krijgen, of het nu gaat om herkapitalisatie of een maatregel voor probleemactiva. Aangezien herstructureringssteun nodig is om te voorkomen dat de ontmanteling van een bank ongecontroleerd plaatsvindt, moeten die maatregelen voor lastendeling worden nageleefd, ongeacht de initiële solvabiliteit van de bank. Zo kan de steun tot het minimum beperkt blijven. Daar-

om zullen lidstaten, voordat zij een bank herstructureringssteun verlenen, ervoor moeten zorgen dat de aandeelhouders en houders van achtergesteld kapitaal voor de vereiste bijdrage zorgen. Of de lidstaten moeten het nodige rechtskader creëren om dit soort bijdragen te kunnen krijgen.

13.2 Oordeel van de Europese Commissie over de steun aan SNS Reaal

In november 2008 verleende de minister van Financiën kapitaalsteun aan SNS Reaal. Op 3 december 2008 meldde het ministerie van Financiën deze kapitaalsteun bij de Europese Commissie. De Europese Commissie verleende vervolgens op basis van de bankenmededeling een voorlopige goedkeuring aan de staatssteun, onder de voorwaarde dat Nederland binnen zes maanden een plan zou indienen voor de levensvatbaarheid van SNS Reaal op de lange termijn. Hieruit bleek dat de Europese Commissie SNS Reaal rekende tot de categorie 'gezonde banken'. Anders dan ING en Aegon behoefde SNS Reaal immers geen herstructureringsplan in te dienen. Op basis van het ingediende levensvatbaarheidsplan kwam de Europese Commissie op 28 januari 2010 tot de conclusie dat de kapitaalinjectie in SNS Reaal voldeed aan de voorwaarden in de banken- en herkapitalisatiemededeling.[7]

Het schema voor terugbetaling

Het levensvatbaarheidsplan dat door Nederland werd ingediend, bevatte een indicatief schema waarin werd bepaald op welke termijn SNS Reaal de Staat zou terugbetalen. In het besluit waarmee de Europese Commissie de steun goedkeurde was wel een clausule opgenomen dat de steun opnieuw bij de Europese Commissie zou worden aangemeld als SNS Reaal de Staat gedurende twee opeenvolgende jaren geen dividend zou betalen.

SNS Reaal kan niet op tijd terugbetalen

Vanwege de verslechterde financiële positie van SNS Reaal heeft het bedrijf in 2010 en 2011 geen dividend uitgekeerd. De voorwaarden voor de steun bepaalden dat in een dergelijke situatie ook geen coupon zou worden betaald op de CT1 securities. Op 9 december 2011 deed het ministerie van Financiën dan ook een officiële renotificatie van de kapitaalinjectie bij de Europese Commissie. De Europese Commissie besloot op 12 december geen bezwaar te maken tegen het uitstel van de coupon.[8] Daaraan ligt een aantal toezeggingen van de Nederlandse Staat ten grondslag. Zo zou SNS Reaal uiterlijk eind 2013 alle steun aan de Staat moeten hebben terugbetaald. Dit onder voorbehoud

van goedkeuring door De Nederlandsche Bank. Afbetaling van de steun aan de Staat kreeg daarom voor SNS Reaal prioriteit; de Stichting Beheer SNS Reaal heeft aanvaard dat zij pas na de Staat zal worden terugbetaald.

SNS Reaal zei daarnaast een verdere herstructurering van SNS Property Finance toe. Het bedrijf kondigde aan een extra deel van de portefeuille ter waarde van 3,5 miljard euro in run-off te brengen. Het totaal van de run-off zal daarna een waarde hebben van ongeveer 6,5 miljard euro.

Nieuwe deadline voor terugbetalen staatssteun

Als SNS Reaal in een positie zou komen waarin terugbetaling (inclusief de premie) niet mogelijk lijkt, zou het bedrijf automatisch aanvullende maatregelen nemen om de Staat toch te kunnen terugbetalen. De verkoop van de verzekeraar is één van de mogelijke aanvullende maatregelen. Als ook deze maatregelen het SNS Reaal niet mogelijk maken om de Staat volledig terug te betalen, zou Nederland uiterlijk 31 januari 2014 de steun opnieuw moeten melden bij de Europese Commissie.

Uiteindelijk bleken de problemen van SNS Reaal nog groter dan in het voorjaar van 2012 werd ingeschat. Op 1 februari 2013 deed Nederland een nieuwe melding bij de Europese Commissie, naar aanleiding van de nationalisatie en de daaropvolgende herkapitalisatie van SNS Reaal.

Europese Commissie eist herstructurering van SNS Reaal

Op 22 februari 2013 heeft de Europese Commissie voor een periode van zes maanden voorlopige goedkeuring gegeven aan de steunmaatregelen. De Europese Commissie merkte in haar besluit op: '[...] the Commission observes that the total aid amount for SNS Reaal has become substantial and that there has been repeated aid. Against that background, in-depth restructuring will be needed. Any surviving entities will have to demonstrate their viability, and the final restructuring plan will have to contain sufficient burden-sharing measures and other necessary measures to avoid undue distortions of competition.'[9]

Bij de presentatie van de jaarcijfers over 2012 concludeerde de nieuwe CEO van SNS Reaal dat de Europese Commissie SNS Reaal waarschijnlijk zwaar zal straffen voor de nationalisatie. Die conclusie is begrijpelijk in het licht van de hierboven geciteerde uitspraak van de Europese Commissie.

Herstructureringsplan ingediend
De Staat heeft op 19 augustus 2013 bij de Europese Commissie een herstructureringsplan voor SNS Reaal ingediend. Het plan stelt voor om de bank- en verzekeringsactiviteiten te splitsen. Aan de Europese Commissie is voorgesteld om SNS Bank zelfstandig te laten voortbestaan, opdat er voldoende spelers actief blijven op de Nederlandse markt. De vastgoedtak van SNS Reaal (Property Finance) wordt ondergebracht in een aparte entiteit onder aandeelhouderschap van de Staat die tot doel heeft de leningen af te wikkelen.[10]

Plan voorlopig goedgekeurd
In de voorlopige goedkeuring van 22 februari 2013 maakte de Europese Commissie al melding van de volgende commitments. SNS Reaal zal zich houden aan een overnameverbod, zal geen uitkeringen doen op hybride instrumenten tenzij zij daartoe verplicht is, zal geen reclame maken met het feit dat zij staatsbank is (en dus veilig) en zal de vergoeding voor leningen en garanties aan de Staat vormgeven in overeenstemming met Europese regels.

Op 18 december 2013 heeft de Europese Commissie het herstructureringsplan, conform het Nederlandse voorstel, definitief goedgekeurd.[11]

13.3 Real Economic Value; Cushman & Wakefield

Medio 2012 werd het duidelijk dat de Staat een substantiële rol zal moeten gaan spelen bij de oplossing van de problemen van SNS Reaal. Het ministerie van Financiën besloot op dat moment een eigen onderzoek te laten doen naar de waarde van de probleemportefeuille van SNS Property Finance. Bovendien is een dergelijk onderzoek een vereiste van de Europese Commissie. Het is een van de voorwaarden van de impaired assets-mededeling.

Het ministerie van Financiën wilde een eigen inzicht krijgen in de omvang van de financiële problemen. Daarom contracteerde het ministerie op 30 oktober 2012 adviesbureau Cushman & Wakefield om een onafhankelijke waardering te maken van de vastgoedportefeuille van SNS Property Finance.

Additionele verliezen tussen 2,4 en 3,2 miljard
Cushman & Wakefield heeft op 14 december 2012 aan de minister van Financiën gerapporteerd. Op basis van de REV van de vastgoedleningen en van het

vastgoed van Property Finance, schatte het bureau de additionele verliezen op ongeveer 2,4 miljard euro in een basisscenario en op ongeveer 3,2 miljard euro in een negatief scenario.

Aanvullend rapport komt tot hogere verliezen

Op verzoek van de minister van Financiën heeft Cushman & Wakefield aanvullend onderzoek gedaan naar de 'real economic value from a loan buyers perspective'. Naar aanleiding daarvan heeft Cushman & Wakefield op 20 december 2012 aanvullend gerapporteerd. Gewaardeerd vanuit kopersperspectief leverde de portefeuille 4,791 miljard euro (base case) tot 4,236 miljard euro (adverse case) op. Dit betekende dus een afwaardering van 3,732 miljard euro (base case) tot 4,287 miljard euro (adverse case), het midden daarvan is 4,009 miljard euro. Deze afwaardering betrof alleen de leningen in de vastgoedportefeuille. Cushman & Wakefield had ook getaxeerd wat de verliezen zouden zijn op een verkoop van vastgoed in eigendom. Dat leverde een afwaardering van 250 miljoen euro (base case) tot 330 miljoen euro (adverse case). Van deze twee afwaarderingen is in de halfjaarcijfers 2012 van SNS Reaal in totaal ongeveer 700 miljoen euro reeds voorzien. De totale additionele afwaardering op de vastgoedportefeuille ten opzichte van boekwaarde was ongeveer 3,6 miljard euro.

Op basis van de waardering door Cushman & Wakefield heeft De Nederlandsche Bank in de jaarlijkse SREP-analyse (waarmee de kapitalisatie van de bank wordt beoordeeld) geconcludeerd dat bij SNS Bank sprake is van een kapitaaltekort van 1,84 miljard euro, hetgeen de facto de aanleiding vormt voor de nationalisatie.

Methodologie

Gezien de relatief grote omvang van de Property Finance leningenportefeuille heeft Cushman & Wakefield ervoor gekozen om een steekproef van de leningenportefeuille te construeren en daarbinnen de individuele leningen te onderzoeken. De methodologie is gebaseerd op het nemen van samples uit geselecteerde groepen leningen (buckets) waarbij de buckets zijn samengesteld op basis van een overeenkomstig risicoprofiel.

De beoordeling van de REV is gedaan onder twee scenario's: een basisscenario en een negatief scenario. De belangrijkste verschillen tussen het basisscenario en het negatieve scenario liggen in de te verwachten

kasstromen van de leningen en het aanverwante onderpand in geval van een lening in achterstand.

Cushman & Wakefield heeft de REV bepaald volgens de richtlijnen van de Europese Commissie. Het uitgangspunt is dat een stabilisatieperiode van de leningenportefeuille en het onderliggend vastgoed wordt beoordeeld. Cushman & Wakefield heeft een vijfjarig cashflowmodel gehanteerd onder de aanname dat in deze periode kapitaalmarkten, vastgoedmarkten en de economie zich stabiliseren met genormaliseerde rendementen en liquiditeit. Zowel in het basisscenario als in het negatieve scenario is er dus sprake van stabiliserende markten in de vijfjaarsperiode.

Cushman & Wakefield heeft bij de bepaling van de REV van de leningenportefeuille een onderscheid gemaakt in presterende leningen en leningen in achterstand, ofwel niet-presterende leningen. Voor wat betreft de presterende leningen heeft Cushman & Wakefield een onderscheid gemaakt tussen leningen die naar verwachting de aankomende vijf jaar presterende blijven en leningen die naar verwachting in de aankomende vijf jaar niet-presterend worden. De laatstgenoemde groep wordt aangeduid als sub-presterend. Om te bepalen of een lening sub-presterend is, is rekening gehouden met de LTV, interest-coverage ratio, debt service coverage ratio, en een kwalitatieve analyse van de lener, de huursituatie en het onderpand.

Cushman & Wakefield beoordeelt de niet-presterende leningen aan de hand van de te verwachten cashflow van het aanverwante onderpand. De cashflows zijn gebaseerd op (toekomstige) huur- en verkoopopbrengsten waarbij rekening wordt gehouden met zogenaamde foreclosure-kosten. Cushman & Wakefield modelleert de cashflows van de presterende leningen op basis van de contractuele afspraken zoals weergegeven in de aangeleverde informatie.

Cushman & Wakefield heeft een discontovoet gekozen om de toekomstige kasstromen van de leningenportefeuille contant te maken. Die discontovoet is gebaseerd op de specifieke risicoprofielen van de verschillende buckets en daarmee het risicoprofiel van de gehele leningenportefeuille. Cushman & Wakefield heeft de discontovoet uit drie onderdelen opgebouwd: een risicovrij deel, een specifiek vastgoeddeel en een deel voor het managen van de presenterende leningen.

Na de nationalisatie van SNS Reaal op 1 februari 2013, heeft de minister van Financiën Blackrock Solutions gevraagd om te adviseren over de opzet van de vastgoedbeheersorganisatie voor de portefeuille van SNS Property Finance. In dat kader heeft Blackrock een analyse gemaakt van de waardering van Cushman & Wakefield. Blackrock concludeert dat de waardering door Cushman & Wakefield de toets der kritiek kan doorstaan. De Europese Commissie heeft in het kader van haar beoordeling een eigen deskundige (de Belgische hoogleraar de heer Wim Schoutens) ingehuurd om de aanpak van Cushman & Wakefield te beoordelen.[12]

Cushman & Wakefield versus Ernst & Young

Op verzoek van SNS Property Finance heeft Ernst & Young een waardering gemaakt van de vastgoedportefeuille van Property Finance. Op basis van medio 2012 beschikbare brongegevens van Property Finance heeft Ernst & Young de waarde van de vastgoedportefeuille geschat op ongeveer 8,3 miljard euro. Het bedrijf schatte de additioneel te verwachten verliezen op ongeveer 1,4 miljard euro in een basisscenario en op ongeveer 2,0 miljard euro in een negatief scenario. Er is dus een opmerkelijk verschil in uitkomsten tussen de onderzoeken van Ernst & Young en Cushman & Wakefield.

Er blijken twee elementen te zijn die het kenmerkend onderscheid vormen tussen de analyses van Cushman & Wakefield en Ernst & Young: de aard van het onderzoek en de gehanteerde discontovoet.

Aard van het onderzoek REV vs shortfall between balance value and collateral value

In de analyse van Ernst & Young wordt gekeken naar het dekkingstekort; het verschil tussen de boekwaarde van de lening en de waarde van het onderliggend vastgoed. Het bureau heeft bepaald wat het dekkingstekort is van de leningenportefeuille van Property Finance op een bepaald moment onder een positief en negatief scenario. Er is daarmee feitelijk geen waardering van de Property Finance leningenportefeuille gemaakt die nodig is om de zogenoemde transferwaarde te bepalen. Om tot een waardering te komen moet een inschatting worden gemaakt van de verwachte cashflows en de verdisconteringsvoet die passen bij het risicoprofiel van de leningenportefeuille. In tegenstelling tot de analyses die door SNS Reaal zijn uitgevoerd, heeft Cushman & Wakefield wel de waarde van de Property Finance leningenportefeuille

bepaald en niet alleen het dekkingstekort. In de analyse van Cushman & Wakefield is de waardering van het onderpand en daarmee de mogelijke onderdekking een onderdeel geweest van de analyse om tot de REV van de Property Finance leningenportefeuille te komen. Bijvoorbeeld: een lening met een lagere renteverplichting dan momenteel gebruikelijk is gegeven het toegenomen risicoprofiel en een hoge LTV-ratio, leidt er in de analyse van Cushman & Wakefield toe dat de REV lager is dan de nominale waarde van de betreffende lening. Als deze lening ook nog in achterstand is of raakt, wordt hier ook rekening mee gehouden. SNS Reaal houdt in haar exercitie geen rekening met de marktconformiteit, ook met het oog op het toegenomen risicoprofiel, van bestaande leningen. De analyse die door Cushman & Wakefield is uitgevoerd, geeft daarmee meer zicht op een mogelijke transferwaarde.

In zijn gesprek met de Evaluatiecommissie wijst ook Raab op het onderscheid tussen beide onderzoeken. Bij Cushman & Wakefield ging het om het bepalen van de waarde bij de portefeuille-overdracht, terwijl Ernst & Young uitging van een going concern-gedachte. De vraagstelling en methodologie zijn voor beide situaties geheel anders, aldus Raab in zijn gesprek met de Evaluatiecommissie.

Discontovoet
Op 13 januari 2013 heeft SNS Reaal gereageerd op de waardering van de vastgoedportefeuille door Cushman & Wakefield. SNS Reaal bestreed de uitkomsten van het door Cushman & Wakefield uitgevoerde onderzoek. Zij stelde daartoe in het bijzonder dat de afwijkende bevindingen van Cushman & Wakefield vooral toe te schrijven zijn aan dubbeltellingen en de door Cushman & Wakefield gehanteerde discontovoet. Volgens SNS Reaal is de gehanteerde discontovoet hoger dan de discontovoet die andere Nederlandse banken hanteren en is een risico-opslag op de discontovoet gehanteerd. Volgens SNS Reaal heeft Cushman & Wakefield daarbij de risico's zowel bij het bepalen van de te verwachten verliezen als bij het bepalen van de hoogte van de discontovoet in aanmerking genomen, zodat de risico's dubbel zijn geteld. Het ministerie van Financiën reageerde op 28 januari op het commentaar van SNS Reaal. Het ministerie schreef in een brief aan SNS Reaal:

'*Calculated discount rate*
C&W based their estimation of the discount rate on their extensive

professional experience in the valuation of bank loans. They used a discount rate which is derived from several components to reflect the specific risc which is attributable to individual loans (examples of such specific risk components are the riskfree rate and the location of the real estate collateral). These estimates are based on observable market parameters and C&W's professional experience. The different risk profiles of the loans result in an appropriate average discount rate of [...].[13] C&W would have calculated a lower discount rate if the portfolio contained mainly good quality real estate investment loans and less development loans. The collateral of the portfolio is however relatively poor quality; an analysis of C&W shows that the percentage of development loans is very substantial and the LTV of the loans is high. In addition the portfolio contains a large amount of non-performing commercial real estate loans (approximately 36%).

Potential double counting of risk factors
C&W calculated a discount rate which is used in both the base and adverse case. The mentioned scenarios however lead to different expected cashflows. C&W prevented double counting of risk factors by differentiating between the estimation of the discount rate (which is unaffected by expected cashflows) and the projection of cashflows (which are based on different macro-economic assumptions)'.

In een brief van 27 januari 2013 is ook De Nederlandsche Bank, in het kader van de motivering van het SREP-besluit, ingegaan op de bezwaren van SNS Reaal. Naar aanleiding van de kritiek van SNS Reaal bestreed De Nederlandsche Bank uitdrukkelijk dat sprake is geweest van een dubbeltelling van het risico. Volgens De Nederlandsche Bank staat de hoogte van de discontovoet geheel los van de verwachte kasstromen en wordt deze voornamelijk bepaald door het rendement dat marktpartijen bij de aankoop van een dergelijke vastgoedportefeuille zouden verlangen.

13.4 PSP; acquisition bans

Voor SNS Reaal zijn twee publiek-private oplossingen verkend. In de eerste oplossing zouden de Staat en de drie grootste Nederlandse banken (ING, ABN Amro en Rabobank) gezamenlijk SNS Reaal stabiliseren. In die op-

lossing zou de vastgoedportefeuille van SNS Property Finance worden afgescheiden van SNS Bank. De Staat en de drie banken zouden gezamenlijk de afgescheiden vastgoedbeheerorganisatie en SNS Bank herkapitaliseren en de Staat zou een garantie verlenen op de financiering van de vastgoedbeheerorganisatie.

Acquisition ban bemoeilijkt participatie van grootbanken
ING en ABN Amro waren in het kader van hun herstructurering onderworpen aan zogenaamde acquisition bans. De Europese Commissie meende dat de participatie daarmee in strijd kwam. Hierdoor konden twee van de drie grootbanken niet in deze publiek-private oplossing participeren.

Overnameverboden maakten standaard onderdeel uit van de maatregelen die de Europese Commissie in het kader van hun herstructurering oplegde aan staatsgesteunde financiële instellingen. De Europese Commissie wilde voorkomen dat gesteunde instellingen gebruik (of misbruik) maakten van hun positie door hun marktaandeel met acquisities te vergroten. De overnameverboden waren bedoeld om te voorkomen dat de bedrijven misbruik maakten van de steun door 'nice to have' acquisities die niet noodzakelijk waren uit een oogpunt van herstel van levensvatbaarheid, maar die gebruikt werden voor een groeistrategie ten koste van concurrenten.

Als onderdeel van de goedkeuring van de steunoperaties bij ABN Amro en ING heeft de Europese Commissie ook deze banken overnameverboden opgelegd.

Acquisition ban voor ABN Amro
In het besluit ten aanzien van ABN Amro van 5 april 2011 was opgenomen:

'Article 5

1. ABN AMRO Group shall not acquire control of more than [0-7] % of any undertaking.

2. By derogation from paragraph 1, ABN AMRO Group may make acquisitions if the total gross cumulative purchase price (excluding the assumption or transfer of debt in relation to such acquisitions) paid by ABN AMRO Group for all such acquisitions during a period of three years following the date of this Decision is less than EUR [0-600] million. The prohibition laid down in paragraph 1 shall not apply to private equity acquisitions by ABN AMRO

Group if they fit within its business plan and the planned budget of its "Private Equity" division as submitted to the Commission on 5 October 2010. The prohibition laid down in paragraph 1 shall also not apply to [...] equity stakes taken by ABN AMRO Group's division "Energy, Commodities and Transportation" in support of its normal financing business if they fit within ABN AMRO Group's business plan and the planned budget of that division as submitted to the Commission on 10 January 2010.

ABN AMRO Group shall report to the Commission on a quarterly basis and at the latest within two weeks after the publication of its quarterly financial results. That report shall list actual acquisitions by the "Private Equity" and ''Energy, Commodities and Transportation" divisions. The report shall also provide detailed information on ABN AMRO Group's other acquisitions which it is allowed to make on the basis of the first subparagraph.

3. The prohibition laid down in paragraph 1 shall apply for at least three years as from the date of this Decision or until the date on which the Netherlands' shareholding stake in ABN AMRO Group falls below 50 %, whichever is later. That prohibition shall cease to apply at the latest five years as from the date of this Decision. In the event that the prohibition laid down in paragraph 1 applies for more than three years as from the date of this Decision, the total gross cumulative purchase price applicable under subparagraph 1 of paragraph 2 shall be increased by EUR [0-200] million per year.'

Het overnameverbod geldt voor een periode van drie jaar vanaf het tijdstip van de beschikking van de Europese Commissie (5 april 2011), of het tijdstip waarop de deelneming van de Staat in ABN Amro onder de vijftig procent daalt.[14]

Acquisition ban voor ING

In het besluit van de Europese Commissie van 16 november 2012 over ING was het volgende opgenomen:

'Acquisition ban

(107) The Netherlands furthermore commits that ING will adhere to an acquisition ban.

(108) ING will refrain from acquisitions of financial institutions for an additional period, until 18 November 2015 or until the date on which more than 50% of the Insurance operations in Asia, 50% of Insurance US and 50% of In-

surance Europe have been divested, whichever date comes earlier. Moreover, ING will refrain, for the same period, from acquiring any other businesses that would slow down the repayment of the CT 1 Securities to the Netherlands.

(109) Notwithstanding that prohibition, ING may, after obtaining the Commission's approval, acquire businesses, in particular if it is essential in order to safeguard financial stability or competition in the relevant markets.'

Europese Commissie gevraagd om bans op te heffen

Al vroeg in het proces was duidelijk dat de Europese Commissie een uitspraak zal moeten doen over de deelneming van ABN Amro en ING in een vastgoedbeheersorganisatie.

In het non-paper dat het ministerie van Financiën op 1 november 2012 aan de Europese Commissie zond, vroeg het ministerie dan ook uitdrukkelijk of en onder welke voorwaarden de Europese Commissie bereid zou zijn om de overnameverboden terzijde te schuiven. Het ministerie van Financiën voerde een aantal redenen aan waarom de Europese Commissie hierin zou kunnen toestemmen. In de eerste plaats merkte het ministerie van Financiën op dat de deelneming geen regulier commercieel oogmerk heeft. Het doel is het realiseren van een adequaat niveau van private deelneming om de situatie bij SNS Reaal te stabiliseren. Het is daarmee een manier om de stabiliteit van de financiële sector veilig te stellen. Het doel is niet om de marktaandelen van de drie grootste banken in Nederland te vergroten. In de tweede plaats zal het ministerie van Financiën de beslissingsbevoegdheid van de private partijen in SNS Reaal minimaliseren. In de derde plaats merkte het ministerie van Financiën op dat een exit voor de private partijen zal worden gerealiseerd zodra de marktomstandigheden het toelaten. De deelname van de private partijen zou dus tijdelijk zijn.[15]

Het projectteam van het ministerie van Financiën had vanaf november 2012 contact met het caseteam van de Europese Commissie dat zich bezighoudt met SNS Reaal. De reactie van het caseteam op de voorstellen werd door de ambtenaren van het ministerie van Financiën geïnterpreteerd als voorzichtig constructief. Een deelname van de grootbanken, waaronder ING en ABN Amro, leek lastig maar niet onmogelijk. Dit veranderde toen eind december het signaal kwam dat de Europese Commissie niet bereid was om de overnameverboden terzijde te schuiven.

SAREB
In gesprekken tussen het ministerie van Financiën en het caseteam van de Europese Commissie in het najaar van 2012 over de PSP-variant, is een constructie naar analogie van de Spaanse steunoperatie aan banken aan de orde gekomen.

De Spaanse overheid heeft in 2012 een zogenoemd special purpose vehicle SAREB (Sociedad de activos de Reestructuración) gecreëerd om de slechte activa van een aantal Spaanse banken in onder te brengen. De Spaanse regering heeft ervoor gekozen om SAREB in meerderheid (in februari 2013 circa 54 procent) eigendom te laten zijn van private investeerders. De overige aandelen worden gehouden door het staatsfonds voor de bancaire sector FROB (Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria). Financiering van SAREB zal ook in meerderheid (ten minste 50 procent) door de private sector moeten geschieden, waarbij publieke en private partijen gelijke rechten en verplichtingen zullen hebben. De financiering van SAREB geschiedt onder een garantie van de Spaanse overheid.

In december 2012 heeft een aantal banken (geclassificeerd als Groep 1, BFA Bankia, Catalunya Banc, Novagalicia Banco en Banco de Valencia) activa ter waarde van circa 45 miljard euro aan SAREB overgedragen. In maart 2013 heeft een tweede groep banken activa ter waarde van 15 miljard euro overgedragen.

De waarde van de activa wordt bepaald door de Spaanse centrale bank (Banco de España). Deze bank maakt in de eerste plaats een waardering op basis van REV. Vervolgens wordt de waardering aangepast in het licht van de specifieke voorwaarden van de overdracht en het business plan van SAREB. Het tweede element impliceert een significante haircut op de REV. Gemiddeld zal de discount uitkomen op circa 63 procent van de boekwaarde.

Op 28 november 2012 heeft de Europese Commissie de herstructureringsplannen voor de Groep 1-banken goedgekeurd. Onderdeel van die herstructurering is de overdracht van activa aan SAREB.

Juristen: participatie is niet in strijd met overnameverbod

Een van de mogelijke oplossingen voor de problemen bij SNS Reaal is een publiek-private redding waarbij ING en ABN Amro deelnemen in een vastgoedbeheersorganisatie, de facto een bad bank. De juridisch adviseur van de Staat betoogt dat een dergelijke deelname niet in strijd zou komen met de genoemde overnameverboden. Hij heeft dit ook beargumenteerd voor de Europese Commissie.

Zo geldt volgens de adviseur dat een participatie in de vastgoedbeheersorganisatie zonder dat de deelnemende instelling invloed kan uitoefenen (bijvoorbeeld omdat slechts een financieel belang wordt genomen zonder dat daaraan stemrecht wordt verbonden), geen 'control' in die organisatie oplevert. Daarmee zou ABN Amro niet in strijd handelen met het overnameverbod. Voor ING geldt dat geen sprake kan zijn van de acquisitie van een financiële onderneming zolang de bank geen meerderheidsbelang verkrijgt in de vastgoedbeheerorganisatie. De adviseur betoogt verder dat de vastgoedbeheersorganisatie geen echte onderneming (undertaking) is. De organisatie zou immers geen nieuwe activiteiten uitoefenen maar zou slechts zorg dragen voor de run-off van de portefeuille.

Europese Commissie is niet overtuigd

Het hogere echelon van de Europese Commissie deelde het oordeel van de juridisch adviseur van de Staat uiteindelijk niet. In december 2012 liet de Europese Commissie aan het ministerie van Financiën weten dat zij niet bereid is om de overnameverboden op te heffen. Ook stond de Europese Commissie niet toe dat ABN Amro en ING onder de acquisition ban toch zouden deelnemen aan de bad bank. Op 16 januari werd bekend dat twee van de drie grootbanken vanwege hun overnameverbod niet konden deelnemen aan een publiek-private oplossing voor SNS Reaal.

Uit documentatie blijkt dat de Europese Commissie de overnameverboden ruim uitlegt. Dat wil zeggen dat zij niet zozeer kijkt naar de bewoording van de diverse bepalingen maar bijvoorbeeld ook naar de uitwerking van een transactie op de marktverhoudingen. Uit het dossier blijkt bijvoorbeeld dat de Europese Commissie bezwaar had tegen een participatie van ABN Amro en ING in de vastgoedbeheersorganisatie omdat de verschillende banken, samen met Rabobank, te zeer verweven zouden raken (increasingly interrelated). Daarnaast had zij problemen met het feit dat staatsgesteunde instellingen zouden participeren in de redding van een andere bank.

14 CONCLUSIES EN AANBEVELINGEN

14.1 Over de onderzoeksvragen

Hebben De Nederlandsche Bank en het ministerie van Financiën, afzonderlijk van elkaar en in samenwerking, tijdig en toereikend gereageerd op informatie, signalen en ontwikkelingen in de financiële positie van SNS Reaal? Dit is de hoofdvraag voor de evaluatie die de minister van Financiën, in overeenstemming met de raad van commissarissen van De Nederlandsche Bank, in zijn brief van 5 maart 2013 aan de Tweede Kamer heeft aangekondigd.

De minister van Financiën en de raad van commissarissen van De Nederlandsche Bank hebben ervoor gekozen deze 'grondige evaluatie' te laten verrichten door een onafhankelijke Evaluatiecommissie.

Op verzoek van de Tweede Kamer is gevraagd in de evaluatie aandacht te besteden aan de mate waarin bij de goedkeuring voor de overname van Property Finance door SNS Reaal aandacht is besteed aan integriteitskwesties, en de vraag of signalen over mogelijke misstanden bij Bouwfonds serieus zijn genomen. Tevens is gevraagd om aandacht te besteden aan de organisatie en het functioneren van het risicobeheer binnen SNS Reaal en de mate van toezicht daarop door De Nederlandsche Bank.

De aan de Evaluatiecommissie voorgelegde hoofdvraag is in twee sets van drie identieke deelvragen uitgesplitst:

1. Heeft De Nederlandsche Bank op tijd gereageerd op signalen over de financiële positie van SNS Reaal?
2. Heeft De Nederlandsche Bank adequate en evenwichtige besluiten over de problemen genomen?
3. Heeft De Nederlandsche Bank adequaat gehandeld om afgewogen en effectieve oplossingen te realiseren en hanteerde ze daartoe passende instrumenten?

en

1. Heeft het ministerie van Financiën op tijd gereageerd op signalen over de financiële positie van SNS Reaal?

2. Heeft het ministerie van Financiën adequate en evenwichtige besluiten over de problemen genomen?
3. Heeft het ministerie van Financiën adequaat gehandeld om afgewogen en effectieve oplossingen te realiseren en hanteerde ze daartoe passende instrumenten?

Bij de beantwoording van deze vragen zijn aandachtspunten genoemd, vijf voor De Nederlandsche Bank en zes voor het ministerie van Financiën. Tevens zijn zeventien hulpvragen aan de Evaluatiecommissie voorgelegd die betrekking hebben op De Nederlandsche Bank en waar van toepassing ook op het ministerie van Financiën.

De Evaluatiecommissie legt in haar conclusies en aanbevelingen de antwoorden op deze vragen voor. Zij maakt hierbij gebruik van een tijdsindeling die begint met de beursgang van SNS Reaal op 18 mei 2006 en de aankoop van Property Finance op 30 november 2006. Vervolgens gebruikt de Evaluatiecommissie de verlening van staatssteun op 13 november 2008 als de volgende mijlpaal. De derde tijdsmarkering is de (her)start van het project Mercurius/Roos, de codenamen voor SNS Reaal zoals die bij het ministerie van Financiën en bij De Nederlandsche Bank in gebruik waren.

Tijdsvak	Beginmoment	Eindmoment
18 mei 2006- 13 november 2008	Beursgang	Aanvraag staatssteun
13 november 2008- 6 december 2011	Verlening staatssteun	(her)start project Mercurius/Roos
6 december 2011- 1 februari 2013	(Her)start project Mercurius/Roos	Nationalisatie van SNS Reaal

De Evaluatiecommissie stelt bij de formulering van haar conclusies voorop dat het goede functioneren van een bancaire instelling in de eerste plaats de verantwoordelijkheid is van de bank zelf. In dit licht moeten haar conclusies worden gelezen.

De Evaluatiecommissie heeft in haar onderzoek, zowel in de haar ter beschikking gestelde schriftelijke documentatie als ook in een groot aantal gesprekken, kunnen vaststellen dat bij De Nederlandsche Bank en bij het ministerie van Financiën op een uiterst energieke, soms zelfs gedreven wijze is gewerkt

aan een oplossing voor de problemen waar SNS Reaal in terecht was gekomen. Waar lezers in haar rapportage in dat opzicht een kritische noot menen te zien moet het bovenstaande in acht worden genomen. De Evaluatiecommissie onthoudt zich van enig oordeel over personen werkzaam bij De Nederlandsche Bank en het ministerie van Financiën.

14.2 Conclusies over de periode van beursgang tot staatssteun

De beursgang van SNS Reaal paste in een strategie gericht op groei. Begunstigd door het financieel-economische klimaat van de eerste jaren van deze eeuw en de opbrengst van de beursgang zou SNS Reaal de grotere financiële instellingen in Nederland gaan uitdagen. In deze groeistrategie paste – aangemoedigd door De Nederlandsche Bank – diversificatie van inkomstenbronnen. Met de opbrengst van de beursgang en met behulp van de Stichting Beheer SNS Reaal ging SNS Reaal op overnamepad.

De Nederlandsche Bank heeft in deze periode voor de volgende overnames verklaringen van geen bezwaar verstrekt:

- Bouwfonds Property Finance (810 miljoen euro in oktober 2006)
- ING Regio Bank (50,5 miljoen euro in juni 2007)
- FBS Bankiers (augustus 2007)
- Axa, met inbegrip van DBV en Winterthur (1.750 miljoen euro in augustus 2007)
- Zwitserleven (1.535 miljoen euro in april 2008).

De aanvragen voor deze verklaringen van geen bezwaar zijn op de toen gebruikelijke manier beoordeeld. Dat wil zeggen aan de hand van gesprekken en het doornemen van door SNS Reaal aangeleverde documentatie in het kader van due diligence-onderzoek. Wat Property Finance betreft is opvallend dat de directeur toezicht van De Nederlandsche Bank in een gesprek met de voorzitter van de raad van bestuur van SNS Reaal op 28 juli 2006 al de einduitkomst meedeelde van deze toets die toen overigens nog moest beginnen. De uiteindelijke besluitvorming over de verstrekking van deze verklaringen van geen bezwaar lag in handen van de desbetreffende divisiedirecteur van De Nederlandsche Bank. De beoordeling berustte op een waardering van de wijze waarop SNS Reaal zelf de risico's inschatte in plaats van een eigen kritische, inhoudelijke inschatting van de risico's. Te weinig werd rekening gehouden met de mogelijkheden en beperkingen van SNS Reaal en met de te rooskleurige inschattingen binnen de raad van bestuur en de raad van commissarissen van SNS Reaal.

In plaats van diversificatie van inkomstenbronnen haalde SNS Reaal met Property Finance een concentratierisico binnen. Bij de verstrekking van de verklaringen van geen bezwaar is onvoldoende kritisch geoordeeld over het feit dat de omvang van de overgenomen commercieel vastgoedportefeuille in relatie tot het balanstotaal en het eigen vermogen van SNS Bank (zeventien procent van het balanstotaal en vier keer het eigen vermogen van SNS Bank) een concentratierisico vormde. Deze beoordelingsfout geldt ook bij het feit dat vijftig klanten goed waren voor ruim de helft van de leningenportefeuille van Property Finance. Verder had SNS Reaal geen ervaring met projectfinancieringen en met internationale vastgoedactiviteiten. Bij SNS Reaal is sprake geweest van een klassieke bankcrisis waarbij het vertillen aan een beperkt deel van de activiteiten leidt tot de uitholling van het hele bedrijf.

In dit verband is het relevant te wijzen op de macroprudentiële risico's van onroerend goed. Financiële crises zijn vaak verbonden met crises in de onroerendgoedsector. Vanuit toezichtsperspectief vergt dat een goede vertaling van macroprudentiële risico's naar microprudentieel toezicht.

Op macroprudentieel niveau gaf De Nederlandsche Bank de nodige signalen af over risico's in de vastgoedsector. De vertaling van deze macroprudentiële inzichten naar microprudentieel toezicht was er niet.

Formeel was het ministerie van Financiën tot 1 januari 2007 verantwoordelijk voor de verstrekking van verklaringen van geen bewaar. Op die datum werd de wettelijke formulering dat de verstrekking van dit soort verklaringen geschiedde door of vanwege de minister van Financiën geschrapt. Het proces van verlening van de verklaringen van geen bezwaar onttrok zich toen – en ook daarna – de facto aan het zicht van het ministerie van Financiën ondanks de systeemverantwoordelijkheid van de minister van Financiën voor de financiële stabiliteit.

Bij de verlening van verklaringen van geen bezwaar voor de overname van Property Finance bestond onvoldoende aandacht voor eventuele integriteitsrisico's. De Nederlandsche Bank was zich toen onvoldoende bewust van de rol van ongewenste relatiecomplexen in de vastgoedsector. Voor haar oordeel ging De Nederlandsche Bank af op de informatie van Bouwfonds en vroeg hij de nieuwe eigenaar van Property Finance niet naar de klanten die ondanks een zogeheten carve-out toch meegingen naar het nieuwe dochterbedrijf van SNS Reaal. In deze relatiecomplexen was sprake van een verwevenheid met de Nederlandse topcriminaliteit. De Nederlandsche Bank volstond met het

in algemene zin aan de orde stellen van het belang van het verwijderen van besmette relatiecomplexen, maar vertrouwde hierbij op wat Bouwfonds en Property Finance daarover wilden loslaten.

De besluitvorming over de verlening van verklaringen van geen bezwaar en de beoordeling van dit soort risico's hebben bij De Nederlandsche Bank op een te laag niveau plaatsgevonden. Te veel werd vertrouwd op de informatie die SNS Reaal verstrekte. De Nederlandsche Bank liet zich op alle niveaus leiden door het oordeel van SNS Reaal over de rechtvaardiging van de overname. De verklaringen van geen bezwaar voor de overname van Property Finance door SNS Reaal hadden niet mogen worden verstrekt. De Evaluatiecommissie deelt de publiekelijk uitgesproken conclusie van de huidige directeur toezicht van De Nederlandsche Bank, dat een dergelijke transactie niet meer goedkeuring van de toezichthouder zou krijgen.[1]

De Nederlandsche Bank deed overigens wel onderzoek naar het interne systeem voor risicomanagement en integriteitshandhaving bij de grote Nederlandse banken waaronder SNS Bank. Dat was bij vrijwel alle bancaire instellingen niet op orde, zo bleek in 2005. De grootste banken scoorden onvoldoende, SNS Bank bleef daar met de kwalificatie zwak nog onder. Maar het repareren van de zwakke staat van het risico- en integriteitsmanagement van SNS Reaal had bij De Nederlandsche Bank onvoldoende prioriteit. SNS Reaal slaagde er pas in het voorjaar van 2010 in om te voldoen aan de basisvereisten op dit gebied.

Bij de overname van Axa ontbrak een oordeel over de financiering van de overname en de daarmee gepaard gaande risico's. Bij de overname van Zwitserleven was voor De Nederlandsche Bank de maat eigenlijk helemaal vol. SNS Reaal was zich aan het overeten op het overnamepad. In de begeleidende brief bij de verklaring van geen bezwaar stelde De Nederlandsche Bank voorwaarden maar er was geen sprake van bindende voorschriften in de verklaring van geen bezwaar zelf. Een aanzienlijk deel van de overname van Zwitserleven zou later op een niet-structurele wijze blijken te zijn gefinancierd met kortlopende middelen.

Het hoge tempo van de overnames door SNS Reaal is van geval tot geval beoordeeld en de uiteindelijk fatale samenhang, die de latere penibele situatie van SNS Reaal in hoge mate verklaart, heeft De Nederlandsche Bank wel onderkend, maar er is onvoldoende daadkrachtig opgetreden. Het ontbrak aan een risicoanalyse op het niveau op de gehele organisatie van SNS Reaal.

Door de overnames waren de buffers van SNS Reaal zwaar aangetast, terwijl de kredietcrisis zich in de loop van 2008 al deed voelen.

De Nederlandsche Bank handelde proactief en zorgde ervoor dat SNS Reaal staatssteun kreeg, aangevuld met een bijdrage van de Stichting Beheer SNS Reaal, toen de meerderheidsaandeelhouder. De Evaluatiecommissie voegt hieraan toe dat de raad van bestuur van SNS Reaal destijds de noodzaak van dit ingrijpen niet deelde. De leiding van SNS Reaal zag de risico's en beperkingen in die tijd onvoldoende en schatte de mogelijkheden van het eigen bedrijf te optimistisch in.

14.3 Conclusies over de periode van de verlening van staatssteun tot de (her)oprichting van het projectteam Mercurius/Roos

Na de verlening van de staatssteun is nagelaten nadere eisen te stellen aan een duurzaam voortbestaan van SNS Reaal, dat als een 'in de kern gezonde' financiële instelling werd beschouwd. Het ministerie voer daarbij op het oordeel van De Nederlandsche Bank. De zwakheden in de structuur van SNS Reaal werden langzaamaan wel onderkend (double leverage, woekerpolissen en Property Finance) door De Nederlandsche Bank.

De staatssteun loste de problemen van SNS Reaal niet op. De problemen van Property Finance waren op dat moment relatief beperkt vergeleken met de andere problemen waarin SNS Reaal toen verkeerde: een kapitaaltekort bij de verzekeraar en double leverage in de holding. Dat SNS Reaal zich in een fragiele situatie bevond bleek uit de oprichting van het projectteam Mercurius/Roos begin 2011. De Nederlandsche Bank en het ministerie van Financiën pakten toen tijdig signalen op dat met het wegvallen van het vertrouwen in SNS Reaal rond de publicatie van haar jaarcijfers op 17 februari 2011 rekening moest worden gehouden.

Maar van 'schoon schip maken' was in deze periode na de steunverlening in 2008 geen sprake. Het toezicht op Property Finance werd indringender en vasthoudender en de leningenportefeuille werd teruggebracht tot acht miljard euro eind 2011. Ook heeft De Nederlandsche Bank in augustus 2011 SNS Reaal gevraagd de operationele, financiële en juridische verwevenheden tussen bank en verzekeraar in kaart te brengen. De bedoeling van deze aanpak was duidelijk, maar de crisissituatie van 2012 heeft uitgewezen dat deze aanpak onvoldoende heeft opgeleverd.

De verantwoordelijkheid voor het 'schoon schip maken' is bij SNS Reaal neergelegd. De (her)oprichting van het gezamenlijke projectteam Mercurius/Roos op 6 december 2011 kwam te laat.

De Evaluatiecommissie concludeert dat de verantwoordelijkheid voor dit te late optreden ligt bij de minister van Financiën. Die is immers systeemverantwoordelijk. Het ministerie van Financiën is in grote lijnen en uit hoofde van het staatssteun traject op de hoogte gebleven van de situatie bij SNS Reaal maar nagelaten is om schoon schip te maken. De Evaluatiecommissie deelt met betrekking tot SNS Reaal de conclusie van de parlementaire enquêtecommissie De Wit dat bij herkapitalisatie verzuimd is om afspraken te maken over aanpak van de oorzaken van de problemen op de balans. Al in 2009 had begonnen moeten worden om oplossingen voor de problemen van SNS Reaal te vinden.

14.4. Conclusies over de periode van de (her)oprichting van het projectteam Mercurius/Roos tot de nationalisatie

De (her)oprichting van een gezamenlijke werkgroep was enigszins opmerkelijk. De klassieke opvatting was dat liquiditeitsproblemen primair een zaak van De Nederlandsche Bank waren en dat waar het een solvabiliteitsprobleem betrof de minister van Financiën aan zet was. Bij het aantreden van minister De Jager was afgesproken dit te doorbreken. In het geval van SNS Reaal was de minister van Financiën al zeer vroeg geïnformeerd door de president van De Nederlandsche Bank. In eerste instantie vertrouwelijk tussen de minister en de president van De Nederlandsche Bank, maar er werd toen besloten ook het ambtelijk niveau te informeren. Op instigatie van de minister van Financiën en de president van De Nederlandsche Bank werd daarom op werkvloerniveau een interdisciplinaire werkgroep ingesteld, dwars door De Nederlandsche Bank en het ministerie van Financiën heen. Verantwoordelijkheden en bevoegdheden van ministerie en De Nederlandsche Bank werden op elkaar afgestemd en aan de hand van een handboek crisisbeheersing werden verschillende werkstromen in gang gezet om oplossingen te vinden voor de problemen waarin SNS Reaal verstrikt was geraakt.

Het projectteam had als doelstelling om instabiliteit van het financieel stelsel te voorkomen en daarbij zo min mogelijk gebruik te maken van publieke middelen SNS Reaal te redden. Dat heeft geleid tot een moeizaam en langdurig traject. Afgezien van factoren waarop De Nederlandsche Bank en het

ministerie van Financiën nauwelijks invloed hebben, bijvoorbeeld de positie van private partijen, droegen ook onduidelijkheid over het afwegingskader en het ontbreken van een goedgekeurde Interventiewet bij aan dit moeizame proces. In het afwegingskader zat een inherente spanning tussen het belang van een stabiel financieel stelsel en de wens van een zo ruim mogelijke lastenverdeling (burden sharing). De risico's voor de financiële stabiliteit als gevolg van een plotselinge paniekreactie van aandeelhouders of crediteuren van SNS Reaal zijn deels ondervangen door het hebben van een vangnetregeling.

Vanaf de zomer van 2012 richtte de projectgroep zich op een publiek-private oplossing waarbij de Nederlandse grootbanken en de Staat betrokken zouden zijn. Elke oplossing voor de problemen van SNS Reaal, met uitzondering van een faillissement, zou de medewerking van de Europese Commissie en het apart zetten van Property Finance van SNS Reaal meebrengen. In dit verband heeft het ministerie van Financiën in een te laat stadium het gesprek met de Europese Commissie gezocht. Dat had niet alleen eerder gemoeten, maar had ook het informele contact horen te ontstijgen. Voor de waardering van de vastgoedleningenportefeuille van Property Finance is te lang blind gevaren op de waardering van Ernst & Young, die op aandringen van De Nederlandsche Bank door SNS Reaal in de arm was genomen. De waarderingssystematiek van Ernst & Young voldeed niet aan de eisen van de Europese Commissie en was qua opzet wezenlijk verschillend van de wijze waarop Cushman & Wakefield tot haar waardering van de vastgoedleningenportefeuille is gekomen. In het licht van latere kritiek op de gehanteerde methodiek komt de Evaluatiecommissie tot de conclusie dat de door Cushman & Wakefield gebruikte methodiek past bij de richtlijnen van de Europese Commissie. Blackrock Solutions concludeert dat de waardering door Cushman & Wakefield de toets van de kritiek kan doorstaan. De Evaluatiecommissie ziet geen aanleiding voor een ander oordeel.

De Wet op het financieel toezicht deel 3 kent een overdrachtsinstrument. De Nederlandsche Bank kan daar gebruik van maken om overdracht van een probleemonderdeel te bewerkstelligen. Dit instrument kan niet worden ingezet bij de holding van een bank of verzekeraar. De Evaluatiecommissie concludeert dat dat instrument zeer beperkt bruikbaar is wanneer de overdracht plaatsvindt vanuit een instelling met een zwakke solvabiliteitspositie. Als er al een partij bereid wordt gevonden het onderdeel over te nemen, zal deze partij een prijs betalen die tot extra afschrijvingen leidt. En dat gaat weer ten koste van de solvabiliteit van de achterblijvende instelling. Het overnamebedrag zal dan niet voldoende zijn om het solvabiliteitsgat te dichten, zelfs niet als in

aanmerking wordt genomen dat de vereiste solvabiliteit door de verkoop van het probleemonderdeel afneemt.

Het aantal bruikbare alternatieven werd verder beperkt door het oordeel van De Nederlandsche Bank dat een faillissement van de holding SNS Reaal N.V. de stabiliteit van het financieel systeem in gevaar zou brengen. Ontvlechting van bank en verzekeraar bleek om dezelfde reden niet mogelijk.

Mogelijkheden voor een constructie met een bad bank in combinatie met een beperkte burden sharing bleken in de eerste helft van 2012 niet aanwezig, onder andere door het ontbreken van wettelijke mogelijkheden voor het opleggen van een bail-in. Het ministerie van Financiën heeft al in het voorjaar van 2012 kenbaar gemaakt dat in geval van een reddingsoperatie de kapitaalverschaffers en de financiële sector zouden moeten meebetalen.

In deze periode ontbrak het bij De Nederlandsche Bank aan alertheid bij integriteitskwesties bij Property Finance. Vertrouwend op informatie en eigen onderzoek van SNS Reaal stelde De Nederlandsche Bank zich terughoudend op bij berichten en onderzoeken naar de integriteit van een bestuurder van Property Finance. Pas na informatie van de FIOD kwam De Nederlandsche Bank langzaamaan in beweging, daarbij overigens wel gehinderd door een gebrek aan deugdelijke informatie van SNS Reaal.

Bij haar toezicht op SNS Reaal kwam De Nederlandsche Bank herhaalde malen in een lastig parket terecht. Zij moest – vaak met tegenzin – instemmen met verzoeken van SNS Reaal om ongewenste gevolgen van een weigering te voorkomen. Dit speelde onder andere in juni en december 2012 bij het geven van toestemming voor de aflossing van participatiecertificaten. De Nederlandsche Bank heeft verschillende rollen als toezichthouder op een individuele instelling en als hoeder van de financiële stabiliteit die kunnen leiden tot toezichtdilemma's.

De Evaluatiecommissie is niet onder de indruk van suggesties dat de demissionaire status van het kabinet in het voorjaar van 2012, de algemene verkiezingen en de kabinetsformatie het vinden van een oplossing voor de problemen van SNS Reaal zouden hebben belemmerd of vertraagd. Een oplossing voor de problemen van SNS Reaal was pas goed denkbaar na een onafhankelijke waardering van de leningenportefeuille van Property Finance. Deze waardering was op 14 december 2012 bekend, ruim vijf weken na het aantreden van de nieuwe minister van Financiën.

Zowel De Nederlandsche Bank als het ministerie van Financiën hebben gebruik gemaakt van adviseurs: zakenbanken, vastgoedexpertise en juridisch advies. De kosten van de inhuur van deze adviseurs kwamen voor rekening van SNS Reaal, dat overigens net als andere betrokken organisaties over eigen ingehuurde adviseurs beschikte. De inhuur van advies bij dit soort lastige en ingewikkelde situaties ligt voor de hand en is op zich goed te verdedigen. Maar toch dringt de vraag zich op wat de meerwaarde is geweest van het inhuren van twee aparte zakenbanken door De Nederlandsche Bank en het ministerie van Financiën, waar wellicht met een gezamenlijke adviseur had kunnen zijn volstaan. Hoewel de samenwerking tussen De Nederlandsche Bank en het ministerie van Financiën niet zonder strubbelingen is verlopen, kan in het algemeen van een constructieve opstelling van zowel De Nederlandsche Bank en het ministerie van Financiën worden gesproken. Van groot belang hiervoor waren de in goed onderling overleg opgestelde brieven van 23 mei 2012, 31 juli 2012 en 2 oktober 2012 die richtinggevend waren voor het gezamenlijke projectteam. Uiteindelijk lag de regie vanaf najaar 2012, toen duidelijk was dat de Staat bij een oplossing betrokken zou moeten zijn, bij het ministerie van Financiën. De Nederlandsche Bank concentreerde zich vanaf dat moment op haar rollen als toezichthouder en adviseur van de minister van Financiën, waarbij de rolverdeling niet altijd duidelijk was.

De vraag of De Nederlandsche Bank en het ministerie van Financiën in deze periode op tijd hebben gereageerd op signalen over de financiële positie van SNS Reaal kan in het licht van de uitkomst van de nationalisatie niet met een volmondig ja worden beantwoord. Tussen de publicatie van de jaarcijfers over 2010 op 17 februari 2011 en de herstart van het projectteam Mercurius/Roos op 6 december 2011 hebben De Nederlandsche Bank en het ministerie van Financiën bij het zoeken naar en het vinden van een oplossing pas op de plaats gemaakt. In het najaar van 2012 – er was inmiddels wederom bijna een jaar moeizaam werken aan een oplossing achter de rug – kwam de vaart erin en hielden De Nederlandsche Bank en met name het ministerie van Financiën een hoog tempo aan. Vanaf december 2012 beperkte De Nederlandsche Bank zich tot haar rol van toezichthouder en van adviseur van de minister van Financiën onder regie van het ministerie van Financiën.

De Evaluatiecommissie stelt vast dat al vóór 1 februari 2013 duidelijk werd dat zich nationaliseren als enig bruikbare uitkomst aftekende. De uitkomsten van Cushman & Wakefield en de opstelling van de Europese Commissie vormden een belemmering voor de geprefereerde oplossing met de grootbanken. Dat was medio december 2012 al duidelijk. Het voorstel van CVC

Capital voldeed niet aan de door de Staat gestelde voorwaarden en was voor de Staat niet aanvaardbaar. Dat stond op 11 januari 2013 vast. Bij gebrek aan een andere haalbare oplossing liet De Nederlandsche Bank haar bezwaren tegen nationalisatie varen.

De Nederlandsche Bank wordt bestuurd door de directie, die uit de president en vier directeuren bestaat die allen bij Koninklijk Besluit worden benoemd. Binnen de directie zijn twee leden belast met microprudentieel toezicht. Eén van deze directieleden treedt op als voorzitter toezicht. De voorzitter toezicht fungeert als primair extern aanspreekpunt voor onderwerpen die betrekking hebben op toezichttaken. De Evaluatiecommissie stelt in de eerste plaats vast dat formeel de gewijzigde governance van De Nederlandsche Bank van beperkte betekenis is. Er is immers onveranderd sprake van collegiaal bestuur. De Evaluatiecommissie vraagt zich vervolgens af of dit model voldoende waarborgen biedt voor het voorkomen van wat met SNS Reaal is gebeurd. De Evaluatiecommissie ziet risico's in dit model. Zo is de afstemming tussen macro- en microprudentieel toezicht onvoldoende gewaarborgd. Macroprudentieel toezicht, c.q. de afdeling financiële stabiliteit heeft geen eigen plek op het hoogste niveau in de directie en valt onder de directeur monetaire zaken en financiële stabiliteit. De directeur monetaire zaken en financiële stabiliteit was volstrekt onzichtbaar in de casus SNS Reaal. Dat is een tekortkoming. Een ander risico is dat de positie van de directeuren toezicht in het geding komt. Het is denkbaar dat de voorzitter toezicht als eerste aanspreekpunt naar voren treedt en daardoor te veel in de publicitaire en politieke wind komt te staan. Dat kan tot moeizame interne verhoudingen leiden. Omgekeerd vermindert dit model de slagvaardigheid van de andere directeur toezicht die niet als het eerste aanspreekpunt geldt. Het functioneren van de toezichtraad naast de directie zorgt voor een onnodig gecompliceerde overlegstructuur en bestuurlijke vormgeving. De Evaluatiecommissie kiest voor een aanspreekpunt. Het onderscheid tussen monetair beleid en toezicht is door Europese ontwikkelingen minder nijpend geworden.

De Evaluatiecommissie stelt vast dat de raad van commissarissen van De Nederlandsche Bank een grotere verantwoordelijkheid heeft gekregen in de nieuwe governance structuur, maar verbaast zich erover dat deze grotere verantwoordelijkheid aan beperkingen is onderworpen. Zo mag de raad van commissarissen van haar bevoegdheden geen gebruik maken in lopende specifieke toezichtdossiers.

De Evaluatiecommissie plaatst een kritische kanttekening bij de ondoorzichtige wijze waarop verliezen, kosten en kapitaalinjecties in interne en externe notities door elkaar worden gehaald. Het is moeilijk inzicht te krijgen in de kosten voor de Staat in het geval van een private oplossing enerzijds en de kosten en baten van de nationalisatie anderzijds. In een private oplossing met herstructurering van de balans zou de Staat verlies lijden op de CT1 Securities en via toekomstige fiscale verliescompensatie. Daar zou geen upside tegenover staan. In de nationalisatievariant is dat wel het geval omdat de Staat in ruil voor zijn kapitaalinjectie eigenaar wordt van een goed gekapitaliseerde bank/verzekeraar en een bad bank waarvan de bezittingen stevig zijn afgewaardeerd. De kans op nieuwe verliezen op de vastgoedportefeuille is daarmee aanzienlijk verkleind. Ook zijn de mogelijkheden voor de Staat om de fiscale verliescompensatie te beperken groter. Daarnaast ontvangt de Staat voor een bedrag van een miljard euro een bijdrage van de banken, maar daar horen ook ABN Amro, SNS Reaal, de Bank Nederlandse Gemeenten en de Waterschapsbank bij, alle direct of indirect deelnemingen van de Staat, provincies, gemeenten, waterschappen en een hoogheemraadschap.

De minister van Financiën kan overgaan tot onteigening van een financiële instelling indien sprake is van een ernstig en onmiddellijk gevaar voor de stabiliteit van het financiële stelsel. De Evaluatiecommissie stelt vast dat de deadline van 31 januari 2013 om 18 uur, die was opgenomen in de SREP-brief van De Nederlandsche Bank, verklaart waarom op 1 februari 2013 gesproken kon worden van een ernstig en onmiddellijk gevaar voor de stabiliteit van het financiële stelsel.

De vraag of De Nederlandsche Bank en het ministerie van Financiën (in casu de minister van Financiën) adequate en evenwichtige besluiten over de problemen hebben genomen, vraagt om een beoordeling van het besluit tot nationalisatie.

Alles afwegende komt de Evaluatiecommissie tot de conclusie dat de keuze voor nationalisatie goed te verdedigen is. Er was gevaar voor de financiële stabiliteit en bruikbare alternatieven waren niet haalbaar gebleken. De invulling van de condities van nationalisatie voldoet aan het criterium van het zoveel mogelijk ontzien van de belastingbetaler, maar legt de lasten bij aandeelhouders, achtergestelde schuldeisers en in sterke mate bij een niet-overmatig sterk bankwezen. Hierbij past wel de kanttekening dat een volledig inzicht in de totale kosten nog niet voorhanden is.

14.5 Aanbevelingen

De minister van Financiën sloot zijn toelichting op zijn besluit tot nationalisatie van SNS Reaal af met de woorden: 'Laat één ding duidelijk zijn: Een herhaling van wat we vandaag hebben moeten doen, moet tot het uiterste worden voorkomen'. Met het oog daarop is het nodig lessen te trekken. Voor het handelen bij financiële instellingen die in zwaar weer verkeren waarbij de kans op staatssteun aanwezig is. Voor het functioneren van De Nederlandsche Bank en het ministerie van Financiën. Voor de wet- en regelgeving.

1. Aanbevelingen voor het handelen bij financiële instellingen die in zwaar weer verkeren waarbij de kans op staatssteun aanwezig is. Aanbevelingen voor het functioneren van De Nederlandsche Bank en het ministerie van Financiën.

A. Stel na staatssteun duidelijker eisen en stel een overheidstrustee aan als het gaat om substantiële staatssteun, zodat op die manier scherper kan worden toegezien op naleving van aan staatssteun te stellen eisen. Dit in plaats van overheidscommissarissen die een onmogelijke positie hebben en ineffectief zijn gebleken om het publieke belang te waarborgen, hoe goed betrokkenen zich hiervoor desalniettemin hebben ingezet (aanbeveling voor de minister van Financiën).
B. Stem vroegtijdig af met de Europese Commissie. Wacht niet te lang met het zoeken van contact op hogere niveaus (aanbeveling voor de minister van Financiën).
C. Herijk de governance van De Nederlandsche Bank. Herstel de verantwoordelijkheidsstructuur in de directie waarbij de president eindverantwoordelijk is en extern aanspreekpunt is voor het macro- en het microprudentiële toezicht. De president draagt zorg voor de coördinatie van de invulling van de verschillende rollen van De Nederlandsche Bank als adviseur van de minister en als toezichthouder (aanbeveling voor de minister van Financiën en De Nederlandsche Bank).
D. Versterk de afstemming tussen macroprudentieel en microprudentieel toezicht (aanbeveling voor De Nederlandsche Bank).
E. Geef met het oog op het goede functioneren van de interne governance van De Nederlandsche Bank de raad van commissarissen toegang tot lopende individuele toezichtdossiers, voor zover het gaat om zaken waarbij de stabiliteit van het financiële systeem in het geding is (aanbeveling voor De Nederlandsche Bank en de ministers van Financiën).

2. Aanbevelingen voor de wet- en regelgeving in het bijzonder de Interventiewet.

A. Pas het nationale interventieinstrumentarium aan aan de Bank Resolution and Recovery Directive van 26 juni 2013. Waar het gaat om het opstellen van herstelplannen; om bevoegdheden van toezichthouder of resolutie-autoriteit om in te grijpen en herstructurering op te leggen met inbegrip van bail-in van aandeelhouders en andere kapitaalverschaffers; en om handhaving van de mogelijkheid van onteigening met bijhorende oplopende bail-in van de kapitaalverschaffers als ultimum remedium. Maar handhaaf als ultimum remedium de mogelijkheid van onteigening (aanbeveling voor de minister van Financiën).
B. Realiseer een expliciete wettelijke grondslag voor onteigening van passiva en een opzet voor een bruginstelling om activa of passiva over te hevelen (aanbeveling voor de minister van Financiën).
C. Creëer een expliciete wettelijke grondslag voor het opstellen van 'living wills' door alle financiële instellingen. Creëer handvatten om verwevenheden die ontvlechting kunnen bemoeilijken (operationeel, financieel, 403-verklaringen) te kunnen beheersen (aanbeveling voor de minister van Financiën).
D. Geef de Nederlandsche Bank de mogelijkheid om onder voorwaarden het overdrachtsinstrument ook in te zetten jegens de moedermaatschappij ('holding') van een bank of verzekeraar.
E. Handhaaf voor nationalisatie het criterium 'ernstig en onmiddellijk gevaar voor de stabiliteit van het financieel stelsel'. Het is niet nodig dit criterium op te rekken tot 'tekenen van ernstig en onmiddellijk gevaar voor de stabiliteit van het financiële stelsel', zoals De Nederlandsche Bank heeft voorgesteld in haar wetgevingsbrief van 27 juni 2013 (aanbeveling voor de minister van Financiën).

NOTEN

1 De centrale vraag en de opzet van het onderzoek

1. Besluit ex artikel 6:1, eerste lid, 6:2, eerste, vierde en vijfde lid, en 6:4, eerste en tweede lid, van de Wet op het financieel toezicht van 1 februari 2013. Bijlage bij de brief van de minister aan de Tweede Kamer van 1 februari 2013, Tweede Kamer, vergaderjaar 2012-2013, 33 532 nr. 1.
2. Buitenhof, Nederland 1, 3 februari 2013: 'Gesprek met minister van Financiën Dijsselbloem over nationalisatie SNS Reaal'. Handelingen Tweede Kamer, 6 februari 2013. TK 49-9-89.
3. Brief van de minister aan de Tweede Kamer van 5 maart 2013, Tweede Kamer, vergaderjaar 2012-2013, 33 532 nr. 25.

2 SNS Reaal in beweging: beursgang en acquisities; 18 mei 2006 – 12 november 2008

1. Na de fusie in 1997 werd de FNV grootaandeelhouder van de Reaal Groep. Daar komt een einde aan bij de fusie tussen SNS en Reaal in 1997. Alle aandelen van de FNV werden aan SNS verkocht voor 450 miljoen gulden, waarbij werd afgesproken dat de opbrengst van de verkoop in de vorm van een achtergestelde lening in zestien jaarlijkse termijnen zou worden uitbetaald aan de FNV. Op 1 februari 2013 resteerde nog een bedrag van twintig miljoen euro dat de FNV nog tegoed had. Dit restant viel onder de onteigening.
2. SNS Reaal, jaarverslag 2006, blz. 4
3. Initial Public Offering. Prospectus dated 5 May 2006, blz. 6: https://europeanequities.nyx.com/sites/europeanequities.nyx.com/files/SNS–REAAL–-–Prospectus–dated–5–May–2006.pdf
4. Nederlandse Vereniging van Banken, jaarverslag 2007, blz. 23.
5. Overeenkomstig de bij de Evaluatiecommissie bekende laatste versie van de Statuten van SNS Reaal (22 april 2010) is goedkeuring van de raad van commissarissen voor besluiten van de raad van bestuur vereist omtrent 'het nemen van een deelneming ter waarde van tenminste een/vierde van het bedrag van het geplaatste kapitaal met de reserves volgens de balans met toelichting van de vennootschap, door haar of een afhankelijke maatschappij in het kapitaal van een andere vennootschap, alsmede het ingrijpend vergroten of verminderen van zulk een deelneming'. (Artikel 12.5 onder d). Verder geldt dat besluiten van de raad van bestuur zijn onderworpen aan goedkeuring van de raad van commissarissen alsmede van de algemene vergadering van aandeelhouders die 'een belangrijke verandering van

de identiteit of het karakter van de vennootschap of de onderneming' betekenen. Het gaat hierbij onder andere om 'het nemen of afstoten van een deelneming in het kapitaal van een vennootschap ter waarde van tenminste een derde van het bedrag van de activa'. (Artikel 12.6 onder c).

6. SNS Reaal, jaarverslag 2006, blz. 11
7. SNS Reaal, jaarverslag 2006, blz. 17
8. Zie Initial Public Offering. Prospectus dated 5 May 2006, blz. 6: https://europeanequities.nyx.com/sites/europeanequities.nyx.com/files/SNS–REAAL–––Prospectus–dated–5–May–2006.pdf
9. Idem, blz. 6
10. ABN Amro stond al geruime tijd onder druk van de markt om meer waarde voor de aandeelhouder te creëren. Uiteindelijk zou dit resulteren in de verkoop aan het consortium van Royal Bank of Scotland, Fortis en Santander en die ABN Amro zouden opsplitsen.
11. Aldus dr. J. Sijbrand in Verslag van een hoorzitting Nationalisatie SNS Reaal op 8 maart 2013. Tweede Kamer, vergaderjaar 2012-2013, 33 532, nr. 26, blz. 42.
12. Moody's is een Amerikaanse kredietbeoordelaar. Deze kredietbeoordelaar is de grootste concurrent van Standard & Poor's. De derde belangrijke kredietbeoordelaar is Fitch.
13. De diverse onderzoeken zijn bij De Nederlandsche Bank ondergebracht in één document met datum 28 augustus 2008.
14. SNS Reaal, Overeenkomst van 30 november 2006 tussen Bouwfonds Property Finance, B.V. De Haarlemsche Maatschappij voor Hypothecaire Financiering en ABN Amro.
15. Dr. J. Sijbrand in Verslag van een hoorzitting Nationalisatie SNS Reaal op 8 maart 2013. Tweede Kamer, vergaderjaar 2012-2013, 33 532, nr. 26, blz. 43.
16. De Nederlandsche Bank, Kwartaalbericht, juni 2007.
17. De Nederlandsche Bank, Kwartaalbericht, december 2007.
18. De Nederlandsche Bank, Overzicht Financiële Stabiliteit, maart 2008.
19. De Nederlandsche Bank, Kwartaalbericht, september 2008.
20. De Nederlandsche Bank, Overzicht Financiële Stabiliteit, september 2008.
21. IMF, Global Financial Stability Report, april 2008.
22. SNS Reaal, jaarverslag 2006.
23. SNS Reaal, jaarverslag 2007.
24. SNS Reaal had in 2005 al belangstelling voor Axa Nederland. De plannen voor de beursgang hingen nauw samen met dit project.
25. 'SNS wil effectenbank FBS inlijven'. In: Trouw van 16 juni 2007.
26. SNS Reaal, jaarverslag 2007.
27. Door veranderingen in de berekeningswijze komt dit niet tot uiting in de gepubliceerde jaarcijfers over 2007.

3 Staatssteun voor SNS Reaal: schoon schip maken; 13 november 2008 – 6 december 2011

1. SNS Reaal, persbericht bij trading update 1e kwartaal 2008 SNS Reaal van 21 mei 2008.
2. SNS Reaal, persbericht bij halfjaarcijfers 2008 SNS Reaal van 14 augustus 2008.
3. Zie het rapport van de Parlementaire enquêtecommissie financieel stelsel (Tweede Kamer, vergaderjaar 2011-2012, 31 980, nr. 61).
4. Zie het rapport van de Parlementaire enquêtecommissie financieel stelsel (Tweede Kamer, vergaderjaar 2011-2012, 31 980, nr. 61).
5. Zie het rapport van de Parlementaire enquêtecommissie financieel stelsel (Tweede Kamer, vergaderjaar 2011-2012, 31 980, nr. 61).
6. Zie het rapport van de Parlementaire enquêtecommissie financieel stelsel voor een uitgebreide analyse van de kapitaalverstrekkingsfaciliteit (Tweede Kamer, vergaderjaar 2011-2012, 31 980, nr. 61).
7. Tweede Kamer, Vergaderjaar 31 371, nr. 47.
8. Zie het rapport van de Parlementaire enquêtecommissie financieel stelsel voor een uitgebreide analyse van de kapitaalverstrekkingsfaciliteit (Tweede Kamer, vergaderjaar 2011-2012, 31 980, nr. 61).
9. Zie het rapport van de Parlementaire enquêtecommissie financieel stelsel voor een analyse van de kapitaalverstrekkingsfaciliteit (Tweede Kamer, vergaderjaar 2011-2012, 31 980, nr. 61).
10. Zie het rapport van de Parlementaire enquêtecommissie financieel stelsel (Tweede Kamer, vergaderjaar 2011-2012, 31 980, nr. 61).
11. 'SNS krijg"winterjas" van 710 miljoen.' In *Trouw*, 14 november 2008.
12. Besluit van de Europese Commissie van 10 december 2008 over steunmaatregel nr. N611/2008 – Nederlandse Steun aan SNS Reaal (C(2008)8476 definitief).
13. Ministerie van Financiën, notification of The Netherlands regarding investment in the capital of SNS Reaal NV. Attachment 1: Explanation of the measure.
14. Zie ook e-mailbericht van dr. J.M.G. Frijns aan de algemeen secretaris van de Evaluatiecommissie, 30 mei 2013 om 7.22 uur: 'Van SNS weet ik niets, wel ben ik door vd Pol, vz RvC ASR, benaderd voor een commissariaat bij ASR. Ik weet niet meer wanneer, ik denk in die tijd. Ik ben er toen niet op ingegaan. Het belangrijkste argument was dacht ik dat ik het te druk had'.
15. 'Oud-Fortisbestuurder: ik was stom en naïef'. In: *Elsevier*, 15 augustus 2008. 'Doorlichten van AFM kost Hielkema de kop'. In: *NRC Handelsblad*, 15 augustus 2008.
16. 'Oud-Fortisbestuurder: ik was stom en naïef'. In: Elsevier, 15 augustus 2008. 'Doorlichten van AFM kost Hielkema de kop'. In: *NRC Handelsblad*, 15 augustus 2008.
17. Zie ook Aalt Klaassen, 'SNS Reaal. Niet één schuldige, maar misschien wel één zondebok. Analyse competenties en rol toezichthouder(s)'. 2013
18. Artikel 2:140, tweede lid, BW.

19. Hiermee wordt bedoeld dat het toezicht van de raad van commissarissen zich niet enkel uitstrekt tot de 'toevallige'rechtspersoon waarvan hij een vennootschappelijk lichaam is. Indien sprake is van een holding-structuur (zoals bij SNS Reaal N.V.) zal de raad van commissarissen dus ook toezien op de gang van zaken bij de dochtermaatschappijen.
20. Nederlandse Corporate Governance Code, Best Practice III.1.6.
21. Nederlandse Corporate Governance Code, Best Practice III.1.9
22. Zie in dat verband de uitspraak van de Ondernemingskamer van 28 december 2006 in de zaak KPNQwest, r.o. 3.47.
23. SNS Reaal N.V. is een structuurvennootschap.
24. Artikel 2:164 BW.
25. SNS Reaal, jaarverslag 2008.
26. SNS Reaal, halfjaarbericht 2009.
27. SNS Reaal, persbericht bij halfjaarbericht 2009.
28. Besluit van de Europese Commissie van 28 januari 2010 over steunmaatregel nr. N 371/2009 – Nederland, "Viability plan SNS REAAL" (C(2010)498 definitief).
29. Perspresentatie jaarcijfers 2009 SNS Reaal.
30. SNS Reaal, jaarverslag 2011.
31. SNS Reaal, jaarverslag 2010.
32. SNS Reaal, persbericht bij presentatie jaarverslag 2010.
33. SNS Reaal, perspresentatie halfjaarcijfers, 25 augustus 2011.
34. SNS Reaal, persbericht, 10 november 2011.
35. SNS Reaal, persbericht Investor day, 17 november 2011.

4 Zoektocht naar oplossingen; 6 december 2011 – 11 juni 2012

1. Standard & Poor's. Global Credit Portal December 5, 2011. Het betrof een mogelijke verlaging van alle landen in de eurozone met uitzondering van Cyprus en Griekenland. De ratings van deze twee landen was reeds zo laag dat een verdere verlaging niet aan de orde was.
2. Van de 750 miljoen euro aan staatssteun resteerde nog een bedrag van 535 miljoen euro. Met de hierbij horende boete ging het om in totaal 848 miljoen euro.
3. De Tweede Kamer behandelde het wetsontwerp op 7 februari 2012. Het wetsontwerp werd met algemene stemmen op 14 februari 2012 aangenomen.
4. Al vanaf 2009 lag een wetsontwerp gereed voor indiening. Het wetsontwerp was reeds van een advies van de Raad van State voorzien.
5. Illiquid Assets Back-up Facility, de staatsgarantie van 26 januari 2009 voor de Alt-A hypotheken van ING.
6. Later volgden als additionele trigger-momenten: de publicatie van de cijfers eerste kwartaal op 15 mei, het wegwerken van het kapitaaltekort eind juni, de publicatie van de cijfers eerste halfjaar op 16 augustus, de update van het excess kapitaal op 16 september, de publicatie van de cijfers derde kwartaal op 6 november en de investor day op 15 november.

7. SNS Reaal, jaarverslag en persbericht, 16 februari 2012.
8. Hierbij werd in aan de notitie ten grondslag liggende e-mailberichten verwezen naar de aanbevelingen van de Parlementaire enquêtecommissie. Tweede Kamer, vergaderjaar 2011-2012, 31 980, nr. 61, blz. 487.

5 SNS Reaal in zwaar weer; 12 juni 2012 – 5 november 2012

1. SNS Reaal, halfjaarbericht, 26 augustus 2012.
2. *Financial Times*, 'France agrees rescue for mortgage lender', 1 september 2012.
3. Stichting Beheer SNS Reaal, jaarverslagen 2008-2012.
4. 'Investeerder CVC een van de geïnteresseerden in SNS.' In: *NRC Handelsblad* van 31 januari 2013.
5. 'SNS Reaal werkt aan 'bad bank' voor vastgoed' en 'SNS Reaal wil graag van de vastgoedpoot af, maar zonder staatsgarantie gaat het niet.' In: *Het Financieele Dagblad* van 31 oktober 2013.
6. Volgens de auteurs van 'De val van SNS Reaal' zou het om 900 miljoen euro aan 'overtollig kapitaal' gaan.

6 Overheidsingrijpen onvermijdelijk; 6 november 2012 – 13 december 2012

1. 'Scenario's voor een bank die zich vertilde aan vastgoed.' In: *NRC Handelsblad* van 10 november 2012.
2. 'SNS schrapt 450 banen extra; 750 in drie jaar.' In: *NRC Handelsblad* van 15 november 2012.
3. Tweede Kamer, vergaderjaar 2012-2013, 33 532, nr. 26, blz. 45.
4. Tweede Kamer, vergaderjaar 2012-2013, 33 532, nr. 26, blz. 45.
5. Ministerie van Financiën, brief van de griffier van de vaste commissie voor Financiën, kenmerk 2012D41518 van 8 november 2012.
6. Volgens de auteurs van 'de val van SNS Reaal' zou het om 900 miljoen euro aan 'overtollig kapitaal' gaan.
7. Ministerie van Algemene Zaken, secretariaat ministerraad, brief van 9 oktober 2013 aan de Evaluatiecommissie Nationalisatie SNS Reaal (kenmerk 3127503).
8. 'Excellentie, wilt u onze bank redden?.' In: *Het Financieele Dagblad* van 17 november 2012.
9. Tweede Kamer, vergaderjaar 2012-2013, 33 532, nr. 26, blz. 45.
10. Het bestuur van de vennootschap is uiteraard verantwoordelijk voor de inhoud van de jaarrekening.
11. Artikel 2:392 BW jo artikel 3:362 BW.
12. Titel 9 van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek en meer in het bijzonder voor banken Afdeling 14 van Boek 2 BW.
13. Via verordening (EG) nr. 1606/2002 van het Europees Parlement en de Raad van 19 juli 2002 betreffende de toepassing van internationale standaarden voor jaarrekeningen.

14. Artikel 22 Besluit prudentiële regels Wft.
15. Code Banken. Principe 5.5.
16. Artikel 2:392, vijfde lid, BW.
17. Met name de Wet op het accountantsberoep en de Wet toezichtaccountantsorganisaties en de bijbehorende lagere regelgeving.
18. De Controle- en overige standaarden (COS) van de Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants. Deze zijn gebaseerd op standaarden van de International Auditing and Assurance Standards Board (IAASB).
19. Bedoeld zal zijn beperkingen.
20. Artikel 3:88 Wft en 4:27 Wft.
21. Artikel 3:72 Wft.
22. Ministerie van Financiën, brief van de NMa aan het ministerie van Financiën van 18 december 2012, kenmerk 7467/7.

7 Op weg naar nationalisatie; 14 december 2012 – 1 februari 2013

1. Tweede Kamer, vergaderjaar 2012-2013, 33 532, nr. 26, blz. 53.
2. Tweede Kamer, vergaderjaar 2012-2013, 33 532, nr. 26, blz. 54.
3. 'Brussel blokkeert plan voor deelname ABN en ING in SNS'. In: *Het Financieele Dagblad* van 16 januari 2013.
4. ANP, 'Europese Commissie verbiedt ABN en ING om overnames te plegen', 17 januari 2013.
5. Ministerie van Financiën, spreekschets Minister Dijsselbloem van Financiën, Operatie Mercurius. Vrijdag 1 februari 2013.

8 Aandacht voor integriteitskwesties

1. Zie uitzending van *Nova* van 2 september 2002.
2. Zie Harry Lensink, 'Stille Willem. De dodelijke spagaat van vastgoedbaron Endstra.' Amsterdam 2008, blz. 141. Zie ook uitzendingen van *Nova* op 3 en 4 september 2001.
3. Zie uitzending van *Nova* van 30 augustus 2005.
4. IMCA staat voor Internationale Machinehandel voor de Confectie-Industrie, een bedrijf van de vader van De Vlieger in naaimachines voor confectieateliers.
5. Vasco van der Boon, Pieter Couwenbergh, Cor de Horde, Pieter Lalkens en Martine Wolzak, 'De val van SNS Reaal. Hoogmoed, het snelle geld en blinde ambitie.' Amsterdam 2013, blz. 14 e.v.
6. Vastgoedmarkt, mei 2012.
7. SNS Reaal, Overeenkomst van 30 november 2006 tussen Bouwfonds Property Finance, B.V. De Haarlemsche Maatschappij voor Hypothecaire Financiering en ABN Amro.
8. Zie Hetty van de Laar, 'De ondergang van SNS Bank. Klokkenluider tegen wil en dank.' Amsterdam 2013.

9. Brief van de minister van Financiën aan de Tweede Kamer van 24 mei 2013 (kenmerk FIN/2013/484).

9 Wettelijk kader

1. Dit deel van de rapportage is ontleend aan Vanthoor, Wim van, 2004, *De Nederlandsche Bank 1814-1998. Van Amsterdamse kredietinstelling naar Europese stelselbank.* Amsterdam. Mooij, J. en Prast, H.M., 2002, 'A Brief History of the Institutional Design of Banking Supervision in The Netherlands.' *Research Memorandum Wo no 703/Research Series Supervision no. 4*. De Nederlandsche Bank. Prast, H.M. and Lelyveld, I. van, 2004, 'New Architectures in the Regulation and Supervision of Financial Markets and Institutions: The Netherlands.' *DNB Working Paper* no. 21, Amsterdam.
2. Vanthoor 2004, blz. 215; Mooij en Prast 2002.
3. Mooij en Prast 2002.
4. Vanthoor 2004, blz. 215.
5. Vanthoor 2004, blz. 222.
6. Vanthoor 2004, blz. 286.
7. Artikel 1:24, eerste lid, Wft.
8. Artikelen 3:8, 3:9 en 3:17 Wft.
9. Artikel 1:24, tweede lid Wft.
10. Artikel 1:25, eerste lid Wft.
11. Artikel 1:25, tweede lid Wft.
12. Uitzonderingen zijn ondernemingen uit andere lidstaten van de EER die gebruikmaken van een Europees paspoort om via een bijkantoor of het verrichten van diensten in Nederland actief te zijn.
13. Zie het arrest van de Hoge Raad van 13 oktober 2006, in de zaak Vie D'Or. JOR 2006/295.
14. Artikel 3:53 Wft.
15. Artikel 3:57 Wft.
16. Artikel 3:63 Wft, voor verzekeraars wordt geen liquiditeitseis gesteld omdat de middelen van een verzekeraar niet direct opvraagbaar zijn. Er kan geen bank run op een verzekeraar plaatsvinden.
17. Artikel 3:111a Wft.
18. Artikel 3:8 Wft. Daarnaast dient de betrouwbaarheid van beleidsbepalers en leden van de RvC buiten twijfel te staan (artikel 3:9 Wft).
19. Artikel 3:10 Wft.
20. Artikel 3:17 Wft.
21. Artikel 17 Besluit prudentiële regels Wft (Bpr).
22. Artikel 23 Bpr.
23. Artikelen 1:24 en 1:25 Wft..
24. Dit onderdeel is ontleend aan de 'Nota risicogewogen kapitaaleisen en de rol van externe ratings' van de minister van Financiën van 5 juli 2013.

25. Afdeling 3.6.2 Wft.
26. Afdeling 3.6.3 Wft.
27. Afdeling 3.6.4 Wft.
28. Artikel 3:296 Wft.
29. Artikel 3:299 Wft.
30. Artikel 3:298 Wft.
31. Artikel 3:297 Wft.
32. Het betreft een verklaring als bedoeld in artikel 403 van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek. Een tot een groep behorende rechtspersoon kan worden vrijgesteld van de verplichting om de jaarrekening te publiceren indien aan de voorwaarden van artikel 2:403 BW is voldaan. Eén van de voorwaarden is dat de moedervennootschap schriftelijk verklaart zich hoofdelijk aansprakelijk te stellen voor schulden van haar dochter.
33. SNS Bank had zich middels een dergelijke 403-verklaring hoofdelijk aansprakelijk gesteld voor de schulden van SNS Property Finance, de holding SNS Reaal N.V. had zich op haar beurt hoofdelijk aansprakelijk gesteld voor de schulden van SNS Bank en Reaal.
34. Een gekwalificeerde deelneming is ingevolge artikel 1:1 Wft, kort gezegd, een aandelenbelang van ten minste tien procent of een daarmee vergelijkbare zeggenschap.
35. Artikel 3:95 Wft.
36. Artikel 3:100 Wft.
37. Artikel 3:96 Wft. Daarnaast is het verboden om het eigen vermogen door terugbetaling van kapitaal of uitkering van reserves te verminderen dan wel een uitkering te doen uit de post omvattende de dekking voor algemene bankrisico's, een fusie aan te gaan met een andere onderneming of instelling indien het balanstotaal van de onderneming of instelling waarmee de fusie wordt aangegaan meer bedraagt dan een procent van het geconsolideerde balanstotaal van de bank, over te gaan tot financiële of vennootschappelijke reorganisatie, een beherend vennoot tot de bank te doen toetreden. De Nederlandsche Bank heeft in haar Wetgevingsbrief 2013 de minister van Financiën gevraagd om de vvgb-plicht uit te breiden naar alle vormen van dividenduitkering door banken om zo meer invloed te kunnen uitoefenen op de bufferopbouw van banken (die in belangrijke mate door inhouding van winsten moet plaatsvinden).
38. Artikel 3:101 Wft.
39. Dit wordt nader geregeld in Deel 2 Wft.
40. Artikel 1:75 Wft, Artikel 1:75, tweede lid, bepaalt dat De Nederlandsche Bank een aanwijzing eveneens aan een financiële onderneming kan geven indien zij tekenen ontwaart van een ontwikkeling die het eigen vermogen, de solvabiliteit of de liquiditeit, onderscheidenlijk de technische voorzieningen, van die financiële onderneming in gevaar kunnen brengen. Dit is in zoverre een bijzondere bevoegdheid dat zij kan worden toegepast nog voordat een onderneming een wettelijk voorschrift overtreedt.

41. Artikel 1:76 Wft.
42. Artikel 1:79 Wft.
43. Artikel 1:80 Wft.
44. Artikel 3:160 Wft.
45. Artikel 3:159c jo 3:159u Wft.
46. Artikel 1:77 Wft.
47. Artikel 3:111a Wft.
48. Artikel 61, vijfde lid, Besluit prudentiële regels Wft.
49. Arrest van de Hoge Raad van 13 oktober 2006 Stichting Vie d'Or – DNB.
50. Artikel 1:25d Wft.
51. ELA is een noodfaciliteit voor rekening van de nationale centrale bank. De Governing Council van de European Central Bank (ECB) kan de verlening van ELA wel met een tweederde meerderheid blokkeren. ELA moet als noodfaciliteit worden onderscheiden van de reguliere monetaire operaties van de ECB zoals de marginale beleningsfaciliteit. Deze MLF biedt banken die in de geldmarkt niet in hun liquiditeitsbehoefte kunnen voorzien, de mogelijkheid extra liquiditeiten tegen onderpand te verkrijgen. Het gaat hier om kredieten met een looptijd tot de volgende morgen (overnight).
52. Visie *Toezicht op afstand*.
53. Op Europees niveau maakt De Nederlandsche Bank deel uit van het Europees stelsel van Centrale Banken (ESCB) en draagt zij bij aan het uitvoeren van het monetaire beleid in de Europese Unie en het bevorderen van goed werkend betalingsverkeer. De onafhankelijkheid van de ECB en de nationale centrale banken is verankerd in het Europees Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie en de statuten van het ESCB. In artikel 7 van de ESCB-statuten is deze stelselonafhankelijkheid geëxpliciteerd.
54. The Making of Good Supervision: Learning to Say NO (SPN/10/08).
55. Memorie van toelichting, Kamerstukken II 2003/04, 29 708, nr.3
56. Tweede Kamer, vergaderjaar 2010-2011, 11, 32 648, nr. 1.
57. Zie het advies van de Raad van State van 19 juli 2007 inzake deelname van leden van het Europees Parlement aan debatten in de Tweede Kamer. Kamerstukken II, 31 202, nr. 4.
58. Tweede Kamer, vergaderjaar 2009-2010, 32 292, nr. 3
59. De relatie van de minister tot de AFM is in beginsel gelijk aan die tot De Nederlandsche Bank. Kortheidshalve zal alleen De Nederlandsche Bank worden genoemd.
60. Artikel 1:39 Wft.
61. Artikel 1:42 Wft. Hierbij is wel van belang dat De Nederlandsche Bank in beginsel geen informatie mag verstrekken waarop de geheimhoudingsbepaling (1:89 Wft) van toepassing is.
62. Artikel 1:29 Wft.
63. Artikel 1:25b Wft.
64. Artikel 12 Bankwet 1998.

65. Artikel 13 Bankwet 1998.
66. Artikel 23 Kaderwet ZBO's.
67. Artikel 1:42 Wft en 20 Kaderwet ZBO's.
68. Zie onder meer artikel 16 van de derde richtlijn schadeverzekering en artikel 44 en verder van de herziene richtlijn banken.
69. Artikel 1:42 Wft.
70. Tweede Kamer, vergaderjaar 2003-2004, 29 708, nr. 4.
71. Tweede Kamer, vergaderjaar 2003-2004, 29 708, nr. 3.
72. Richtlijn CRD IV.
73. Wijzigingswet financiële markten 2014.
74. Tweede Kamer, vergaderjaar 2012-2013, 33 632, nr. 4.
75. Eindrapport Parlementaire enquêtecommissie financieel stelsel Tweede Kamer, vergaderjaar 2011-2012, 31 980, nr. 60, blz.. 431.
76. Op grond van de Interventiewet kan de minister ook op een andere wijze interveniëren bij individuele financiële ondernemingen. Aan de Interventiewet wordt een aparte paragraaf gewijd.
77. Voorbeelden van dergelijke interventies door de minister van Financiën waren de zogenoemde Kapitaalverstrekkingsfaciliteit van 20 miljard euro die op 9 oktober 2008 werd gepresenteerd en de Garantiefaciliteit voor bancaire leningen van 200 miljard euro die op 23 oktober 2008 in werking trad. Zie voor een beschrijving van genoemde instrumenten het rapport van de Parlementaire Enquêtecommissie Financieel Stelsel.
78. Tweede Kamer, vergaderjaar 2003-2004, nr. 18.
79. Zie de conclusies ten aanzien van de garantiefaciliteit voor bancaire leningen.

10 Visie op toezicht

1. Visie De Nederlandsche Bank toezicht 2006-2010.
2. Visie De Nederlandsche Bank toezicht 2010-2014 Instellingsoverstijgend perspectief, strategie en cultuur.
3. Naar een stabieler financieel stelsel, macroprudentieel toezicht binnen De Nederlandsche Bank.
4. Artikel 12a Bankwet 1998.
5. Zie in dit verband het nader rapport van de minister van Financiën bij het advies van de Afdeling advisering van de Raad van State waarin hij opmerkte: 'Met het oog op de, hiervoor reeds genoemde, vergroting van de herkenbaarheid van de te onderscheiden verantwoordelijkheden binnen de directie van DNB is in de memorie van toelichting verduidelijkt dat een van de toezichtdirecteuren binnen de directie eerstverantwoordelijk zal zijn voor het toezichtbeleid, te weten de voorzitter Toezicht. Op deze manier wordt een duidelijk primair aanspreekpunt gecreëerd voor onderwerpen die betrekking hebben op toezichttaken en kan de onafhankelijkheid van de president beter worden geborgd doordat hij niet primair wordt aangesproken op aangelegenheden die de prudentiële toezichtstaak

van DNB betreffen. Hierdoor kan het risico op reputatieschade voor de president als onafhankelijke monetaire autoriteit voor operationele risico's die liggen in de toezichtsfeer zoveel mogelijk worden beperkt. Daarnaast is in de toelichting tot uitdrukking gebracht dat de versterking van de bestuursstructuur onverlet laat dat de directie gezamenlijk eindverantwoordelijk blijft voor het toezicht op de financiële sector zoals dat door het zelfstandig bestuursorgaan DNB wordt uitgeoefend. Zodoende kan de samenhang van de hoofdtaken op prudentieel gebied, zoals hiervoor reeds genoemd, geborgd blijven. [...] is verduidelijkt dat de besluiten die door de toezichtdirecteuren worden genomen, aan de directie in zijn geheel worden toegerekend. De toezichtdirecteuren zijn, net als de overige leden van de directie, achteraf verantwoording verschuldigd aan de directie als geheel voor de uitoefening van hun taken. Het gaat hier om een vennootschapsrechtelijke taakverdeling. Ook is in de toelichting geëxpliciteerd dat voor zover de vennootschapsrechtelijke taakverdeling als gevolg van toepassing van artikel 12a in de statuten van DNB wijzigt, dit ook gevolgen heeft voor de publiekrechtelijke bevoegdheden binnen het bestuursorgaan DNB. De betreffende directeuren zullen bevoegd worden om in mandaat besluiten in de zin van hoofdstuk 4 van de Algemene wet bestuursrecht te nemen. Op de mandaatverlening zijn de beperkingen van afdeling 10.1.1 van de Algemene wet bestuursrecht van toepassing. Dat wil zeggen dat de besluiten worden toegerekend aan het bestuursorgaan DNB. Juridisch gezien blijft een besluit dat op basis van artikel 12a is genomen dus gelden als besluit van DNB'. Tweede Kamer, vergaderjaar 2010-2011, 32 782, nr. 4.
6. Zie onder meer de brief van De Nederlandsche Bank aan de minister van Financiën van 12 september 2012 'DNB-wetgevingswensen 2012'.
7. Zie onder meer 'Een bindend interventieraamwerk voor bancair toezicht' Achtergronddocument bij de CPB Policy Brief 2011/04.
8. Aanbeveling 18.

11 Veranderingen in het toezicht

1. Tweede Kamer, vergaderjaar 2009-2010, 31 980, nr. 4.
2. Tweede Kamer, vergaderjaar 2012-2013, 33 632, nr. 2.
3. Artikel 32 van het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft.
4. Tweede Kamer, vergaderjaar 2011-2012, 33 058, nr. 2.
5. Tweede Kamer, vergaderjaar 2009-2010, 32 432, nr. 1.
6. Tweede Kamer, vergaderjaar 2010-2011, 32 786, nr. 2.
7. Specifieke aanleiding voor deze aanpassing was de herbeoordeling van de voorzitter van de raad van bestuur van ABN Amro, de heer Zalm. De Nederlandsche Bank als vergunningverlenend toezichthouder achtte Zalm deskundig en betrouwbaar, AFM gaf daarentegen een negatief oordeel. Het proces verdiende niet de schoonheidsprijs.
8. Tweede Kamer, vergaderjaar 2011-2012, 31 980, nr. 61.

1. Afdeling 3.5.4A Wft.
2. Artikel 3:159b Wft. De regeling is beperkt tot de vergunninghoudende bank of verzekeraar. Een overdrachtsplan kan dus geen betrekking hebben op andere entiteiten dan de bank of verzekeraar, zoals een mogelijke holding. Om daar verandering in te brengen dient de reikwijdte van de regeling te worden uitgebreid.
3. Artikel 3:159c, tweede lid, Wft.
4. Artikel 1:159c, eerste lid, Wft.
5. Artikel 3:159d, eerste lid, Wft.
6. Artikel 3:159e, eerste lid, Wft.
7. Artikel 3:159e, tweede lid, Wft.
8. Dit is anders bij een 'normale' curatele op grond van 1:76 Wft. In een dergelijk geval kan een curator alleen besluiten van de organen van de onderneming blokkeren, hij kan zelf geen besluiten nemen.
9. Artikel 3:159i Wft. Hierbij geldt overigens dat De Nederlandsche Bank op grond van artikel 3:159h Wft een bedrag ter beschikking kan stellen dat gelijk is aan het bedrag aan deposito's dat op grond van het depositogarantiestelsel is gegarandeerd.
10. Artikel 3:159o Wft.
11. Artikel 3:159r Wft.
12. Punt 8 van het onteigeningsbesluit.
13. Punt 10 van het onteigeningsbesluit.
14. Punt 36 van het onteigeningsbesluit.
15. Artikel 6:1 Wft.
16. Artikel 6:2 Wft.
17. Memorie van toelichting bij de Wet bijzondere maatregelen financiële ondernemingen. Tweede Kamer, vergaderjaar 2011-2012, 33 059, nr. 3.
18. Uitspraak van de afdeling bestuursrechtspraak van de Raad van State van 25 februari 2013 in zaak 201301173/1/A3.
19. Artikel 6:4 Wft.
20. Punt 56 van het onteigeningsbesluit. 'Als gevolg van de onteigening van de aandelen verwerft de Staat alle stemrechten in SNS Reaal. Het is noodzakelijk dat de Staat vanaf het moment dat het besluit in werking treedt de volledige zeggenschap onbeperkt kan uitoefenen, zodat zij de benodigde herstructurering snel kan doorvoeren. Daartoe is noodzakelijk dat een aantal uit de statuten van SNS Reaal voortvloeiende belemmeringen en beperkingen als gevolg van het op SNS Reaal van toepassing zijnde structuurregime ten aanzien van de bevoegdheid tot benoeming, schorsing en ontslag van leden van de raad van bestuur en de raad van commissarissen van SNS Reaal tijdelijk wordt weggenomen. Hetzelfde geldt voor de benoeming van de voorzitters en vicevoorzitters van de raad van bestuur en de raad van commissarissen. Daarom worden met toepassing van artikel 6:1, eerste lid, van de Wft, in afwijking van afdeling 6 van Boek 2 BW en de relevante

statutaire bepalingen, in artikel 3 van het besluit enkele voorzieningen getroffen, die het mogelijk maken dat leden van de raad van bestuur en leden van de raad van commissarissen, evenals de voorzitters en vicevoorzitters van die raden, rechtstreeks door de algemene vergadering van aandeelhouders worden benoemd.'

21. Artikel 6:8 Wft.
22. Artikel 3:267f Wft.
23. COM(2012) 280 final.
24. Ten tijde van het opstellen van dit rapport bevond het richtlijnvoorstel zich in de fase van de zogenoemde 'triloog' tussen het Europees Parlement, de Raad en de Europese Commissie.
25. De uiteindelijke hoogte van de schadeloosstelling dient op het moment van verschijnen van dit rapport nog door de Ondernemingskamer van het Gerechtshof Amsterdam te worden vastgesteld.

13 De rol van de Europese Commissie: ontwikkelingen in Europees verband

1. Mededeling van de Europese Commissie. De toepassing van de staatssteunregels op maatregelen in het kader van de huidige wereldwijde financiële crisis genomen met betrekking tot financiële instellingen.
2. Mededeling van de Europese Commissie. De herkapitalisatie van financiële instellingen in de huidige financiële crisis: beperking van steun tot het noodzakelijke minimum en bescherming tegen buitensporige mededingingverstoringen.
3. Mededeling van de Europese Commissie betreffende de behandeling van aan een bijzondere waardevermindering onderhevige activa in de communautaire banksector.
4. Yassine Boudghene, Stan Maes and Martin Scheicher, 'Asset relief measures in the EU – overview and issues'.
5. Mededeling van de Europese Commissie betreffende het herstel van de levensvatbaarheid en de beoordeling van de herstructureringsmaatregelen in de financiële sector in de huidige crisis met inachtneming van de staatssteunregels.
6. Mededeling van de Europese Commissie betreffende de toepassing vanaf 1 augustus 2013 van de staatssteunregels op maatregelen ter ondersteuning van banken in het kader van de financiële crisis ('Bankenmededeling')
7. State aid N 371/2009 – the Netherlands Viability plan SNS Reaal.
8. State aid SA.33303 (2011/N) – Renotification capital injection of SNS Reaal.
9. State aid SA.35382 (2013/N) – The Netherlands Rescue SNS Rwaal 2013.
10. Brief van de minister van Financiën van 23 augustus 2013 Toekomstplannen financiële instellingen ABN Amro, ASR en SNS Reaal.
11. Staatssteun: Commissie keurt herstructureringsplan Nederlandse bankverzekeraar SNS REAAL goed. European Commission – IP/13/1280 18/12/2013
12. 'Waardering vastgoed SNS blijft overeind', In: *Het Financieele Dagblad* 24 oktober 2013. Blijkens zijn website (www.schoutens.be is professor Schoutens 'independent expert advisor to the European Commission on State aid assessment of

valuation of impaired assets and of asset relief measures'.
13. De hoogte van de discontovoet is bedrijfsvertrouwelijke informatie. Zie ook 'De val van SNS Reaal. Hoogmoed, het snelle geld en blinde ambitie'. Blz. 221.
14. ABN Amro heeft op 14 juni 2011 beroep ingesteld bij het Gerecht van de Europese Unie tegen het overnameverbod. Zaak T-319/11 ABN Amro – Commissie.
15. Non-paper Dutch ministry of Finance about the situation of SNS Reaal. November 2012.

14 Conclusies en aanbevelingen

1. Tweede Kamer, vergaderjaar 2012-2013, 33 532, nr. 26, blz. 42 en Persconferentie van de minister van Financiën en de directeur toezicht op 1 februari 2013.

BIJLAGE 1
ONDERZOEKSOPDRACHT

De onderzoeksopdracht is in het Instellingsbesluit opgenomen en op 4 april 2013 in de Staatscourant verschenen. De onderzoeksopdracht bevat:

1. de centrale onderzoeksvraag,
2. onderzoeksvragen die betrekking hebben op De Nederlandsche Bank,
3. onderzoeksvragen die betrekking hebben op het ministerie van Financiën,
4. aanvullende onderzoeksvragen op verzoek van de Tweede Kamer,
5. hulpvragen die van toepassing zijn op De Nederlandsche Bank en waar toepasselijk ook te betrekken bij de evaluatie van de rol van het ministerie van Financiën.

Op 5 april 2013 heeft de minister van Financiën mede namens de raad van commissarissen van De Nederlandsche Bank de Evaluatiecommissie de wens van de Kamercommissie voor Financiën overgebracht expliciet aandacht te besteden aan integriteitskwesties, risicobeheer en het toezicht van De Nederlandsche Bank hierop.

STAATSCOURANT
Officiële uitgave van het Koninkrijk der Nederlanden sinds 1814.
Nr. 9089
4 april
2013

Besluit van de Minister van Financiën van 28 maart 2013, kenmerk: FM 2013/644 M, tot instelling van de Evaluatiecommissie Nationalisatie SNS REAAL

De Minister van Financiën,

Handelende in overeenstemming met de Raad van Commissarissen van De Nederlandsche Bank N.V.;

Besluit:

Artikel 1

In dit besluit wordt verstaan onder:
a. *commissie:* de commissie, bedoeld in artikel 2;
b. *Minister:* de Minister van Financiën;
c. *DNB:* De Nederlandsche Bank N.V.;
d. *RvC DNB:* de Raad van Commissarissen van DNB.

Artikel 2

Er is een Evaluatiecommissie Nationalisatie SNS REAAL.

Artikel 3

1. De commissie werkt in opdracht van de Minister en de RvC DNB en heeft tot taak:
   a. ten behoeve van de Minister te evalueren of het ministerie van Financiën, zelfstandig en in samenwerking met DNB, tijdig en toereikend heeft gereageerd op informatie, signalen en ontwikkelingen in de financiële positie van SNS REAAL, en
   b. ten behoeve van de RvC DNB te evalueren of DNB, zelfstandig en in samenwerking met het ministerie van Financiën, tijdig en toereikend heeft gereageerd op informatie, signalen en ontwikkelingen in de financiële positie van SNS REAAL.

2. De commissie zal beide onderzoeken parallel doch samenhangend verrichten. De commissie richt de onderzoeken naar eigen inzicht in.

Artikel 4

1. De commissie bestaat uit twee leden. Als leden worden benoemd:
   – mr. R.J. Hoekstra;
   – prof. dr. J.M.G. Frijns.

2. De commissie wordt bijgestaan door een algemeen secretaris.

3. De commissie kan zich voorts laten ondersteunen door personen en instanties die zij nodig acht.

Artikel 5

De leden van de commissie ontvangen voor de duur van het onderzoek een vaste vergoeding, gebaseerd op salarisschaal 18, trede 10, van Bijlage B van het Bezoldigingsbesluit Burgerlijke Rijksambtenaren 1984 en een arbeidsduurfactor van 20%.

Artikel 6

1. De leden van de commissie kunnen zich binnen het kader van de taak van de commissie rechtstreeks wenden tot alle instanties en personen die aan het uitvoeren van haar taak een bijdrage kunnen leveren.

2. De leden van de commissie krijgen toegang tot alle informatie van DNB en de Minister die zij nodig hebben om hun opdracht te kunnen vervullen.

Artikel 7

1. De leden van de commissie, de algemeen secretaris en overige personen die de commissie ondersteunen zijn, behoudens de rapportage(s) aan de RvC DNB en de Minister, verplicht tot geheimhouding van de gegevens en inlichtingen die zij in het kader van de in artikel 3 bedoelde onderzoeken ontvangen.

2. Het eerste lid is niet van toepassing op gegevens en inlichtingen die reeds op andere wijze openbaar zijn gemaakt.

Artikel 8

1. De commissie stelt een van vertrouwelijke, tot personen herleidbare informatie en toezichtvertrouwelijke informatie in de zin van artikel 1:89 van de Wet op het financieel toezicht geschoond eindrapport op dat zij gelijktijdig aan de Minister en de RvC DNB aan zal bieden.

2. De commissie streeft er naar een eindrapport in het najaar van 2013 aan de Minister en aan de RvC DNB aan te bieden.

3. De commissie wordt uiterlijk vier weken na het uitbrengen van het eindrapport ontbonden.

Artikel 9

Dit besluit wordt aangehaald als: Instellingsbesluit Evaluatiecommissie Nationalisatie SNS REAAL.

Artikel 10

Dit besluit treedt in werking met ingang van de dag na de dagtekening van de Staatscourant waarin het wordt geplaatst en werkt terug tot en met 11 maart 2013.

Dit besluit zal met de toelichting in de Staatscourant worden geplaatst.

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

TOELICHTING

Algemeen

Met dit besluit wordt de Evaluatiecommissie Nationalisatie SNS REAAL (ENS) ingesteld. Deze zal onderzoeken of DNB en het ministerie van Financiën, afzonderlijk van elkaar en in samenwerking, tijdig en toereikend hebben gereageerd op informatie, signalen en ontwikkelingen in de financiële positie van SNS REAAL. Per brief van 5 maart 2013 (Tweede Kamer, vergaderjaar 2012–2013, 33 532, nr. 25) is de Tweede Kamer ingelicht over de wijze waarop de evaluatie wordt vormgegeven en over de onderzoeksvraag.

De ingreep van 1 februari 2013, de nationalisatie van SNS REAAL, is verstrekkend en behelsde voor de eerste keer de inzet van de Interventiewet. Dit rechtvaardigt daarom ook een grondige evaluatie van de rol van het ministerie van Financiën in het proces in aanloop naar de nationalisatie en de nationalisatie zelf.

De Raad van Commissarissen van DNB (RvC) hecht er ook aan dat er bij DNB een evaluatie van de ingreep wordt verricht. Met de inwerkingtreding van de Wet versterking governance DNB op 16 februari 2012 is de rol van de RvC op het terrein van het prudentiële toezicht uitgebreid. Voor dat moment had de RvC geen specifieke taak in deze. De RvC houdt eerst sinds 16 februari 2012 op grond van de Bankwet 1998 intern toezicht op het beleid van DNB ter uitvoering van de prudentiële toezichttaak. Het voornemen van de RvC DNB sluit aan bij het voornemen van mij om ook een evaluatie te verrichten in deze kwestie bij het ministerie.

Dit betekent dat er parallel doch samenhangend twee evaluaties zullen worden uitgevoerd. Op het ministerie van Financiën en bij DNB zal gelijktijdig een evaluatie plaatsvinden. De evaluatie kent daarom twee opdrachtgevers: de Minister van Financiën en de RvC DNB. In nauw overleg is gekomen tot de volgende onderzoeksopdracht.

Centrale onderzoeksvraag

Hebben DNB en het ministerie van Financiën, afzonderlijk van elkaar en in samenwerking, tijdig en toereikend gereageerd op informatie, signalen en ontwikkelingen in de financiële positie van SNS REAAL?

Onderzoeksvragen deelonderzoek DNB

a. Heeft DNB op tijd gereageerd op signalen over de financiële positie van SNS?
b. Heeft DNB adequate en evenwichtige besluiten over de problemen genomen?
c. Heeft DNB adequaat gehandeld om afgewogen en effectieve oplossingen te realiseren en hanteerde ze daartoe passende instrumenten?

Bijzondere aandachtspunten voor de evaluatoren jegens DNB
– De vvgb-verlening voor de aankoop van Bouwfonds Property Finance BV.
– Het beleid van DNB ten aanzien van (de afbouw en het management van) de vastgoedportefeuille van SNS PF.
– Correcte identificatie van risico's op groeps-, bank- en verzekeringsniveau.
– Afgewogen besluitvorming over de eindoplossing voor SNS als groep, bank en verzekeraar.
– Zorgen de reeds door DNB geïmplementeerde veranderingen in het toezichtbeleid voor voldoende waarborgen dat eventuele geconstateerde knelpunten in de toekomst op een effectieve manier worden aangepakt?

Onderzoeksvragen deelonderzoek ministerie van Financiën

a. Heeft het ministerie van Financiën op tijd gereageerd op signalen over de financiële positie van SNS?
b. Heeft het ministerie van Financiën adequate en evenwichtige besluiten over de problemen genomen?
c. Heeft het ministerie van Financiën adequaat gehandeld om afgewogen en effectieve oplossingen te realiseren en hanteerde het daartoe passende instrumenten?

Bijzondere aandachtspunten voor de evaluatoren jegens het ministerie van Financiën
– Alertheid op de situatie bij SNS Reaal als systeemrelevante bank.
– De betrokkenheid van het ministerie van Financiën vanuit de in 2008 verleende staatssteun bij SNS REAAL en haar solviditeit.

Overige aandachtspunten

- De verhouding en rolverdeling tussen DNB en het ministerie van Financiën ten aanzien van SNS REAAL en de samenwerking tussen beiden.
- De wijze waarop de mogelijke oplossingen voor SNS REAAL door zowel DNB als het ministerie van Financiën zijn onderzocht en de wijze waarop de oordeelsvorming hierover tot stand kwam.
- De inhuur van externe expertise.
- De toereikendheid van het wettelijk toezichtinstrumentarium waaronder de Interventiewet om ten aanzien van SNS REAAL adequaat in te kunnen grijpen.

Nadere uitwerking onderzoeksvragen deelonderzoek DNB

De onderzoeksvragen kunnen worden beantwoord per fase in het dossier:
- fase 1: beursgang en vvgb-verlening voor aankoop property finance in 2006;
- fase 2: de periode tussen de vvgb-verlening en de staatsteunverstrekking eind 2008;
- fase 3: de periode van de staatsteunverstrekking tot start intensivering van de gesprekken met het ministerie van Financiën (december 2011);
- fase 4: start interventie tot nationalisatie begin 2013.

De evaluatieperiode eindigt op 1 februari 2013 voor zowel DNB als het ministerie van Financiën, het moment waarop de nationalisatie is verricht. Nieuwe ontwikkelingen die zijn ontstaan in het (reguliere) toezicht van DNB ná 1 februari 2013 of besluitvorming die heeft plaatsgevonden, vormen geen onderdeel van het onderzoek.

In onderstaande tabel is per vraag/fase een aantal hulpvragen opgenomen die kunnen helpen bij de beoordeling. Daarbij is relevant dat zich sinds 2006 ontwikkelingen hebben voorgedaan, zowel op het terrein van beleid- en regelgeving als in de organisatie van toezicht. Het is daarom zinvol om te onderzoeken of in de huidige opzet in een vergelijkbare situatie nu andere besluiten en acties zouden worden genomen, leidend tot betere uitkomsten.

Onderstaande hulpvragen kunnen ook gebruikt worden om, waar dat toepasselijk is, vergelijkbare vragen ten aanzien van het ministerie van Financiën te stellen.

Tabel – hulpvragen deelonderzoek DNB (waar toepasselijk ook te betrekken op het ministerie van Financiën)

	1. Vvgb-verlening	2. Periode tot Staatssteun	3. Staatssteun tot start interventie (december 2011)	4. Start interventie tot nationalisatie
1. Heeft DNB op tijd gereageerd op signalen over de financiële positie van SNS?	Heeft DNB bij de beoordeling van de beursgang en aankoop van property finance de gevolgen voor het bedrijfsmodel, de strategie, het gedrag en de cultuur van SNS meegewogen in haar toezicht?	Heeft DNB de risico's van SNS op groeps-, bank- en verzekeringsniveau sinds de overname van Bouwfonds tijdig geïdentificeerd en zorgvuldig beoordeeld? Was in het toezicht op SNS voldoende oog voor het gedrag van de beleidsbepalers?	Heeft DNB tijdig geïdentificeerd dat SNS niet meer levensvatbaar was?	Is het financiële systeem gedurende het bereiken van een oplossing voor SNS in gevaar geweest?
2. Heeft DNB adequate en evenwichtige besluiten over de problemen genomen?	Was er een goede juridische en economische onderbouwing voor de vvgb verlening van property finance op basis van de toen geldende criteria? Was er een afgewogen besluitvorming met betrekking tot de vvgb verlening van property finance?	Heeft DNB in de aanloop naar het verzoek om staatssteun adequate en evenwichtige afwegingen t.a.v. SNS gemaakt?	Was er voldoende grondslag voor het afgeven van een verklaring van levensvatbaarheid door DNB aan de EC? Heeft afgewogen besluitvorming plaatsgevonden over het tempo en de mate van afbouw van de vastgoedportefeuille?	Heeft er een afgewogen besluitvorming over de eindoplossing voor SNS als groep, bank en verzekeraar plaatsgevonden? Waren de alternatieven inderdaad niet levensvatbaar?

	1. Vvgb-verlening	2. Periode tot Staatssteun	3. Staatssteun tot start interventie (december 2011)	4. Start interventie tot nationalisatie
3. Heeft DNB adequaat gehandeld om afgewogen en effectieve oplossingen te realiseren en hanteerde ze daartoe passende instrumenten?	Heeft DNB actie ondernomen op geïdentificeerde tekortkomingen bij SNS?	Heeft DNB voldoende indringend en vasthoudend opgetreden om de geïdentificeerde risico's te mitigeren?	Heeft DNB vervolgens voldoende actie ondernomen om te komen tot een eindoplossing voor SNS en is tussentijds voldoende gestuurd op het versneld laten afbouwen van haar vastgoedportefeuille?	Heeft DNB effectief opgetreden in het zoeken naar een levensvatbare oplossing voor SNS als groep, bank en verzekeraar? Had eerder ingrijpen tot een betere/goedkopere oplossing kunnen leiden?

Als hulpmiddel bij het onderzoek kan gekozen worden uit verschillende beginselen van goed toezicht, gebaseerd op bijvoorbeeld aanbevelingen van het IMF voor goede toezichtaanpak. Deze definieert goed toezicht als i) indringend, ii) kritisch en proactief, iii) volledig, iv) adaptief, en v) vasthoudend). Als nadere invulling van de IMF standaard kan gebruik gemaakt worden van internationale toezichtstandaarden zoals de Basel Core Principles voor effectief bankentoezicht van de BCBS.

Lessen van casusspecifieke bevindingen voor het gevoerde beleid

De evaluatie van de SNS casus kan vervolgens gebruikt worden ten behoeve van het opstellen van relevante bevindingen voor het toezicht van DNB, een nadere invulling van de interne toezichttaak van de RvC op de algemene gang van zaken en het door de Directie gevoerde toezichtbeleid. Dit kan plaatsvinden op basis van onderstaande vragen, te stellen binnen de context van de SNS casus:

- Welke hervormingen heeft DNB naar aanleiding van eerdere externe evaluaties doorgevoerd? Geeft dit een juiste invulling van de aanbevelingen? Welke nieuwe of aanvullende inzichten biedt de ervaring van de SNS casus tot aanscherping of wijziging van dat beleid?
- Zorgt de nieuwe toezichtaanpak Focus! ervoor dat het proces voor vvgb-verlening en het toezicht op het gebied van risico-identificatie, besluitvorming en interventie effectief is vormgegeven?
- Heeft het ingezette traject van cultuurverandering binnen DNB dat vanaf 2010 is geïmplementeerd, eraan bijgedragen dat er voldoende waarborgen zijn dat geconstateerde knelpunten op een meer effectieve manier worden aangepakt?
- Welke veranderingen in de 'Interventiewet' zijn noodzakelijk, gelet op de verschillende rollen die DNB en de Minister van Financiën hebben en de interactie tussen het Ministerie van Financiën en DNB in de SNS casus?

Artikelsgewijs

Artikel 3

In dit artikel is de onderzoeksvraag opgenomen, zoals deze in de brief aan de Tweede Kamer (Kamerstukken II 2012/13, 33 532, nr. 25) is toegelicht. De opdracht van de commissie is in overeenstemming met voornoemde brief aan de Tweede Kamer nader uitgewerkt in het algemene deel van de toelichting bij dit besluit. De commissie heeft binnen deze opdracht voor het overige de vrijheid om het onderzoek naar bevind van zaken in te richten. Daarbij kan zij gebruik maken van de hulpvragen die ook in het algemene deel van de toelichting zijn opgenomen.
De commissie wordt door de Minister ingesteld en heeft twee opdrachtgevers: de Minister met betrekking tot de evaluatie bij het ministerie, en de RvC DNB met betrekking tot de evaluatie bij DNB. Met dit besluit wordt langs die weg mede invulling gegeven aan het besluit van de RvC DNB om de evaluatie bij DNB aan de commissie op te dragen. Het besluit is om die reden in overeenstemming met de RvC DNB genomen.

Artikel 4

In dit artikel worden de leden van de commissie benoemd. Deze leden werden in de voornoemde brief aan de Tweede Kamer reeds aangekondigd. In het tweede lid wordt aangegeven dat de commissie een algemeen secretaris zal hebben. De commissie kan zich daarnaast laten ondersteunen door personen en instanties die zij nodig acht om haar opdracht uit te voeren, aldus het derde lid.

Artikel 5

De leden van de commissie worden bezoldigd overeenkomstig de Wet vergoedingen adviescolleges

en commissies. Hierbij is gezien het tijdsbeslag van het onderzoek gekozen voor een vaste vergoeding.

Noodzakelijke kosten die door de commissie worden gemaakt, zoals de bezoldiging van de secretaris en overige ondersteuning (zie artikel 4 en de toelichting daarbij), worden gedragen door het ministerie van Financiën en DNB. Hierbij zal een toets op de redelijkheid van de door de commissie te maken kosten plaatsvinden.

Artikel 6

Zoals in artikel 3 is aangegeven heeft de commissie de vrijheid om het onderzoek naar eigen inzicht in te richten. Dit houdt ook in dat zij zich kunnen wenden tot andere personen of instanties dan DNB en de Minister van Financiën.

Artikel 7

Gezien de aard van de gegevens en inlichtingen die de commissie voor haar onderzoeken zal verkrijgen, zal deze informatie vertrouwelijk dienen te worden behandeld. Dit wordt slechts anders wanneer een wettelijke verplichting tot openbaarmaking dwingt of indien de Minister of DNB toestemming heeft verleend deze informatie openbaar te maken. Uiteraard kan deze toestemming niet worden verleend als er een wettelijke geheimhoudingsplicht van toepassing is. Informatie die reeds op een andere wijze in de openbaarheid is geraakt hoeft vanzelfsprekend niet vertrouwelijk te worden behandeld.

Artikel 8

Het eindrapport met de bevindingen van de commissie zal gelijktijdig worden aangeboden aan de Minister en aan de RvC DNB als opdrachtgevers tot het onderzoek. De commissie zal 4 weken na het uitbrengen van het eindrapport ontbonden worden.

Artikel 10

Het besluit werkt terug tot de datum van 11 maart 2013 omdat de commissie op die dag feitelijk begonnen is met haar werkzaamheden.

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

Ministerie van Financiën

> Retouradres Postbus 20201 2500 EE Den Haag

Evaluatiecommissie Nationalisatie SNS REAAL
Postbus 556
2501 CN DEN HAAG

Directie Financiële Markten
Korte Voorhout 7
2511 CW Den Haag
Postbus 20201
2500 EE Den Haag
www.rijksoverheid.nl

Inlichtingen
dhr. drs. V. Lieffering

T 070-3428355
F 070-3427984
v.lieffering@minfin.nl

Ons kenmerk
FM/2013/698 M

Uw brief (kenmerk)

Bijlagen
1. Brief met verzoek van de Tweede Kamer

Datum – 5 APR. 2013
Betreft Verzoek van de Tweede Kamer

Geachte heer Hoekstra, geachte heer Frijns,

De vaste commissie voor Financiën van de Tweede Kamer heeft mij bij brief van 28 maart jl. gevraagd om te bevorderen dat in de door uw commissie uitgevoerde evaluatie van de nationalisatie van SNS REAAL expliciet aandacht wordt besteed aan:

- de mate waarin er bij de goedkeuring voor de overname van Property Finance door SNS REAAL aandacht is besteed aan integriteitskwesties, en de vraag of signalen over mogelijke misstanden bij Bouwfonds serieus zijn genomen; en
- de organisatie en het functioneren van het risicobeheer binnen SNS REAAL en de mate van toezicht daarop door de Nederlandsche Bank.

Ik heb dit verzoek onder de aandacht van de Raad van Commissarissen van De Nederlandsche Bank N.V. (RvC DNB) gebracht als (mede)opdrachtgever voor de evaluatie. Het verzoek betreft namelijk -kortweg- het handelen van DNB in deze kwestie. Hierbij zou ik u mede namens de RvC DNB willen verzoeken om aan deze wens van de Tweede Kamer tegemoet te komen en deze onderwerpen expliciet in uw evaluatie te betrekken.

Daarnaast wil ik de vraag van de vaste commissie of het mogelijk is de evaluatie na de zomer af te ronden, bij u onder de aandacht brengen.

Hoogachtend,
de minister van Financiën,

J.R.V.A. Dijsselbloem

Evaluatiecommissie Nationalisatie
SNS-REAAL

Ingekomen: 11-04-2013
Briefnummer: ENS/13.00006
Zaaknummer: G.05.2

BIJLAGE 2
LIJST VAN AFKORTINGEN EN BEGRIPPEN

A

AAA	De waardering die een kredietbeoordelingbureau geeft aan de kredietwaardigheid van een bank, een bedrijf of een financieel product wordt uitgedrukt in lettercombinaties. AAA (in het Engels-Amerikaans: triple A) is de hoogste waardering.
AAC	Audit & Compliance Committee.
ABS	Asset Backed Securities. Verzamelterm voor kortlopende obligaties met als onderpand de inkomsten uit een pakket leningen, hypotheken of obligaties.
Achtergestelde lening	Lening waarvan de terugbetaling in geval van faillissement pas plaatsvindt nadat gewone en andere leningen zijn afbetaald. De risico's zijn groter dan van een gewone lening. De rente is meestal iets hoger.
ACM	Autoriteit Consument en Markt.
Acquisition ban	Verbod op overnames en/of deelneming.
Activa	Bezittingen van de onderneming. De activa staan aan de debetzijde van de balans ('het linker rijtje') vermeld.
AIVD	Algemene Inlichtingen- en Veiligheidsdienst.
ALM	Asset Liability Management.
Alt A	In de Verenigde Staten een gebruikelijke aanduiding voor de kredietwaardigheid van een lener. In Nederland bekend door de Amerikaanse hypotheekportefeuille van ING. Voor Alt A leningen worden minder strenge eisen gesteld en minder inkomensgegevens

	geëist dan voor standaardhypotheken (die als 'prime' betiteld worden).
Antonveneta richtlijn	Europese richtlijn uit 2007 over de beoordeling van overnames of deelnemingen in de financiële sector. Is uitgevaardigd naar aanleiding van het om protectionistische redenen weigeren van een vvgb aan ABN Amro bij de overname van de Antonveneta Bank in 2005.
AO	Administratieve Organisatie.
APS	Asset Protection Scheme. Garantie op (deel van) de risico's van bankactiva door derden, bijvoorbeeld de overheid.
ASR	Verzekeringsmaatschappij. Voert de merken de Amersfoortse, Europeese Verzekeringen, Ardanta en Ditzo. ASR is de voortzetting van de Nederlandse verzekeringstak van het Fortisconcern en is eigendom van de Nederlandse Staat.
AV	Algemene Vergadering.
AVVA	Algemene vergadering van Aandeelhouders.
Available for sale	Beschikbaar voor verkoop. Boekhoudmethode waarbij financiële activa (bezittingen) op hun marktwaarde (fair value) in de boekhouding staan. Veranderingen in de marktwaarde worden opgenomen in een herwaarderingsreserve. Deze herwaarderingsreserve is onderdeel van het eigen vermogen. Wanneer er sprake is van een bijzondere waardevermindering (impairment) gaat deze ten laste van het resultaat.

B

Bad bank	Engelse term voor een bank die speciaal opgericht wordt om de slechte leningen en de bezittingen van de bestaande banken over te nemen, te saneren en weer te verkopen.

Bail-in	Omvat het principe dat – na de afboeking van het eigen vermogen – in beginsel alle ongedekte crediteuren van een bank kunnen worden gedwongen om mee te betalen aan de afwikkeling van de bank door afschrijving van hun vordering, dan wel door (gedeeltelijke) conversie ervan in aandelen.
Bail-out	Een (staats)lening of geldelijke steun om het faillissement van een onderneming te voorkomen.
Bankenboek	Overzicht van de langlopende vorderingen, zoals hypotheken en andere langdurige leningen, die als regel lange tijd op de balans van een bank staan. Voor deze vorderingen gelden hogere kapitaaleisen. Dat maakt het interessant om deze vorderingen te securitiseren en vervolgens te verhandelen.
Bank run	Het verschijnsel dat veel rekeninghouders bij een bank tegelijkertijd hun tegoeden (willen) opnemen, waardoor voor de bank een acuut liquiditeitsprobleem ontstaat.
Basel I, Basel II en Basel III	De akkoorden die bekend staan als Basel I en Basel II zijn een verzameling standaarden en regels voor het toezicht op banken die in 1988 resp. 2004 werden overeengekomen door de toezichthouders op de banken van de deelnemende landen. Deze afspraken zijn in de jaren daarna omgezet in Europese (en Nederlandse) en Amerikaanse regelgeving. Met deze regels kan onder meer worden bepaald hoeveel kapitaal een bank moet hebben. In september 2011 zijn vanwege de financiële crisis nieuwe voorstellen gedaan (Basel III) die de komende jaren worden ingevoerd.
BBP	Bruto binnenlands product.
BCBS	Basel Committee on Banking Supervision.
Bgfo	Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft.

BIB	Bank Internationale Betalingen. Centrale bank van de 55 aangesloten centrale banken en tevens secretariaat van het Comité van Basel. Beter bekend als de Bank for International Settlements (BIS).
BIS-ratio	Solvabiliteitsratio voor banken waarbij het totale (garantie) vermogen (kernkapitaal plus aanvullend kapitaal) van een bank wordt uitgedrukt als percentage van de totale naar risico gewogen activa. Voor deze ratio hanteert de Bank voor Internationale Betalingen (BIS) een minimum van acht procent. Bank for International Settlements.
BPF	Bouwfonds Property Finance.
BPR	Besluit prudentiële regels Wft.
BRRD	Bank Recovery and Resolution. Richtlijn voor herstel en afwikkeling van banken.
BSA	Balance Sheet Assessment. Een beoordeling van de kwaliteit of de waarde van de activa op de balans van een onderneming.
BSC	Banking Supervision Committee.
BTW	Belasting over de Toegevoegde Waarde.
BW	Burgerlijk Wetboek.
Burden sharing	Lastenverdeling.

C

Carve-out	Opbreken van een portefeuille of onderneming. Zo kan een deel van een activaportefeuille of van een klantenbestand (cliënten met een besmette reputatie) bij een overname met een carve-out achterblijven bij de verkopende partij.
CBS	Centraal Bureau voor de Statistiek.

CDS	Credit Default Swap. Overeenkomst tussen partijen waarbij het kredietrisico van een derde partij tegen betaling van een premie geheel of gedeeltelijk wordt overgedragen. Het is dus een verzekering tegen het risico van wanbetaling. Met een CDS verdwijnt het risico van de balans van de verkopende partij, hoewel de lening zelf er nog wel op staat.
CDS spread	De premie die betaald moet worden voor een credit default swap.
CEBS	Committee of European Banking Supervisors.
CEIOPS	Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors.
CEO	Chief Executive Officer.
CESR	Committee of European Securities Regulators.
CFO	Chief Financial Officer.
CFRO	Chief Financial and Risk Officer.
CIF	Credit Immobilier de France
CIO	Chief Information Officer.
Claimemissie	Een emissie van aandelen waarbij bestaande aandeelhouders het recht hebben om als eerste de nieuwe aandelen te kopen.
Close out rights	Het recht om een positie te elimineren of gedeeltelijk te reduceren, in geval van een bepaalde gebeurtenis, een zogenaamd 'trigger event'.
Coco's	Contingent convertible bonds. Obligatieleningen die worden omgezet in aandelen wanneer het kernkapitaal onder een bepaald percentage van de risicogewogen activa valt.
Code Banken	Een vorm van zelfregulering, tot stand gekomen op basis van het rapport van de Adviescommissie

	Toekomst Banken (commissie – Maas). De Code Banken geldt per 1 januari 2010 en is wettelijk verankerd. Banken zijn verplicht om in hun jaarverslag via het pas toe- of leg uit-beginsel verantwoording af te leggen over de naleving van de Code.
Commissie Vickers (GB)	Independent Commission on Banking. Britse Commissie die onderzoek deed naar de toekomst van de Britse bankensector.
Compliance	Het begrip waarmee wordt aangeduid dat een persoon of organisatie werkt in overeenstemming met de geldende wet- en regelgeving. Ook gebruikt om het interne organisatieonderdeel van een financiële instelling aan te duiden dat dient toe te zien op de naleving van de wet- en regelgeving door die instelling.
Concurrente vorderingen	Vorderingen die een geprivilegieerde (preferente) noch een achtergestelde status hebben. Bijvoorbeeld senior bonds.
Conduit	Constructie (een special purpose vehicle) om kortlopende obligaties uit te geven met als onderpand de inkomsten uit bundels hypotheken of andere leningen van meerdere verschillende partijen.
Conjunctuur	Golfbeweging in economische activiteiten. Een hoogconjunctuur wordt gekenmerkt door economische groei en lage werkloosheid, een laagconjunctuur door economische neergang (recessie).
Contra cyclische buffer	Variabele kapitaalbuffer die in tijden van hoogconjunctuur (i.e. in tijden van excessieve kredietgroei) toeneemt en in tijden van laagconjunctuur afneemt.
COO	Chief Operating Officer.
Core Tier 1	In het Basel I-akkoord is overeengekomen dat een toezichthouder bij een bank twee soorten kapitaal onderscheidt: tier 1 en tier 2 (eerste laag en tweede laag). Tier 1 bestaat uit het aandelenkapitaal en de gepubliceerde reserves. Bij de beoordeling van tier 1-kapitaal wordt dan ook nog een 'core' (kern) gedefi-

	nieerd van aandelenkapitaal waarbij de bank volledig vrij is te besluiten wel of niet dividend uit te keren. Dit is Core Tier 1-kapitaal ofwel kernkapitaal.
Core Tier 1 ratio	Core Tier 1-kapitaal als percentage van de naar risico gewogen activa van een bank. Het verschil met de Tier 1-ratio is dat hybride kapitaal niet wordt meegeteld in de berekening van deze ratio.
Countercyclisch	De conjuncturele beweging dempend, tegen de conjunctuur ingaand.
Coupon	Te betalen rente op lening.
CPB	Centraal Planbureau.
CRA	Credit rating agency: Standard & Poor's, Moody's, Fitch.
CRD III	Capital Requirements Directive III.
CRD IV	Capital Requirements Directive IV. Richtlijn die, tezamen met de CRR, de nieuwe Europese normen ten aanzien van de kapitalisatie van banken vastlegt. Is op 17 juli 2013 in werking getreden en moet op 1 januari 2014 in nationale regelgeving zijn omgezet.
Credit rating	Het geven van een oordeel over de kredietwaardigheid van een bedrijf, een bank, een andersoortige instelling, financiële producten of een land. De instellingen die credit ratings (kredietbeoordelingen) afgeven, zoals Standard & Poor's, Fitch Ratings en Moody's heten kredietbeoordelingbureaus (credit rating agencies).
CRO	Chief Risk Officer.
Cross default clauses	Clausules die kunnen worden ingeroepen wanneer de schuldenaar in een andere overeenkomst met dezelfde wederpartij of zelfs in overeenkomsten met derden in gebreke blijft.

CRR	Credit Requirements Regulation. Europese verordening aangaande de kapitaaleisen van banken. Treedt op 1 januari 2014 in werking.
CT1-securities	Core Tier 1 capital securities. Op aandelen gelijkende, diep achtergestelde obligaties waarmee de Nederlandse Staat in 2008 ING, Aegon en SNS Reaal steunde.
C&W	Cushman & Wakefield.

D

Deleverage	Verminderen van de schulden die banken en investeringsfondsen ooit zijn aangegaan om gebruik te kunnen maken van een hefboomwerking (leverage).
Deposito	Geldbedrag dat aan een bank wordt toevertrouwd voor een bepaalde periode tegen een bepaalde rentevergoeding.
Deposito funding gap	Het verschil tussen de door banken aangetrokken spaargelden en hun totale behoefte aan middelen om leningen te financieren.
DGS	Depositogarantiestelsel. Een garantieregeling door spaartegoeden (deposito's) in het geval een bank failliet gaat. In Nederland garandeert de regeling thans een bedrag van maximaal 100 000 euro per persoon per bank. De regeling geldt alleen voor tegoeden bij banken die door de Nederlandsche Bank tot het depositogarantiestelsel zijn toegelaten.
Derivaten	Verhandelbare financiële contracten waarvan de waarde afhankelijk is van onderliggende activa, referentieprijzen of indexcijfers. Voorbeelden hiervan zijn opties, termijncontracten, rente- en valutaswaps en credit default swaps.
Discontovoet	Een percentage waarmee toekomstige kasstromen en waardes worden herrekend naar een netto contante waarde (een waarde nu).
Disclosure verplichtingen	Het verplicht verstrekken van informatie aan stakeholders.

DNB	De Nederlandsche Bank N.V.
Double leverage	Ontstaat indien eigen vermogen van dochterondernemingen wordt gefinancierd met vreemd vermogen dat wordt aangetrokken door de moederonderneming.
DSB Bank	Dirk Scheringa Beheer Bank.
DTI	Debt-to-income, verhouding schuld/inkomen.
Due diligence	Letterlijk *gepaste zorgvuldigheid*. In fusies en overnames en in de accountancy: boekenonderzoek, bijvoorbeeld bij een bedrijfsovername.

E

EBA	European Banking Authority.
EBC	European Banking Committee.
EC	Europese Commissie.
ECB	Europese Centrale Bank.
ECI	Expertise Centrum Integriteit.
ECOFIN	Economische en financiële ministerraad (EU).
EER	Europese Economische Ruimte.
EIB	Europese Investeringsbank.
Eigen vermogen	Het door de aandeelhouders in de onderneming geïnvesteerde vermogen, vermeerderd met reserves.
ELA	Emergency Liquidity Assistance. Liquiditeiten die in geval van nood door de centrale bank aan een bank versterkt kunnen worden
EMU	Economische en Monetaire Unie.
EP	Europees Parlement.

ESC	European Securities Committee.
ESCB	Europees Stelsel van Centrale banken.
ESFS	European System of Financial Supervision.
ESME	European Securities Markets Expert.
ESRC	European Systemic Risk Council.
EU	Europese Unie.
Eurostat	Het statistische bureau van de Europese Unie.
Events of default	Gebeurtenissen of omstandigheden als gevolg waarvan een partij onmiddellijk in verzuim is.
E&Y	Ernst & Young (thans EY).

F

Fair value-waardering	Boekhoudmethode waarbij de waarde van een goed of een financieel product gewaardeerd wordt op de (veronderstelde) marktwaarde in plaats van bijvoorbeeld op de oorspronkelijke (historische) prijs.
FDIC	Federal Deposit Insurance Corporation. Amerikaanse overheidsinstelling die de spaartegoeden van particulieren tot 100 000 dollar garandeert en die bijspringt of ingrijpt als banken in moeilijkheden verkeren.
FEC	Financieel Expertise Centrum. Zie www.fec-partners.nl.
FED	Federal Reserve.Het Federal Reserve System in de Verenigde Staten, doorgaans Fed genoemd, overkoepelt de twaalf federale banken in Amerika en is te vergelijken met de Europese centrale bank. De Fed is verantwoordelijk voor de geldpolitiek (rentestand, geldhoeveelheid), voor de stabiliteit van het financiële systeem en voor het toezicht op banken en andere instellingen.

Fico	Financieel conglomeraat, bijvoorbeeld een bankverzekeraar.
FICO-rating	Cijfer dat in de Verenigde Staten de kredietwaardigheid van een persoon weergeeft. FICO is de afkorting van Fair, Isaac and Company.
FIOD	Fiscale inlichtingen- en opsporingsdienst.
Fire sales	Substantiële extra prijsdaling. Veelal gedwongen verkoop van activa tegen extra lage prijzen.
FSB	Financial Stability Board. Orgaan van de G20 dat tot doel heeft een wereldwijd kader te scheppen voor de bevordering van financiële stabiliteit.
FSNS-team	Team (van De Nederlandsche Bank) dat tot taak had het toezicht op Fortis en SNS Reaal uit te voeren.
FTE	Full time equivalent.

G

Geamortiseerde kostprijs	De aankoopwaarde (het bedrag waarvoor de activa bij de eerste opname in de balans wordt opgenomen) verminderd met aflossingen op de hoofdsom, vermeerderd of verminderd met de via de effectieve-rentemethode bepaalde geaccumuleerde afschrijving van het verschil tussen dat eerste bedrag en het aflossingsbedrag en verminderd met eventuele afboekingen wegens bijzondere waardeverminderingen of oninbaarheid.
Gestructureerde producten	Producten die zijn samengesteld uit activa als hypotheken en andersoortige leningen, de kredietrisico's op die leningen, opties en obligaties. Financiële instellingen voegen die samen tot een pakket en bieden die pakketten aan op de financiële markten.
GIIPS-exposures	Exposures van Griekenland, Ierland, Italië, Portugal, Spanje.

H

Handelsboek	Ook wel handelsportefeuille genoemd. De posities in effecten, derivaten en andere financiële producten die door een financiële instelling worden aangehouden voor korte tijd en die in principe direct verhandelbaar zijn. Voor het handelsboek gelden lagere kapitaaleisen dan voor het bankenboek.
HBU	Hollandse Bank Unie. Voormalig onderdeel van ABN Amro dat Fortis na de overname van ABN Amro door het consortium op last van de Europese Commissie moest verkopen. Nadat de Nederlandse Staat de Nederlandse Fortis delen had gekocht, bleef de Europese Commissie van oordeel dat HBU verkocht moest worden.
Hedgefondsen	Verzamelnaam voor beleggingsfondsen die met een bepaalde strategie proberen beleggingsrisico's af te dekken ('hedgen') en daaraan te verdienen. Hedgefondsen werken vaak met geleend geld (hefboomwerking).
Hefboomwerking	Investeren met relatief weinig eigen vermogen en zoveel mogelijk goedkoop geleend geld. De beperkte inzet moet leiden tot een relatief groot resultaat.
HTM	Held to maturity. Aangehouden tot einde looptijd. Boekhoudmethode voor financiële activa die de bank normaal gezien aanhoudt tot het eind van hun looptijd. Daarom mogen ze worden gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs. Schommelingen in de actuele marktwaarde van deze producten hebben geen effect op het eigen vermogen. Afboekingen, bijvoorbeeld bij wanbetaling, gaan ten laste van het resultaat.
HIG	Holland Integrity Group.
HMB	Handboek Monetair Beleid.
HRM	Human Resources Management.

Hypotheekobligatie	Een obligatie die bij securitisatie gevormd wordt uit verpakte hypotheekleningen.

I

IABF	Illiquid assets back-up facility.
IAD	Interne Accountantsdienst.
IAIS	International Association of Insurance Supervisors.
IAS	International Accounting Standards.
IASB	International Accounting Standards Board. Internationale raad van deskundigen die namens en ten behoeve van accountants normen opstelt voor financiële verslaglegging.
IASCF	International Accounting Standards Committee Foundation.
ICAAP	Internal Capital Adequacy Assesment Process. Jaarlijks terugkerend proces waarmee een bank de eigen kapitaalbehoefte berekent.
IFRS	International Financial Reporting Standards. Internationale normen voor financiële verslaglegging. Ze worden opgesteld door de International Accounting Standards Board (IASB).
Impairment	Bijzondere waardevermindering. Afschrijving op financiële activa ten laste van het resultaat. Een bijzondere waardevermindering wordt geboekt indien de realiseerbare waarde van een bezitting lager is dan de boekwaarde, bijvoorbeeld bij verwachte kredietverliezen.
Interventiewet	Wet bijzondere maatregelen financiële ondernemingen Wft.
Investeringsbank	(Deel van een) bank die bedrijven adviseert en zo nodig financiert bij overnames, adviseert bij de uitgifte van (nieuwe) effecten, een eventuele emissie

	overneemt en plaatst bij beleggers, en die voor eigen rekening en risico in effecten handelt.
IPO	Initial Public Offering, eerste aandelenuitgifte van een onderneming. Een gedeelte van de aandelen wordt naar de markt gebracht.
IRB	Interne Rating Benadering.
IT	Informatie Technologie.

K

Kapitaalbuffer	Minimumomvang van het eigen kapitaal dat aangehouden moet worden tegenover het uitstaande risico.
Kapitaal gat	Meer kernkapitaal nodig hebben dan er beschikbaar is.
Kernkapitaaleffecten	Core Tier 1 securities. Speciaal voor de kapitaalverstrekking van de Staat aan ING ontwikkeld financieel instrument. Het instrument is een mengvorm tussen een aandeel en een achtergestelde obligatie. Bij een faillissement van ING heeft de Staat dezelfde (beperkte) rechten als de aandeelhouders. De coupon (rente) op het instrument wordt alleen aan de Staat uitbetaald als ING ook dividend uitkeert aan gewone aandeelhouders.
Kifid	Klachteninstituut financiële dienstverlening.
Kredietderivaten	Het bundelen en doorverkopen van het risico van wanbetaling door debiteuren (de credit default swap of cds). In 1997 werd er voor 10 miljard dollar aan kredietderivaten verkocht. Aan het einde van 2007 was er voor circa 62 000 miljard dollar aan kredietderivaten verhandeld.
Kredietrisico	In de bankwereld gebruikt om het risico aan te geven dat banken verlies lijden op leningen aan particulieren, bedrijven en andere organisaties.

L

Leningen in default	Leningen waarvan een of meerdere betalingen niet voldaan zijn.
Level playing field	Gelijk speelveld: markt waarin eerlijke en vrije concurrentie plaatsvindt.
Leverage ratio	De verhouding tussen eigen en vreemd vermogen van een bank. Het voorstel is dat een bank een bedrag ten minste gelijk aan drie procent van een niet-risico-gewogen exposure als basis moet aanhouden, ongeacht de mate van risico die de bank daarover loopt.
Liquiditeit	De contanten of direct opvraagbare tegoeden waarover een bank beschikt om aan haar betalingsverplichtingen te voldoen.
Living will	Een plan dat beschrijft hoe de activiteiten van een financiële instelling in geval van een faillissement op ordentelijke wijze kunnen worden overgedragen (bijvoorbeeld als het activiteiten met een publiek belang betreft) of geliquideerd.
Loans and receivables	Leningen en vorderingen. Boekhoudmethode voor financiële activa met vaste of voorspelbare inkomsten waarvoor geen actieve markt bestaat. Deze worden gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs. Schommelingen in de actuele marktwaarde van deze producten hebben geen effect op het eigen vermogen. Afboekingen bijvoorbeeld bij wanbetaling gaan ten laste van het resultaat.
LOR	Letter of Representation, bevestiging van de jaarrekening. Jaarlijks verklaart een bedrijf aan zijn accountant alle relevante informatie te hebben gedeeld.

M

Macroprudentieel beleid	Beleid gericht op de stabiliteit van het financiële systeem als geheel.
Macroprudentieel toezicht	Toezicht gericht op de soliditeit en stabiliteit van het financiële systeem als geheel.

Marktrisico	Heeft betrekking op de risico's in het handelsboek en op de grondstoffen- en valutarisico's binnen het totale bedrijf.
Microprudentieel toezicht	Toezicht gericht op de soliditeit van individuele financiële instellingen.
MKB	Midden- en Kleinbedrijf.
Moral hazard	Moreel risico. Onder moreel risico wordt verstaan dat partijen zich op een andere manier gaan gedragen als zij niet, niet langer of slechts in mindere mate worden geconfronteerd met de negatieve gevolgen van hun keuzes.
MoU	Memorandum of Understanding.
MPA	Macro Prudentiële Analyse.
MT	Management Team.

N

NLFI	NL Financial Investments, Stichting Administratiekantoor Financiële Instellingen. Beheert de Staatsdeelnemingen in ABN Amro en ASR, is beoogd houder van de deelneming in SNS Reaal.
NMa	Nederlandse Mededingingsautoriteit.
Non-voting tier 1 securities	Effecten zonder stemrecht die door de toezichthouder als eigen vermogen worden aangemerkt.
Notification events	Gebeurtenissen of omstandigheden die dienen te worden gemeld aan de wederpartij of aan de markt als het om een beursgenoteerde onderneming gaat.
Nutsbankieren/	Onderscheid tussen activiteiten van een bank met een maatschappelijk karakter en een publiek belang (zoals betalen, sparen en lenen) en activiteiten met een meer algemeen economisch karakter (zoals advisering, bemiddeling op de kapitaalmarkt en handelen voor eigen rekening).

NV	Naamloze Vennootschap.
NVB	Nederlandse Vereniging van Banken.

O

OESO	Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling.
Off balance	De financiering van een transactie of project wordt buiten de balans van een bank gebracht en telt dan niet of niet helemaal mee bij de toepassing van kapitaaleisen.
OFS	Overzicht Financiële Stabiliteit. Halfjaarlijkse publicatie van De Nederlandsche Bank.
Onderhandse kapitaalmarkt	Partijen onderhandelen direct met elkaar over prijzen en voorwaarden van leningen, zonder tussenkomst van banken of andere instellingen.
Operationeel risico	De kans op verliezen door ontoereikende of falende interne processen, mensen of systemen, of door externe oorzaken.
Opties	Een op een beurs verhandelbaar recht om een bepaalde onderliggende waarde (aandeel, obligatie) gedurende een bepaalde periode tegen een bepaalde prijs te mogen kopen of verkopen.
OTD	Originate to distribute. De praktijk van het doorverkopen van verstrekte kredieten door middel van securitisatie. Ook wel: verstrekken-verpakken-verkopen.
Overdrachtsplan	Een regeling, waarmee aandelen of vermogensbestanddelen van een bank of verzekeraar kunnen worden verkocht aan een andere partij (of een overbruggingsinstelling).
Overnight Deposits	De daggeldhoeveelheid die door banken in de Eurozone gestald wordt bij de ECB.

P

Paripassu verklaring	Verklaring dat vorderingen een gelijke rang (pari passu) hebben ten aanzien van andere vorderingen. Ook wel gebruikt om een oneigenlijke zekerheid bij kredietverlening aan te duiden waarbij de kredietnemer belooft dat er geen activa als zekerheid voor kredietverlening aan andere financiers zijn verstrekt.
Passiva	Totaal van het vermogen van een bedrijf of organisatie, zowel het eigen als het vreemd vermogen. Staat aan de creditzijde van een balans ('het rechter rijtje') vermeld.
Paulianeus handelen	Het met voorbedachte rade voortrekken van een crediteur voor het doen van een (af)betaling. Paulianeus handelen wordt gezien als een zwaar misdrijf. Een bestuurder van een BV kan er persoonlijk aansprakelijk voor worden gesteld.
PE	Private Equity, belegging die in niet-beursgenoteerde bedrijven belegt.
PF	Property Finance.
PD	Probability of default. De kans dat een debiteur niet aan zijn betalingsverplichting voldoet.
Price-to-book-ratio	De verhouding tussen marktwaardering en boekwaarde van het eigen vermogen.
Project Eifel	Codenaam binnen SNS Reaal voor het verbeteren van de overlevingsmogelijkheden van SNS Reaal.
Prudentiële opslagen	Overbrugt het verschil tussen het door de beleggingsonderneming berekende ICAAP-kapitaal en het door De Nederlandsche Bank noodzakelijk geachte SREP-kapitaal.
PSP	Publiek-private oplossing, wordt door De Nederlandsche Bank PSP genoemd.
PVK	Pensioen- & Verzekeringskamer.

PWC	PricewaterhouseCoopers.
R	
RBS	Royal Bank of Scotland.
REV	Real Economic Value, een waarderingsmethode waarbij anders dan bij waardering op basis van de marktwaarde wordt geabstraheerd van bijzondere marktomstandigheden zoals de afwezigheid van liquiditeit of fire-sales door andere partijen.
Recovery plans	Herstelplannen, systeemrelevante banken formuleren maatregelen die zijzelf kunnen nemen om in een crisis overeind te blijven.
Regulatory capture	Het fenomeen dat een toezichthouder zich te veel laat leiden door de belangen van degenen waarop hij of zij toezicht houdt en daardoor niet of onvoldoende onafhankelijk in het publieke belang kan optreden.
Resolutieplan	Uitwerken van een afwikkelingsstrategie.
Retail funding gap	Particulier spaargeld en kredietvraag zijn op de retailmarkt niet in evenwicht. Zie ook deposito funding gap.
Retail bank	Bank die de bedrijfsactiviteiten richt op particulieren.
Ring-fence	Activiteiten of activa afschermen van andere activiteiten of activa door ze bijvoorbeeld in een zelfstandig onderdeel binnen de groep onder te brengen.
Risk weighted assets	Naar risico gewogen activa. Bezittingen (activa) krijgen een bepaalde risicoweging mee die onder meer afhankelijk kan zijn van de rating van kredietbeoordelaars. Nederlands staatspapier heeft bijvoorbeeld een zeer lage risicoweging.
R&R	Restructuring and recovery.
RRD	Recovery and Resolution Directive.

RWA	Risk Weighted Assets: risico gewogen activa.
RvB	Raad van Bestuur.
RvC	Raad van Commissarissen.

S

SEC	Securities and Exchange Commission (Verenigde Staten).
Securitisatie	Een financiële techniek waarbij activa (bijvoorbeeld afgesloten hypotheken, bedrijfsobligaties, autoleningen) tot pakketjes worden samengevoegd en verkocht als effecten. Meestal worden deze pakketten niet via een aandelenbeurs gekocht en verkocht, maar rechtstreeks tussen aanbieder en afnemer verhandeld.
Senior bonds	Niet preferente of achtergestelde obligaties.
Senior unsecured debt	Niet gedekte of anderszins verzekerde senior bonds.
SIFI	Systematically important financial institution.
Single rule book	Een uniforme, in Europees verband afgesproken geharmoniseerde set prudentiële regels.
Solvabiliteit	De mate waarin een bedrijf, financiële instelling of persoon in staat is aan de financiële verplichtingen op lange termijn te voldoen.
SPA	Share purpose agreement. Koopovereenkomst.
SPV	Special Purpose Vehicle. Aparte juridische eenheid, opgericht om bepaalde projecten of activiteiten van een onderneming uit te voeren en om de daarbij behorende activa en hun financiering onder te kunnen brengen op een aparte balans.
SREP	Supervisory Review & Evaluation Process. Op basis van de door de instelling uitgevoerde ICAAP beoordeelt de toezichthouder (De Nederlandsche Bank) in de SREP of banken voldoende kapitaal hebben.

SRLEV NV	Levensverzekeringsbedrijf van SNS Reaal, dochter van Reaal verzekeringen N.V.
STE	Stichting Toezicht Effectenverkeer (voorloper AFM).
Stresstest	Het inventariseren van de mogelijke effecten van uitzonderlijke, maar aannemelijke gebeurtenissen op de financiële conditie van een instelling of systeem.
Subprime	Subprime is een Amerikaanse term voor hypotheekleningen en andere leningen die worden verstrekt aan personen met een lage kredietwaardering en een laag of onregelmatig inkomen. Het risico van betalingsachterstanden is daardoor groter, maar de geldverstrekker kan er a) meer aan verdienen dan aan traditionele leningen en hypotheken en b) geld uitlenen aan groepen mensen die door anderen niet als klant worden geaccepteerd. Via securitisatie van de leningportefeuille kan het risico vervolgens worden gedeeld met of verplaatst naar anderen.
Systeemrelevante instelling	Is een instelling waarvan het faillissement onaanvaardbaar grote en onwenselijke gevolgen zou hebben voor de financiële stabiliteit, de Nederlandse economie en de Nederlandse belastingbetaler.
Systeemverantwoordelijkheid	De minister is (politiek) verantwoordelijk voor het door hem of haar gevoerde beleid en voor de wet- en regelgeving. Maar ten aanzien van de uitvoering van het toezicht gaat de aandacht van de minister primair uit naar het functioneren van het toezichtsysteem als geheel, hij is systeemverantwoordelijk.

T

TARP	Troubled Asset Relief Program.
Tba	Toezicht banken (divisie De Nederlandsche Bank).
TG	Thesaurier-generaal.
Tier 1-ratio	Het Tier 1-kapitaal als percentage van de naar risico gewogen activa van een bank. Hoofdbestanddelen

	van het Tier 1-kapitaal zijn het gewone aandelenvermogen, reserves uitgezonderd de herwaarderingsreserve en ingehouden winsten. Hybride vermogensinstrumenten kunnen onder bepaalde voorwaarden tot het Tier-1 kapitaal worden gerekend.
Trigger events	Notification events of events of default tezamen.
TRT	Toereikendheidstoets.
TV	Toezicht Verzekeringen (divisie De Nederlandsche Bank).

V

Valutarisico	Het risico dat men loopt als het gaat om veranderingen in de waarde van vreemde valuta die men bezit of in de toekomst gaat bezitten.
Valutaswap	Een ruil in de valutahandel waarbij twee partijen tegen een contante koers een bepaald bedrag ruilen en tegelijkertijd afspreken om op termijn terug te ruilen tegen een vooraf afgesproken koers.
VaR	Value at Risk. Een waarschijnlijkheidsberekening van het potentiële verlies op een handelspositie, indien mogelijk gebaseerd op historische cijferreeksen. Veelgebruikt risicomanagementinstrument.
VEB	Vereniging van Effectenbezitters.
VK	Verenigd Koninkrijk.
Voorziening	Het deel van het vermogen van een bedrijf dat met een duidelijk en speciaal doel opzij is gezet om in de toekomst aan bepaalde financiële verplichtingen te kunnen voldoen. Voorzieningen worden tot het vreemde vermogen gerekend.
Vordering	Term voor recht hebben op een bepaald bedrag dat door een ander moet worden betaald aan de rechthebbende.

VS	Verenigde Staten.
VSB	Verenigde Spaarbanken.
Vvgb	Verklaring van geen bezwaar.

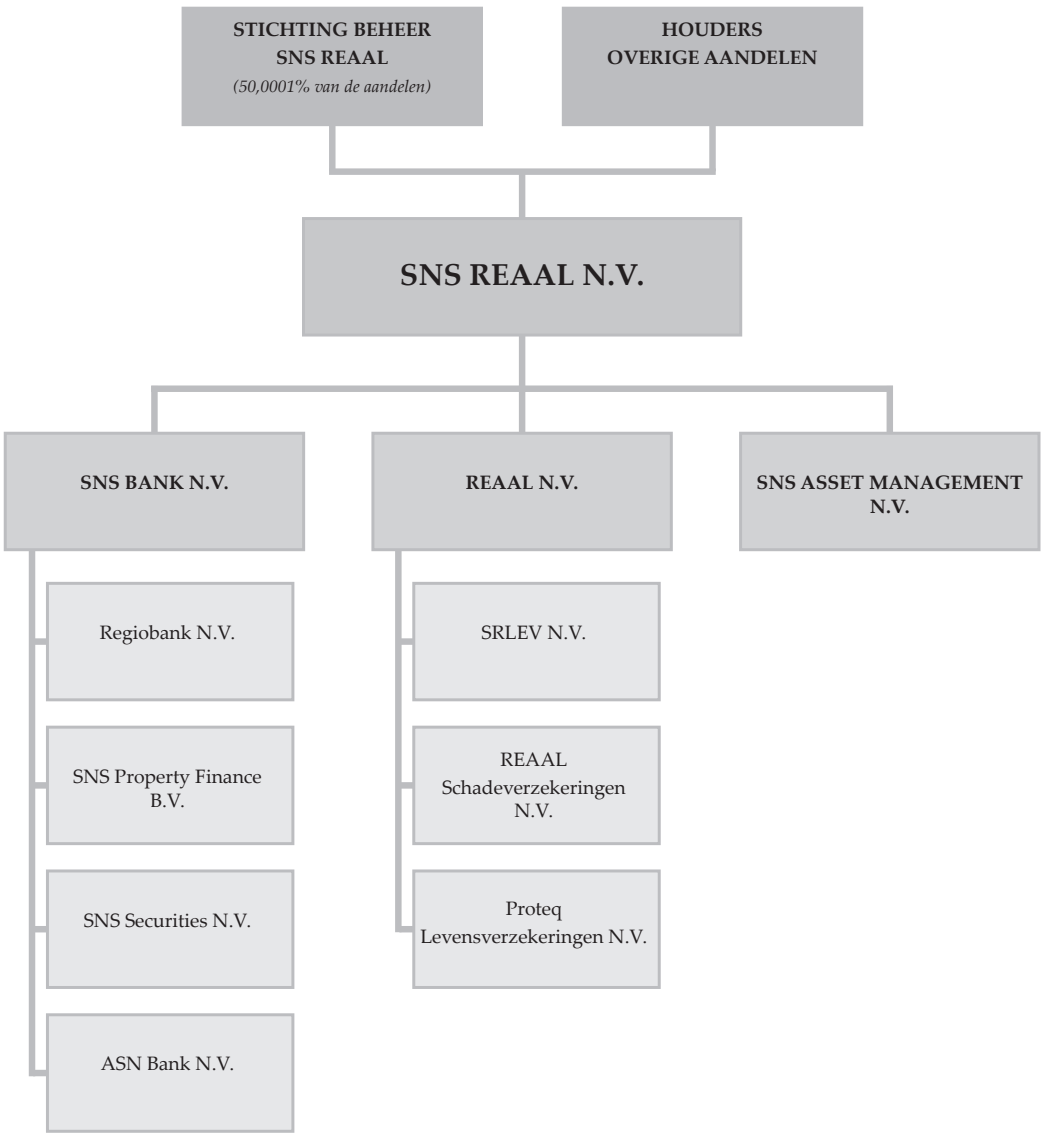
W

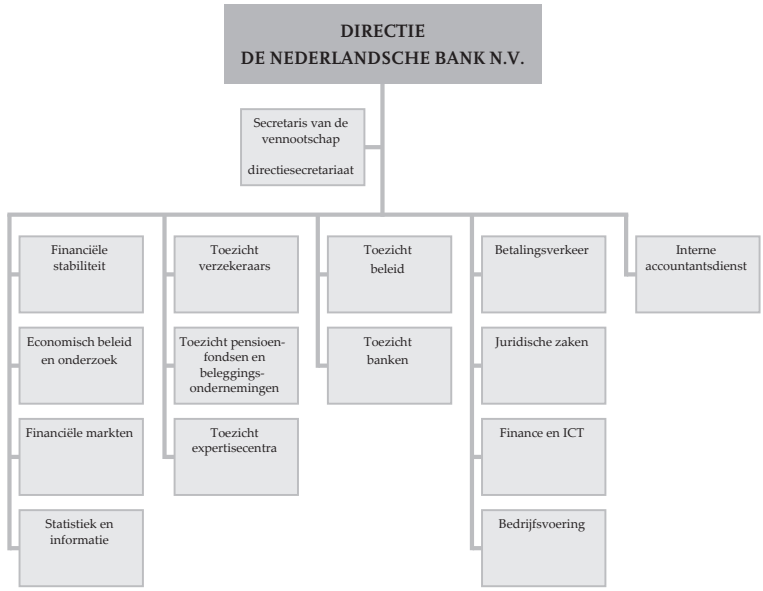
Wanbetaling	Het niet of niet op tijd betalen van een schuld. In het Engels: default.
Wck	Wet op het consumentenkrediet.
Wfd	Wet op de financiële dienstverlening.
Wft	Wet op het financieel toezicht.

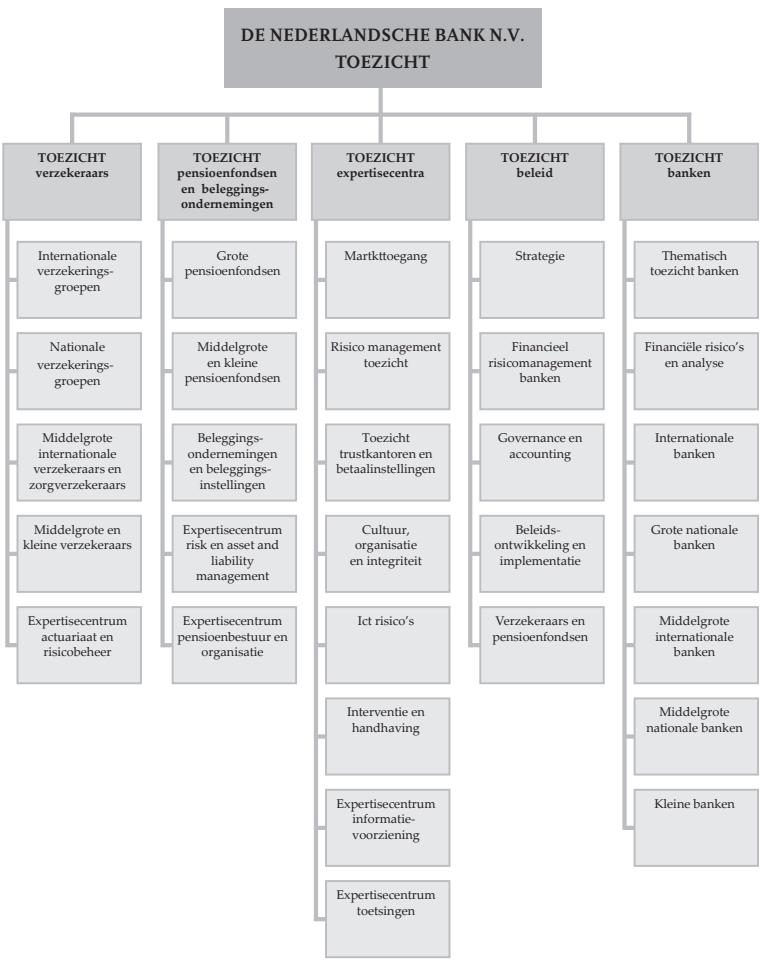
Z

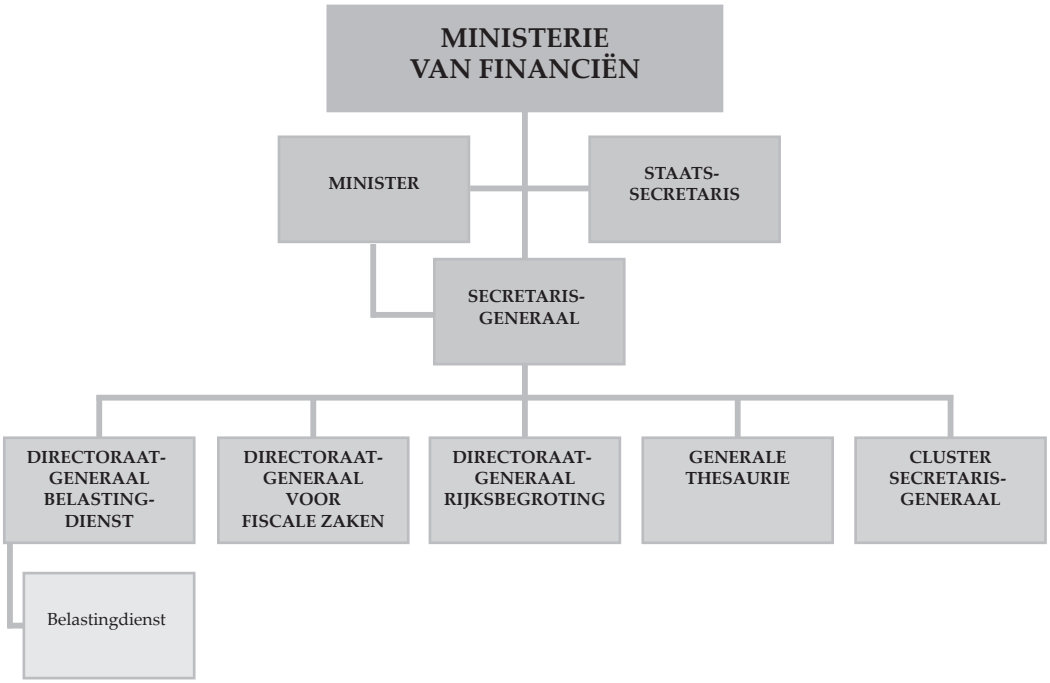
ZBO	Zelfstandig bestuursorgaan, een niet hiërarchisch aan een minister ondergeschikt orgaan van de Rijksoverheid.
403-verklaring	Verklaring ex. 2:403 BW waarbij een moedermaatschappij zich hoofdelijk aansprakelijk stelt voor de schulden van een dochteronderneming.

BIJLAGE 3
ORGANOGRAMMEN




DIRECTIE
DE NEDERLANDSCHE BANK N.V.
Secretaris van de vennootschap
directiesecretariaat
Financiële stabiliteit
Economisch beleid en onderzoek
Financiële markten
Statistiek en informatie
Toezicht verzekeraars
Toezicht pensioen-fondsen en beleggings-ondernemingen
Toezicht expertisecentra
Toezicht beleid
Toezicht banken
Betalingsverkeer
Juridische zaken
Finance en ICT
Bedrijfsvoering
Interne accountantsdienst


DE NEDERLANDSCHE BANK N.V.
TOEZICHT
TOEZICHT verzekeraars
Internationale verzekerings-groepen
Nationale verzekerings-groepen
Middelgrote internationale verzekeraars en zorgverzekeraars
Middelgrote en kleine verzekeraars
Expertisecentrum actuariaat en risicobeheer
TOEZICHT pensioenfondsen en beleggings-ondernemingen
Grote pensioenfondsen
Middelgrote en kleine pensioenfondsen
Beleggings-ondernemingen en beleggings-instellingen
Expertisecentrum risk en asset and liability management
Expertisecentrum pensioenbestuur en organisatie
TOEZICHT expertisecentra
Martktoegang
Risico management toezicht
Toezicht trustkantoren en betaalinstellingen
Cultuur, organisatie en integriteit
Ict risico's
Interventie en handhaving
Expertisecentrum informatie-voorziening
Expertisecentrum toetsingen
TOEZICHT beleid
Strategie
Financieel risicomanagement banken
Governance en accounting
Beleids-ontwikkeling en implementatie
Verzekeraars en pensioenfondsen
TOEZICHT banken
Thematisch toezicht banken
Financiële risico's en analyse
Internationale banken
Grote nationale banken
Middelgrote internationale banken
Middelgrote nationale banken
Kleine banken


MINISTERIE VAN FINANCIËN
MINISTER
STAATS-SECRETARIS
SECRETARIS-GENERAAL
DIRECTORAAT-GENERAAL BELASTING-DIENST
DIRECTORAAT-GENERAAL VOOR FISCALE ZAKEN
DIRECTORAAT-GENERAAL RIJKSBEGROTING
GENERALE THESAURIE
CLUSTER SECRETARIS-GENERAAL
Belastingdienst

BIJLAGE 4
ENKELE FEITELIJKE GEGEVENS

(VOOR ZOVER RELEVANT IN MILJOENEN EURO'S)

SNS Reaal

Jaar	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
Resultaat SNS Bank	88	262	212	120	116	186	214
Resultaat Reaal Verzekeringen	-27	257	206	92	-479	205	170
Resultaat Zwitserleven	-120	-91	36	104	-71		
Groepsactiviteiten	-100	-93	-71	-80	-98	-12	-13
Property Finance	-813	-248	-643	-219	28	88	6
Netto resultaat (totaal)	-972	87	-260	17	-504	465	371
Balanstotaal	133.641	132.174	127.713	128.900	125.359	103.074	79.742
Spaargelden	32.815	30.341	27.397	24.435	21.859	19.179	13.678
Double leverage (in %)	127,4	114,2	115,4	113,1	113,7	116,3	107,8
Core Tier 1 ratio (in %)	6,1	9,2	8,1	8,3	8,1	6,5	
Bis ratio (in %)	9,3	14,4	16,7	13,9	14,0	11,5	11,2
Aantal interne medewerkers	6.724	6.928	7.113	7.520	7.535	6.713	5.609

Vergelijking kerngegevens ING, Rabo, ABN Amro en SNS Reaal (2012)

	ING	Rabo	ABN Amro	SNS Reaal
Nettoresultaat	3.894	2.112	1.285	-972
Balanstotaal	1.169.000	752.410	394.404	133.641
Core Tier 1 ratio	11,9	13,2	12,1	6,1
Aantal interne medewerkers	84.718	59.628	23.059	6.724

Omvang verzekeringssector in Nederland (in miljarden euro's)

	2008	2009	2010	2011	2012
Totaal	79	78	78	79	75
Zorg (58%)	39	40	43	45	44
Schade (17%)	13	13	13	12	12
Leven (25%)	26	24	22	22	19

Aantal verzekeraars in Nederland

Jaar	2008	2009	2010	2011	2012
Aantal	335	320	295	256	238

BIJLAGE 5
CHRONOLOGISCH OVERZICHT

1997-2006	SNS Reaal is op 20 mei 1997 ontstaan door de samenvoeging van SNS Groep en Reaal Groep. Tot aan begin 2006 is SNS Reaal een bank-verzekeraar gericht op de retailmarkt met hypotheek, spaar- en verzekeringsproducten. De winst van SNS Bank bestaat op dat moment vooral uit rentemarge op haar hypotheekportefeuille. SNS Reaal beschikt begin 2006 over een ruime solvabiliteit (Leven 233 procent, Schade 275 procent, Bank 11,2 procent BIS). Op het moment van beursgang van SNS (mei 2006) staat Bouwfonds al langere tijd te koop. ABN Amro wil Bouwfonds aanvankelijk als één geheel verkopen. Begin juli 2006 benadert ABN Amro SNS om een bod uit te brengen op Bouwfonds Property Finance.
2006	
18 mei	Beursgang SNS Reaal (Euronext Amsterdam). Opbrengst 1.368 miljoen euro.
31 juli	SNS Reaal tekent intentieverklaring met ABN Amro over overname Bouwfonds Property Finance.
29 september	SNS Bank verzoekt De Nederlandsche Bank om de vvgb's te verstrekken voor overname Bouwfonds Property Finance.
10 oktober	SNS Reaal tekent overeenkomst met ABN Amro voor overname Bouwfonds Property Finance voor 810 miljoen euro.
19 oktober	Afgifte van de benodigde zes vvgb's (op basis van Wet toezicht kredietwezen 1992 en Mandaatbesluit 2003).
1 december	Overname Bouwfonds Property Finance door SNS Reaal afgerond.
4 december	SNS kondigt overname Regio Bank aan voor 50,5 miljoen euro.

2007

1 januari	Inwerkingtreding Wet op het financieel toezicht (Wft).
4 juni	SNS Reaal kondigt overname aan van Axa, Winterthur en DBV voor 1.750 miljoen euro.
13 juni	Emissie van 350 miljoen euro aan nieuwe gewone aandelen.
1 juli	Twee beleggingsfondsen van de Amerikaanse zakenbank Bear Stearns komen in acute problemen.
18 juli	Uitgifte *capital hybrid securities* van 350 miljoen euro.
PM datum	Stichting Beheer SNS Reaal koopt voor 600 miljoen euro aandelen.
14 september	Northern Rock zoekt steun van de Bank of England.
19 november	SNS Reaal kondigt overname Zwitserleven en Swiss Life België aan voor maximaal 1.535 miljoen euro.
2008	Start financiële crisis. Leden raad van bestuur SNS Reaal ontvangen geen variabele beloning over 2008.
22 februari	Nationalisatie Northern Rock.
17 maart	Overname Bear Stearns door JP Morgan.
21 mei	SNS Reaal geeft aan *perpetual capital securities* uit aan particuliere beleggers.
30 mei	Voordracht tot benoeming Ronald Latenstein van Voorst als voorzitter raad van bestuur.
17 juli	Intensivering toezicht solvabiliteitsontwikkeling SNS Reaal (verhoogd toezicht).
15 september	Faillissement Lehman Brothers.
Oktober/november	Meerdere discussies in Pecunia-overleg (De Nederlandsche Bank-structuur crisisoverleg) over zorgelijke solvabiliteit van

	de verzekeraar. In die periode vindt ook voortdurend overleg plaats met het ministerie van Financiën dat ook een crisisstructuur heeft opgericht (zie ook rapport Parlementaire enquêtecommissie).
30 oktober	Bijeenkomst De Nederlandsche Bank met raad van bestuur SNS Reaal.
4 november	SNS Reaal neemt contact op met het ministerie van Financiën over mogelijke kapitaalsteun.
13 november	Aankondiging kapitaalinjectie van 750 miljoen euro door de Staat en 500 miljoen euro door Stichting Beheer SNS Reaal, op basis van het oordeel dat sprake is van een 'in de kern gezond bedrijf'. Op 10 december 2008 keurt de Europese Commissie de reddingsteun goed, onder de voorwaarde dat de Staat binnen zes maanden een Viability Plan indient bij de Europese Commissie.
2009	De Nederlandsche Bank hanteert het principe dat geen kernkapitaal de bank mag verlaten, zolang de vastgoedrisico's niet significant zijn afgenomen. Focus op specifieke probleem van SNS Bank, zijnde risico's in de vastgoedportefeuille. Vervanging management Property Finance en ombouwen commerciële- naar herstructureringsorganisatie.
22 januari	Uitgifte van drie-jaars obligaties van twee miljard euro onder garantieregeling van de Staat.
11 februari	Gesprek directeur Henk Brouwer met raad van bestuur SNS Reaal over strategische opties.
19 februari	Voordracht Rob Zwartendijk voor benoeming als voorzitter raad van commissarissen per 15 april 2009.
19 februari	Jaarverslag 2008. SNS Reaal kondigt afbouw van blootstelling aan internationale projectfinanciering aan.
3 maart	Uitgifte van vijf-jaars obligaties van 1,6 miljard euro, onder garantieregeling van de Nederlandse Staat.

15 april	Tijdens de algemene vergadering van aandeelhouders worden Charlotte Insinger en Ludo Wijngaarden tot commissaris benoemd op voordracht van de Nederlandse Staat.
19 mei	Trading update 1e kwartaal. SNS Reaal meldt dat er een brede evaluatie plaats vindt van de internationale operaties van SNS Property Finance.
29 mei	Het ministerie van Financiën dient een informeel eerste draft Viability Plan in bij de Europese Commissie.
13 augustus	Het ministerie van Financiën bezoekt samen met SNS Reaal en De Nederlandsche Bank de Europese Commissie. Op de agenda staat het Viability Plan.
24 september	Aandelenuitgifte van 135 miljoen euro.
24 september	Marius Menkveld, directievoorzitter SNS Property Finance verlaat SNS Property Finance.
16 oktober	Het ministerie van Financiën dient het Viability Plan in bij de Europese Commissie.
3 november	Nieuw beloningsbeleid raad van bestuur conform Code Banken.
19 november	Brief van De Nederlandsche Bank met besluit inzake vervroegde aflossing. Na het zwaarste stress-scenario komt de BIS-ratio na gedeeltelijke aflossing van staatssteun net boven de norm van acht procent uit. Vastgoed wordt als het belangrijkste risico beschouwd.
30 november	SNS Reaal geeft 300 miljoen euro aan ongedekte obligaties uit.
30 november	SNS Reaal maakt gebruik van de contractuele mogelijkheid om maximaal eenderde van de kapitaalinjectie door de Nederlandse Staat vervroegd terug te betalen, zij koopt 250 miljoen Core Tier 1 securities in, waarvan 185 miljoen euro gedeeltelijke aflossing van de staatssteun en 65 miljoen euro gedeeltelijke aflossing van Stichting Beheer SNS Reaal (aankondiging op 3 november).

4 december	Het ministerie van Financiën dient op verzoek van de Europese Commissie in aanvulling op het Viability Plan een *exit calender* in.
19 december	De Europese Commissie herbevestigt haar goedkeuring voor de kapitaalsteun van de Nederlandse Staat aan SNS Reaal.

2010

13 januari	SNS Reaal geeft 500 miljoen euro aan ongedekte obligaties uit.
25 januari	Het ministerie van Financiën stuurt een brief met (gevraagde) commitments aan de Europese Commissie.
28 januari	Europese Commissie keurt het Viability Plan SNS Reaal goed.
4 februari	SNS Bank plaatst voor 1.398 miljoen euro aan securitisation notes.
29 april	Overleg Wijngaarden – het ministerie van Financiën (Gerritsen).
26 mei	Het ministerie van Financiën (Bröcheler) bespreekt kwartaalcijfers en exit strategie met SNS Reaal.
Mei en september	De Nederlandsche Bank bezoekt vastgoedobjecten in Spanje en de Verenigde Staten.
1 juli	De Nederlandsche Bank verzoekt SNS Reaal om (extern gevalideerde) exit plannen voor de internationale vastgoedportefeuille aan te leveren.
23 juli	Committee of European Banking Supervisors presenteert uitkomsten EU stresstest. Tier 1 ratio na stress-scenario en landenrisicoschok bedraagt 10,6 procent. Geen kapitaal nodig om te voldoen aan norm van zes procent.
8 september	Het ministerie van Financiën (Gerritse) heeft een bijpraat-afspraak met de heren Latenstein en Zwartendijk.
21 september	SNS Bank plaatst voor één miljard euro aan tien-jaars covered bonds.

19 oktober	SNS Reaal plaatst 500 miljoen euro aan obligatielening (lower tier 2).
9 november	Aankondiging SNS Reaal van herpositionering Property Finance. Samenvoeging Nederlandse vastgoedportefeuille en internationale portefeuille. Deze non-core portefeuille zal volledig worden afgebouwd.
15 november	SNS Reaal vraagt om toestemming tot gedeeltelijke aflossing van de steun van de Stichting (19,4 miljoen euro). De Nederlandsche Bank hanteert het principe dat er ook geen kernkapitaal de groep uit kan, zolang de risico's van de vastgoedportefeuille niet significant zijn afgenomen.
7 december	SREP 2010-brief De Nederlandsche Bank. De Nederlandsche Bank stelt de eis om risicoprofiel af te bouwen (RWA) of kapitaal te versterken en Property Finance Internationaal af te bouwen.

2011

Januari	Het ministerie van Financiën huurt Booz in als adviseur bij een second opinion op het Monitoring Report 2011.
31 januari	Werkgroep ministerie van Financiën opgezet voor scenario-analyse publicatie jaarcijfers SNS Reaal, op 17 februari 2011 (werkgroep na 17 februari opgeheven, omdat impact jaarcijfers meeviel).
1 februari	De Nederlandsche Bank plaatst dossier SNS Reaal onder protocol.
17 februari	SNS Reaal rapporteert een netto verlies van 225 miljoen euro als gevolg van verliezen bij SNS Property Finance.
24 maart	Eerste Monitoring Report aan de Europese Commissie naar aanleiding van de kapitaalinjectie door de Nederlandse Staat.
29 april	De Nederlandsche Bank verzoekt SNS Reaal om een plan van aanpak op te stellen voor kwetsbaarheden van het concern als geheel.

2 mei	Het ministerie van Financiën en SNS Reaal overleggen met de Europese Commissie over het Monitoring Report 2011 te Brussel.
1 juni	De Nederlandsche Bank verzoekt SNS Reaal om (externe gevalideerde) exit plannen voor de gehele non-core vastgoed-portefeuille aan te leveren.
24 juni	Zwitserleven plaatst achtergestelde lening van 100 miljoen zwitserse francs.
17 augustus	De Nederlandsche Bank geeft aan dat het plan van SNS Reaal voor een kapitaalemissie en verkoop van het schadebedrijf teneinde de Staatssteun volledig af te lossen ('clean sweep') de zorgen van De Nederlandsche Bank onvoldoende wegneemt en dat, ook in geval van het succesvol realiseren van de twee genoemde acties, het onzeker is dat De Nederlandsche Bank zal instemmen met de aflossing van de staatsteun. De Nederlandsche Bank verzoekt om een aanvullend plan met daarin de mogelijkheden voor balansverkorting. Verder verzoekt De Nederlandsche Bank om een analyse van verwevenheden tussen bank en verzekeraar.
5 september	Bespreking halfjaarcijfers het ministerie van Financiën – SNS Reaal.
11 oktober	Gesprek van Wijngaarden met de thesaurier-generaal waarin onder meer de moeilijkheden ten aanzien van de aflossing van de verstrekte staatssteun wordt besproken.
December	De Nederlandsche Bank komt tot de conclusie dat SNS Reaal niet langer in staat kan worden geacht om op eigen kracht haar financiële positie op peil te brengen.
6 december	Besluit tot opstarten gezamenlijke werkgroep De Nederlandsche Bank – het ministerie van Financiën teneinde scenario's voor SNS Reaal te analyseren.
8 december	Uitkomsten EBA capital adequacy test. SNS blijft 159 miljoen euro kapitaal onder streefratio negen procent CT1.
9 december	Het ministerie van Financiën doet renotificatie bij de Europese Commissie omdat SNS twee jaar achtereen geen coupon betaalt.

19 december	De Europese Commissie herbevestigt haar goedkeuring voor de kapitaalsteun van de Nederlandse Staat aan SNS Reaal. Het ministerie van Financiën geeft hiervoor onder meer de commitment af om halfjaarlijks een Monitoring Report in te dienen.
2012	Gedurende 2012 vindt regelmatig en intensief overleg plaats in de wekelijkse vergadering van de Toezichtraad over de ontwikkelingen bij SNS Reaal en de verkenning van mogelijke oplossingsrichtingen. Het eerste halfjaar is het overleg gericht op verkoop van de verzekeraar. Later komen andere opties meer aan de orde. Het gehele jaar is alleen aan publiek-private oplossing met de grootbanken gewerkt.
3 februari	Het ministerie van Financiën (Raab) heeft een overleg met Wijngaarden en Insinger (laatstgenoemde belde in).
16 februari	Inwerkingtreding Wet versterking governance De Nederlandsche Bank en AFM. Benoeming voorzitter toezicht en taakverbreding raad van commissarissen van De Nederlandsche Bank.
Maart	Het ministerie van Financiën huurt Morgan Stanley in voor financieel advies.
23 maart	Aankondiging door SNS Reaal van aflossing eerste tranche participatie-certificaten per 28 juni.
26 april	Overleg SNS Reaal, het ministerie van Financiën en Europese Commissie te Brussel over het Monitoring Report 2012. Tijdens dit overleg is ook de mogelijkheid van het aflossen van de staatssteun aan de orde geweest.
8 mei	SREP 2011-brief. De Nederlandsche Bank herbevestigt haar standpunt dat geen kernkapitaal de bank en de groep mag verlaten en dat er sprake is van een (ongekwantificeerde) kapitaalbehoefte. Acties om tot kapitaalversterking te komen moeten worden voortgezet.
23 mei	Brief van De Nederlandsche Bank aan het ministerie van Financiën met onderbouwing besmettingseffecten bij verschillende oplossingsrichtingen.

Juni	De Nederlandsche Bank huurt RBS in om tot een publiek private oplossing te komen. Vanaf dat moment vinden de eerste contacten plaats met de grootbanken. Vanaf begin juli vinden officiële gesprekken plaats.
13 juni	Inwerkingtreding Interventiewet.
14 juni	Eerste contact tussen het ministerie van Financiën (Salden) en AFM (Gerritse). Daaropvolgend vindt op meerdere momenten contact plaats.
14 juni	Vertrouwelijk overleg minister van Financiën en vaste Kamercommissie voor Financiën.
Juli	SNS Reaal polst op verzoek van De Nederlandsche Bank en het ministerie van Financiën potentiële kopers voor de hele verzekeraar.
Juli	De Nederlandsche Bank start, op verzoek van het ministerie van Financiën, gesprekken met de drie grootbanken over een oplossing voor SNS Reaal.
31 juli	Brief van het ministerie van Financiën inzake de positie van De Nederlandsche Bank over de situatie van SNS Reaal, de gevolgen van een falen van SNS Reaal en de mogelijke oplossingen.
Augustus	CVC Capital Partners meldt zich bij SNS Reaal als potentiële koper.
24 augustus	SNS Bank plaatst voor één miljard euro aan vijf-jaars covered bonds.
24 augustus	Thesaurier-generaal Vijlbrief spreekt met Koopman (Europese Commissie, DG Competition) over situatie SNS Reaal.
6 september	Het ministerie van Financiën en De Nederlandsche Bank starten gesprekken met Europese Commissie caseteam over situatie en oplossingen voor SNS Reaal.
13 september	Het ministerie van Financiën dient een Monitoring Report 2012 in bij de Europese Commissie (ook wel een Evolution Report genoemd).

30 september	Tussenrapportage Ernst & Young in opdracht van SNS Reaal om waarde van vastgoedportefeuille SNS Property Finance.
1 oktober	SNS Reaal plaatst securitisaties voor 883,2 miljoen euro.
2 oktober	Informerende brief van De Nederlandsche Bank aan het ministerie van Financiën over actuele stand van zaken + verschillende oplossingsrichtingen die worden onderzocht in respons op brief van de minister van Financiën 31 juli 2012.
2 oktober	Brief van Stichting Beheer SNS Reaal aan het ministerie van Financiën.
3 oktober	Definitieve uitkomsten EBA capital adequancy test. SNS Reaal voldoet ultimo juni met CT1 ratio van 9,3 procent aan de norm van negen procent.
12 oktober	Het ministerie van Financiën huurt Allen & Overy in voor juridisch advies.
12 oktober	Brief van NLFI aan het ministerie van Financiën over mogelijke rol ASR in oplossing voor SNS Reaal.
30 oktober	Het ministerie van Financiën huurt Cushman & Wakefield in voor waardering Property Finance.
1 november	Het ministerie van Financiën stuurt non paper over situatie SNS Reaal naar Europese Commissie caseteam.
1 november	Management SNS Reaal stuurt eerste voorstel CVC ten aanzien van geheel SNS Reaal op naar het ministerie van Financien.
2 november	Oplevering rapport Ernst & Young core portefeuille.
6 november	Publicatie derde kwartaalcijfers SNS Reaal. Core Tier 1 ratio daalt tot 8,8 procent en voldoet niet langer aan de EBA-norm.
7 november	Oplevering rapport Ernst & Young non core portefeuille.
22 november	Vertrouwelijk overleg minister van Financiën en vaste Kamercommissie voor Financiën.

29 november	Externe accountant KPMG stuurt SNS Reaal brief over twijfel over continuïteit van de onderneming.
30 november	Het ministerie van Financiën voert – op uitnodiging van De Nederlandsche Bank – voor het eerst overleg met de NMa.
Eind november	Het ministerie van Financiën neemt de regie in de gesprekken met grootbanken over van De Nederlandsche Bank.
4 december	Brief De Nederlandsche Bank aan SNS Reaal inzake vvgb tranche 2 participatie-certificaten.
5 december	Aankondiging door SNS Reaal van aflossing tweede tranche participatie-certificaten per 28 december.
11 december	Het ministerie van Financiën huurt de Landsadvocaat in voor juridisch advies (in juni en september 2012 reeds met Pels Rijcken overlegd over concept besluit voor onteigening).
14 december	Cushman & Wakefield brengt eerste rapport met real economic value Property Finance uit (op basis van datatape juni 2012).
18 december	Brief NMa aan het ministerie van Financiën (mededingingsrechtelijke aspecten).
20 december	Cushman & Wakefield levert aanvulling op eerste rapport: loan buyer perspective, inschatting REO en toelichting discount rate (op basis van datatape juni 2012).
20 december	High level meeting met de Europese Commissie, het ministerie van Financiën en De Nederlandsche Bank over niet liften acquisition bans.

2013

11 januari	Brief van CVC Capital Partners aan het ministerie van Financiën.
13 januari	Brief SNS Reaal aan het ministerie van Financiën (inzake rapport Cushman & Wakefield).

13 januari	Brief SNS Reaal aan minister van Financiën met verzoek om opheldering over mogelijkheid van onteigening.
14 januari	Brief van Stichting Beheer SNS Reaal aan minister van Financiën.
16 januari	Publicatie dat Europese Commissie geen betrokkenheid van ING en ABN Amro toestaat in publiek-private oplossing tot het verlenen van kapitaalinjectie.
18 januari	Brief van De Nederlandsche Bank aan SNS Reaal.
22 januari	Brief van het ministerie van Financiën aan CVC Capital Partners.
22&24 januari	Schriftelijke reactie SNS Bank op voorgenomen SREP- besluit.
23 januari	Brief van De Nederlandsche Bank aan SNS Reaal (inzake voorgenomen SREP-besluit).
24 januari	Mondelinge toelichting zienswijze SNS Bank aan De Nederlandsche Bank.
24 januari	Informerende brief van De Nederlandsche Bank aan het ministerie van Financiën over voorgenomen SREP-besluit.
24 januari	Brief van de minister van Financiën aan SNS Reaal.
25 januari	Vertrouwelijk overleg minister van Financiën en financieel woordvoerders van de fracties in de Tweede Kamer.
27 januari	Definitieve SREP-besluit. De Nederlandsche Bank constateert een kapitaaltekort van 1,84 miljard euro.
28 januari	Brief van de minister van Financiën aan SNS Reaal.
28 januari	Analyse door Morgan Stanley van CVC voorstel.
29 januari	Het ministerie van Financiën zendt concept-onteigeningsbesluit aan de minister-president in verband met overeenstemmingsvereiste.

29 januari	Minister-president deelt mee in beginsel met voorgenomen onteigeningsbesluit te kunnen instemmen.
29 januari	Het ministerie van Financiën stelt de AFM in kennis van het voornemen gebruik te maken van deel 6 van de Wft.
29 januari	Verzoek van de minister van Financiën aan De Nederlandsche Bank tot raadpleging.
31 januari	Cushman & Wakefield brengt aanvullend rapport met real economic value Property Finance uit (op basis van datatape december 2012).
31 januari	Verlopen van deadline voor SNS Reaal om 18:00 uur voor het presenteren van finale oplossing.
31 januari	Call met CVC over hun laatste voorstel, gevolgd door e-mailbericht van het ministerie van Financiën (Raab) aan CVC met afwijzing.
1 februari	Brief van De Nederlandsche Bank aan SNS Bank en SNS Reaal dat De Nederlandsche Bank het niet langer verantwoord acht dat SNS Bank het bankbedrijf uitoefent.
1 februari	De Nederlandsche Bank raadt de minister van Financiën aan gebruik te maken van zijn bevoegdheden in het kader van de Interventiewet.
1 februari	Oprichting Stichting Afwikkeling Onderhandse Schulden SNS Reaal.
1 februari	Het ministerie van Financiën zendt ontwerp-onteigeningsbesluit voor overeenstemming aan minister-president.
1 februari	Minister-president stemt in met onteigeningsbesluit.
1 februari	Besluit tot onteigening aandelen SNS Reaal en achtergestelde schulden SNS Reaal en SNS Bank.
1 februari	Het ministerie van Financiën stelt de AFM in kennis van het voorgenomen besluit tot onteigening.

1 februari	Aanvraag verklaring van geen bezwaar bij De Nederlandsche Bank.
1 februari	Mededeling nationalisatie aan NMa.
1 februari	Verlening verklaring van geen bezwaar door De Nederlandsche Bank.
1 februari	Minister van Financiën kondigt nationalisatie aan.
1 februari	Het ministerie van Financiën meldt de voorgenomen staatssteunmaatregelen bij de Europese Commissie.
1 februari	Publicatie onteigeningsbesluit in Staatscourant.
6 februari	Debat in de Tweede Kamer over de brief van de minister van Financiën van 1 februari 2013 over nationalisatie SNS Reaal.
14 februari	Geplande datum publicatie jaarcijfers 2012.
8 maart	Hoorzitting in Tweede Kamer over nationalisatie.

BIJLAGE 6
LIJST VAN PERSONEN

Drs. W.J. (Wouter) Bos
De heer Bos (1963) was minister van Financiën en vicepremier in het kabinet-Balkenende IV (22 februari 2007 – 20 februari 2010). Voorts was hij van 2002 tot 2010 de politiek leider van de Partij van de Arbeid. In 2010 maakte hij zijn vertrek uit de politiek bekend. Hij trad in dienst van KPMG als adviseur voor overheid en gezondheidszorg. De heer Bos is thans voorzitter van de raad van bestuur van VUmc.

Drs. H.J. (Henk) Brouwer:
De heer Brouwer (1946) is sinds 1 januari 2012 voorzitter van de raad van bestuur van pensioenfonds ABP. Tot 1 juli 2011 was hij bij De Nederlandsche Bank verantwoordelijk voor het bankentoezicht en toezichtbeleid. Voorafgaande aan zijn functie bij De Nederlandsche Bank was de heer Brouwer ambtenaar op verschillende ministeries: als plaatsvervangend directeur-generaal bij het ministerie van Binnenlandse Zaken en directeur-generaal bij het ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid en gedurende vijf jaar als thesaurier-generaal bij het ministerie van Financiën.

Professor dr. ir. A. (Bert) Bruggink:
De heer Bruggink (1963) studeerde technische bedrijfskunde aan de universiteit van Twente en de Technische Hogeschool Twente. Sinds 1986 heeft de heer Bruggink diverse functies bekleed bij de Rabobank. Sinds 2004 is de heer Bruggink CFO Rabobank. Sinds 1996 is hij hoogleraar financieel management en bedrijfseconomie aan de Universiteit van Twente.

Ir. J.R.V.A. (Jeroen) Dijsselbloem:
De heer Dijsselbloem (1966) is sinds 5 november 2012 minister van Financiën in het kabinet-Rutte II en sinds 21 januari 2013 is hij tevens de voorzitter van de Eurogroep. Eerder maakte hij van 20 november 2002 tot 5 november 2012 deel uit van de Tweede Kamer. De heer Dijsselbloem studeerde landbouweconomie aan de Landbouwuniversiteit Wageningen.

Mr. F. (Frank) Elderson:
De heer Elderson (1970) studeerde Nederlands recht aan de Universiteit van Amsterdam (1990-1994), aan de Universidad de Zaragoza Spanje, constitutioneel recht, internationaal privaatrecht en civiel recht (1993-1994) en rechten aan de Columbia University (1994-1995). De heer Elderson is sinds 1999 werkzaam bij De Nederlandsche Bank. Van 2006 tot 2008 was hij belast met het toezicht op ABN Amro. Sinds

juli 2011 is de heer Elderson directeur interne zaken en betalingsverkeer van De Nederlandsche Bank.

Dr. R. (Ronald) Gerritse:
De heer Gerritse (1952 – 26 september 2013) studeerde economie aan de Vrije Universiteit in Amsterdam. Hij bekleedde van 1996 tot 2003 de functie van secretaris-generaal van het ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid, van 2003 tot 2011 secretaris-generaal van het ministerie van Financiën en van 2008 tot 2011 de functie van thesaurier-generaal. Op 1 mei 2011 werd de heer Gerritse voorzitter van het bestuur van de AFM. Op 7 juni 2013 werd bekend dat de heer Gerritse wegens ziekte en de behandeling van zijn ziekte zijn werkzaamheden enige tijd moest neerleggen. Hierdoor kon een formeel gesprek met de Evaluatiecommissie geen doorgang vinden. Op 16 april 2013 heeft de Evaluatiecommissie een oriënterend gesprek met de heer Gerritse gevoerd. De heer Gerritse overleed op 26 september 2013.

Dr. B. (Bernard) ter Haar:
De heer Ter Haar (1955) bekleedt sinds 1 juni 2012 de functie van directeur-generaal participatie en inkomenswaarborg bij het ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid. De heer Ter Haar was van 2009 tot juni 2012 directeur-generaal milieu en internationaal bij het ministerie van Infrastructuur en Milieu. Daarvoor was hij directeur financiële markten, tevens plaatsvervangend thesaurier-generaal bij het ministerie van Financiën. Eerder bekleedde hij verschillende andere functies bij dit zelfde departement. Ook werkte hij als wetenschappelijk medewerker bij het Kernfysisch Versneller Instituut van de Rijksuniversiteit Groningen. De heer Ter Haar studeerde economie aan de Rijksuniversiteit Groningen en is cum laude gepromoveerd in de theoretische natuurkunde.

Mr. M.W.J. (Rien) Hinssen:
De heer Hinssen (1956) was tot september 2011 lid van de raad van bestuur en Chief Operating Officer (COO) van SNS Reaal. In die rol was hij verantwoordelijk voor de bedrijfsactiviteiten van SNS Bank, de afdeling juridische zaken en P&O. Na een carrière van ruim dertig jaar bij SNS Reaal, heeft de heer Hinssen in september 2011 zijn functie neergelegd.

Drs. J.H.M. (Jan) Hommen:
De heer Hommen (1943) was van 2009 tot oktober 2013 CEO van de ING Groep.

Mr. drs. J.C. (Jan Kees) de Jager:
De heer De Jager (1969) was van 23 februari 2010 tot 5 november 2012 minister van Financiën in het kabinet-Rutte I. Op 23 februari 2010 werd de heer De Jager na het aftreden van Wouter Bos, en met hem alle PvdA-bewindslieden uit het kabinet-Balkenende IV, demissionair minister van Financiën. De heer De Jager studeerde aan de universiteit Nyenrode waar hij een bachelor of business administration behaalde.

Daarna studeerde hij aan de Erasmus Universiteit waar hij zijn doctoraalexamen behaalde in twee afstudeerrichtingen, namelijk sociologische economie en bedrijfseconomie. Ook studeerde hij af in Nederlands recht aan dezelfde universiteit.

Mr. A.J. (Joanne) Kellermann:
Mevrouw Kellermann (1960) is sinds november 2007 lid van de directie van De Nederlandsche Bank. Binnen de directie vallen de divisies toezicht verzekeraars, toezicht pensioenfondsen en beleggingsondernemingen en toezicht expertisecentra onder haar verantwoordelijkheid. In 2005 trad mevrouw Kellermann in dienst van De Nederlandsche Bank als general counsel en directeur van de divisie juridische zaken. Mevrouw Kellermann was van 1992 tot 2005 partner bij advocatenkantoor NautaDutilh.

Drs. S. (Sjoerd) van Keulen:
De heer Van Keulen (1946) was van 2002 tot 2009 bestuursvoorzitter van SNS Reaal. Hij werd opgevolgd door Ronald Latenstein van Voorst. In januari 2008 werd de heer Van Keulen, toen bestuursvoorzitter van SNS Reaal, uitgeroepen tot Topman van het Jaar 2007. De verkiezing was een gecombineerde vak- en publieksprijs van de lezers van het internetmagazine Managersonline.nl, het tijdschrift *Fem Business* en de leden van Managers Netwerk Nederland. De heer Van Keulen trad in februari 2013 terug als voorzitter van het Holland Financial Centre, als lid van de raad van commissarissen van APG en Mediq, als 'boegbeeld' van het 'Topteam Hoofdkantoren' van het Topsectorenbeleid en als vicevoorzitter van het 'regieorgaan internationale acquisitie & vestigingsklimaat'. Voor hij bij SNS Reaal aantrad was de heer Van Keulen bestuurder bij de Fortis Groep en bij MeesPierson. Hij heeft verder diverse managementfuncties bekleed bij Pierson, Heldring Pierson, MeesPierson en Fortis.

Drs. R.P. (Rudi) Kleijwegt:
De heer Kleijwegt (1968) bekleedt sinds mei 2011 de functie van directeur toezicht Rabo Bank. Hij was van 1993 tot 2010 werkzaam bij De Nederlandsche Bank onder andere in de functie van divisiedirecteur van de afdeling toezicht banken. Van maart 2009 tot september 2009 was hij waarnemend hoofd van de afdeling waarbinnen het toezicht op SNS Reaal viel. Van 2003 tot 2005 adjunct-afdelingsdirecteur bij het toezicht op internationale banken.

Professor dr. K.H.W. (Klaas) Knot:
De heer Knot (1967) is sinds 1 juli 2011 president van De Nederlandsche Bank.
De heer Knot studeerde economie aan de Rijksuniversiteit Groningen. Na zijn studie promoveerde hij in 1995 aan dezelfde universiteit op begrotingstekorten en renteverschillen tussen de landen van de Europese Unie. Na zijn promotie werkte de heer Knot van april 1995 tot april 1998 als econoom bij De Nederlandsche Bank. Na een korte periode bij het Internationaal Monetair Fonds (IMF) tot augustus 1999, keerde hij in september weer terug. Van 1999 tot 2002 was hij afdelingshoofd strategie van het directoraat toezicht van De Nederlandsche Bank. Tussen 2002 en 2004 was de

heer Knot directeur toezichtontwikkeling bij de pensioen- en verzekeringskamer, die in 2004 met De Nederlandsche Bank fuseerde. Na de fusie werkte hij tot 2009 als divisiedirecteur van de divisie toezicht beleid. In augustus 2009 maakte de heer Knot de overstap naar het ministerie van Financiën als directeur financiële markten en plaatsvervangend thesaurier-generaal. Vanaf september 2005 is de heer Knot hoogleraar Economics of Central Banking aan de Rijksuniversiteit Groningen.

Drs. F. (Ference) Lamp:
De heer Lamp (1971) trad in de loop van 2009 toe tot de raad van bestuur van SNS Reaal. Hij volgde Ronald Latenstein van Voorst op die voorzitter was geworden. Hij was eerder werkzaam voor Lehman Brothers sinds 2000.

R. (Ronald) Latenstein van Voorst:
De heer Latenstein van Voorst (1964) werkte eerder bij Placid International Oil, Randstad en Thomas Cook alvorens in 1995 zijn eerste functie binnen SNS Reaal te vervullen. Met uitzondering van een korte periode als chief financial officer van Bank Insinger de Beaufort (2001-2002) was de heer Latenstein van Voorst tot 1 februari 2013 werkzaam bij SNS Reaal, laatstelijk als CEO.

Drs. G.J. (Gita) Salden:
Mevrouw Salden is sinds 1 juli 2011 directeur financiële markten bij de Generale Thesaurie. Zij is tevens plaatsvervangend thesaurier-generaal. Zij was van 2008 tot 2009 hoofd afdeling financiële stabiliteit binnen de directie financiële markten. Van 2009 tot 2011 was zij werkzaam in Brussel.
Zij studeerde algemene economie in Rotterdam.

Professor dr. A. (Arnold) Schilder:
De heer Schilder (1948) was directeur van De Nederlandsche Bank en in het bijzonder belast met het prudentieel toezicht financiële instellingen. De heer Schilder is hoogleraar accountantscontrole aan de Universiteit van Amsterdam. Verder bekleedt hij allerlei nevenfuncties zoals voorzitter raad van toezicht Flevoziekenhuis in Almere. De heer Schilder studeerde theologie en accountancy. Hij promoveerde in 1994 tot doctor in de economische wetenschappen aan de Rijksuniversiteit Groningen op een onderzoek over de onafhankelijkheid van accountants.

Dr. J. (Jan) Sijbrand:
De heer Sijbrand (1954) is sinds juli 2011 directeur toezicht De Nederlandsche Bank. Tussen 2008 en 2011 was de heer Sijbrand Chief Risk Officer bij NIBC Bank. Van 1996 tot 2008 werkte hij bij ABN Amro, onder andere als Head of Risk management en Head of Global Markets Europe. Daarvoor was hij werkzaam voor Rabobank en Shell. De heer Sijbrand studeerde wiskunde aan de Universiteit Utrecht.

Dr. J.A. (Hans) Vijlbrief:
De heer Vijlbrief (1963) is sinds 2011 thesaurier-generaal van het ministerie van Financiën. Daarvoor was hij directeur-generaal energie, telecom en markten van het ministerie van Economische Zaken, Landbouw en Innovatie, directeur-generaal economische politiek van het ministerie van Economische Zaken, directeur algemene economische politiek van het ministerie van Economische Zaken. De heer Vijlbrief studeerde algemene economie aan de Vrije Universiteit.

Dr. A.H.E.M. (Nout) Wellink:
De heer Wellink (1943) was van 1997 tot 2011 president van De Nederlandsche Bank. Hij promoveerde in 1975 in Rotterdam en vervulde al op jonge leeftijd de functie van thesaurier-generaal van het ministerie van Financiën. In 1982 kwam hij in dienst van De Nederlandsche Bank. Als opvolger van Wim Duisenberg bij De Nederlandsche Bank speelde hij een belangrijke rol bij de introductie van de euro. Hij is toezichthouder in het bestuur bij de Bank of China.

Dr. G. (Gerrit) Zalm:
De heer Zalm (1952) was tweemaal minister van Financiën: eerst van 22 augustus 1994 tot 22 juli 2002, laatstelijk van 27 mei 2003 tot 23 februari 2007. In december 2008 werd hij vicevoorzitter van bankconcern ABN Amro. In de tussentijd was hij werkzaam bij de DSB Bank.

R. (Rob) Zwartendijk:
De heer Zwartendijk was enkele jaren voorzitter van Stichting beheer SNS Reaal. De heer Zwartendijk werd op 15 april 2009 voorzitter van de raad van commissarissen van SNS Reaal. Hij trad op 1 februari 2013 af.

Minister van Financiën (1994 – heden)

22 augustus 1994 – 22 juli 2002	: Gerrit Zalm
22 juli 2002 – 27 mei 2003	: Hans Hoogervorst
27 mei 2003 – 22 februari 2007	: Gerrit Zalm
22 februari 2007 – 20 februari 2010	: Wouter Bos
23 februari 2010 – 5 november 2012	: Jan Kees de Jager
5 november 2012 – heden	: Jeroen Dijsselbloem

President van De Nederlandsche Bank (1997 – heden)

1 juli 1997 – 1 juli 2011	: Nout Wellink
1 juli 2011 – heden	: Klaas Knot

BIJLAGE 7
GERAADPLEEGDE DOCUMENTATIE

Primaire bronnen:

Dataroom ministerie van Financiën

Dataroom De Nederlandsche Bank

Dataroom SNS Reaal
Verslagen van de bijeenkomsten van de raad van bestuur 2006-2013
Verslagen van de bijeenkomsten van de raad van commissarissen 2006-2013
Verslagen van de bijeenkomsten van het comité van de raad van commissarissen, 2012-2013
Verslagen van gesprekken met het ministerie van Financiën en met De Nederlandsche Bank 2012-2013
Managements letters KPMG 2006-2012
Notulen van het audit committee 2006-2013

Tweede Kamer 2006-2013
Handelingen
Officiële bekendmakingen: *https://zoek.officielebekendmakingen.nl/zoeken/parlementaire–documenten*

Ministerie van Financiën
Documenten en publicaties: *http://www.rijksoverheid.nl/ministeries/fin/documenten-en-publicaties*

De Nederlandsche Bank
Publicaties: *http://www.dnb.nl/publicatie/publicaties-dnb/index.jsp*

SNS Reaal
Downloadcentrum: *http://www.snsreaal.nl/pers/downloadcentrum.html*

NRC Handelsblad
Krantenarchief: *http://www.nrc.nl/*

Het Financieele Dagblad
Krantenarchief: *www.fd.nl*

RTL Z
Dossier: *www.rtlnieuws.nl/economie/dossiers*

Boeken:

Vasco van der Boon & Gerben van de Marel, 'De Vastgoedfraude. Miljoenenzwendel aan de top van het Nederlandse bedrijfsleven'. Amsterdam 2009.

Vasco van der Boon & Gerban van der Marel, 'De ontknoping. De vastgoedaffaire voor de rechter'. Amsterdam 2013.

Vasco van der Boon, Pieter Couwenbergh, Cor de Horde, Pieter Lalkens en Martine Wolzak, 'De val van SNS Reaal. Hoogmoed, het snelle geld en blinde ambitie'. Amsterdam 2013.

Joost Dankers, Jos van der Linden en Jozef Vos, 'Spaarbanken in Nederland. Ideeën en organisatie, 1817-1990'. Amsterdam 2001.

De Centrale, 'De Centrale 75 jaar. Met overleg en durf'. Z.p. 1979.

Jacques van Gerwen, 'De Centrale Centraal. Geschiedenis van de Centrale Arbeidersverzekerings- en depositobank opgericht in 1904 tot aan de fusie in de Reaal Groep in 1990'. Amsterdam 1993.

J.L. de Jager, 'De bank van de gulden. Organisatie en personeel van de Nederlandsche Bank 1814-1989'. Amsterdam 1989.

Roel Janssen, 'Wellink aan het woord'. Amsterdam 2011.

Joanne Kellermann, Jakob de Haan, Femke de Vries (ed.), 'Financial Supervision in the 21st Century'. Heidelberg 2013.

Hetty van de Laar, 'De ondergang van de SNS Bank. Klokkenluider tegen wil en dank'. Amsterdam 2013.

Harry Lensink, 'Stille Willem. De dodelijke spagaat van vastgoedbaron Endstra'. Amsterdam 2008.

Carmen M. Reinhart & Kenneth S. Rogoff, 'This time is different. Eight Centuries of Financial Folly'. Princeton NJ, 2009.

Andrew Ross Sorkin, 'Too big to fail'. Londen 2009.

Wim Vanthoor, 'De Nederlandsche Bank 1814-1998. Van Amsterdamse kredietinstelling naar Europese stelselbank'. Amsterdam 2004.

Wetenschappelijke Raad voor het Regeringsbeleid, 'De Staat van toezicht. Sector- en themastudies'. Den Haag 2013.

Wetenschappelijke raad voor het Regeringsbeleid, 'Toezien op publieke belangen. Naar een verruimd perspectief op rijkstoezicht'. Den Haag 2013.

Artikelen, rapporten, brochures:

Michiel Bijlsma, Wouter Elsenburg en Gijsbert Zwart, 'Een bindend interventieraamwerk voor bancair toezicht. Achtergronddocument bij de CPB Policy Brief 2011/04'. Den Haag mei 2011.

Yassine Boudghene, Stan Maes and Martin Scheicher, 'Asset Relief Measures in the EU – Overview and Issues'.

Commissie Structuur Nederlandse banken, 'Naar een dienstbaar en stabiel bankwezen'. Den Haag 28 juni 2013.

Commissie van onderzoek DSB Bank, Rapport, Den Haag 23 juni 2010.

Daniel Gros & Dirk Schoenmaker, 'European Deposit Insurance in the Banking Union'. DSF Policy Paper Series, no. 38, September 2013.

Loyens & Loeff, 'Rapport betreffende de evaluatie van de rol van de minister van Financiën, De Nederlandsche Bank N.V. en de Stichting Autoriteit Financiële Markten bij de openbare biedingen op ABN Amro Holding N.V.' 1 september 2008.

Ministerie van Financiën, Kabinetsvisie Nederlandsche bankensector. Den Haag 23 augustus 2013.

J. Mooij en H.M. Prast, 'A Brief History of the Institutional Design of Banking Supervision in The Netherlands'. In: Research Memorandum Wo no 703/Research Series Supervision no. 4. De Nederlandsche Bank 2002.

A.J.C. de Moor-van Vught, 'De bevoegdheden van De Nederlandsche Bank inzake Icesave'. Amsterdam 11 juni 2009.

Offices of Inspector General, 'Evaluation of Prompt Regulatory Action Implementation'. Washington DC, september 2011.

Parlementair onderzoek financieel stelsel, 'Verloren krediet'. Tweede Kamer, vergaderjaar 2009-2010, 31 980, 3-4, 5, 6, 7. Den Haag 10 mei 2010.

Parlementaire enquête financieel stelsel, 'Verloren krediet II – De balans opgemaakt'. Tweede Kamer, vergaderjaar 2011-2012, 31 980, nrs 60-62. Den Haag 11 april 2012.

BIJLAGE 8
VERANTWOORDING

De opdracht van de minister van Financiën en van de raad van commissarissen van De Nederlandsche Bank is met de publicatie van dit rapport uitgevoerd. De Evaluatiecommissie legt in deze bijlage bij haar rapport verantwoording af van de door haar bij dit evaluatieonderzoek gehanteerde werkwijze.

De minister van Financiën heeft de Tweede Kamer op 5 maart 2013 ingelicht over de wijze waarop het evaluatieonderzoek zou worden uitgevoerd en over de onderzoeksvraag. De Evaluatiecommissie heeft in twee voorbereidende bijeenkomsten met de opdrachtgevers haar onderzoeksvraag uitgewerkt en is met haar werkzaamheden begonnen. De Evaluatiecommissie is bij haar werkzaamheden ondersteund door een onderzoekssecretariaat. Voor de samenstelling van dit secretariaat wordt verwezen naar bijlage 9. Geen van de leden en de medewerkers van de Evaluatiecommissie heeft financiële belangen bij en banden met SNS Reaal of met een van haar dochterondernemingen. Twee medewerkers van het secretariaat hebben een verzekering bij Reaal, te weten een arbeidsongeschiktheids- en een levensverzekering. Geen van de leden en medewerkers van de Evaluatiecommissie heeft banden met De Nederlandsche Bank of het ministerie van Financiën.

Start van de werkzaamheden van de Evaluatiecommissie
De Evaluatiecommissie is officieel voor het eerst op 25 maart 2013 bijeengekomen. Tussen haar eerste bijeenkomst en de bijeenkomst waarop zij formeel haar werkzaamheden heeft afgerond liggen bijna negen maanden. De Evaluatiecommissie heeft haar rapport tijdens haar bijeenkomst van 17 december 2013 vastgesteld. Bij de start van haar werkzaamheden heeft de Evaluatiecommissie aangegeven ernaar te streven in het najaar van 2013 haar werkzaamheden af te ronden. Voor de datum van publicatie heeft ze gewacht op een moment dat de Evaluatiecommissie aan de minister van Financiën en aan de voorzitter van de raad van commissarissen haar rapport kon aanbieden.

Op 4 april 2013 is het besluit van de minister van Financiën tot instelling van de Evaluatiecommissie in de Staatscourant verschenen. Op 5 april 2013 heeft de minister van Financiën op verzoek van de vaste commissie voor Financiën van de Tweede Kamer aan de Evaluatiecommissie twee onderwerpen voorgelegd waarvan de Vaste commissie het op prijs zou stellen dat de Evaluatiecommissie daaraan nadrukkelijk aandacht zou willen geven. De Evaluatiecommissie heeft aan dit verzoek voldaan en

in hoofdstuk 8 aandacht besteed aan integriteitskwesties en aan de mate van toezicht hierop door De Nederlandsche Bank.

Gevoerde gesprekken
De Evaluatiecommissie heeft een aantal oriënterende gesprekken gevoerd bij de start van haar werkzaamheden. Mede aan de hand van deze gesprekken heeft zij met meer dan veertig personen formele, vertrouwelijke gesprekken gevoerd. Van deze gesprekken zijn verslagen gemaakt die voor aanvulling en verbetering zijn voorgelegd. Na aanvulling en verbetering zijn de verslagen vastgesteld. Voor zover de Evaluatiecommissie voor haar rapport gebruik heeft gemaakt van citaten uit deze verslagen heeft zij deze citaten aan de betrokkenen ter goedkeuring voorgelegd. Met dr. R. Gerritse, oud-secretaris-generaal van het ministerie van Financiën heeft de Evaluatiecommissie op 16 april 2013 een oriënterend gesprek gevoerd. Door zijn ziekte en zijn overlijden op 26 september 2013 was het niet meer mogelijk met de heer Gerritse een tweede, formeel gesprek te voeren.

In totaal heeft de Evaluatiecommissie met meer dan zestig personen gesproken. De Evaluatiecommissie is hen erkentelijk voor hun medewerking.

Medewerking
Overeenkomstig artikel 6 van het Instellingsbesluit konden de leden van de Evaluatiecommissie zich binnen het kader van haar taak rechtstreeks wenden tot alle instanties en personen die aan het uitvoeren van haar taak zouden kunnen bijdragen. De Evaluatiecommissie heeft hiervan gebruik gemaakt en heeft van iedereen en van alle instanties medewerking gekregen. Graag maakt de Evaluatiecommissie op deze plaats gebruik van de gelegenheid om allen die hebben meegewerkt aan dit evaluatieonderzoek te bedanken. Dit geldt in het bijzonder voor de contactpersonen bij het ministerie van Financiën, bij De Nederlandsche Bank en bij SNS Reaal.

Toegang tot informatie
Overeenkomstig artikel 6 heeft de Evaluatiecommissie toegang gekregen tot alle informatie van De Nederlandsche Bank en van het ministerie die nodig werd geacht voor de uitvoering van de opdracht van de Evaluatiecommissie. Deze informatie is beschikbaar gesteld in twee zogeheten datarooms. Hiernaast kon worden beschikt over een dataroom met van SNS Reaal afkomstige informatie. De beschikbare informatie van het ministerie van Financiën en van De Nederlandsche Bank is zonder meer omvangrijk te noemen. Bij de inzage in deze informatie zijn de Evaluatiecommissie geen beperkingen opgelegd. Maar voor de publicatie van uit deze datarooms verkregen informatie gelden wel restricties die te maken hebben met het vertrouwelijke en toezichtsvertrouwelijke karakter van delen van de documentatie waarin deze informatie is opgenomen.

Omgang met vertrouwelijke gegevens
Artikel 8 van het Instellingsbesluit ziet toe op de omgang met vertrouwelijke en toezichtvertrouwelijke informatie. Met het oog hierop heeft de Evaluatiecommissie op 18 november 2013 concepthoofdstukken die betrekking hebben op vertrouwelijke gegevens voor hoor en wederhoor voorgelegd aan de opdrachtgevers. Op 3 december 2013 hebben zowel de secretaris-generaal van het ministerie van Financiën als de voorzitter van de raad van commissarissen van De Nederlandsche Bank hierop gereageerd. De opdrachtgevers en medewerkers van de Evaluatiecommissie hebben vervolgens overlegd over het feitelijk commentaar en de formulering van de desbetreffende passages.

Raadpleging deskundigen
De Evaluatiecommissie heeft gebruik gemaakt van adviezen van een aantal deskundigen en een onafhankelijke leesgroep.

Professor dr. D. (Dirk) Schoenmaker adviseerde de Evaluatiecommissie over de Interventiewet. Professor Schoenmaker is decaan van de Duisenberg School of Finance in Amsterdam (www.dsf.nl).

Mr. B.J. (Berend Jan) Drijber en mr. R.J.M. (Ronald) van den Tweel van Pels Rijcken & Drooglever Fortuijn advocaten en notarissen hebben op verzoek van de Evaluatiecommissie het juridisch kader gegeven dat de Europese Commissie hanteert bij het beoordelen van staatssteun aan banken in moeilijkheden.

Afronding van het evaluatieonderzoek
Op 19 december 2013 heeft de Evaluatiecommissie haar rapport in concept voorgelegd aan drie deskundigen om haar belangrijkste bevindingen bij hen te toetsen.

Het gaat om professor dr. C.G. Koedijk, professor mr. C.E. du Perron en professor dr. P.A. Stork. Deze gesprekken hadden niet het karakter van draagvlakverwerving. Degenen die als meelezers hebben gefungeerd hebben zich op geen enkele wijze aan dit onderzoek, de hierin opgenomen bevindingen, conclusies en aanbevelingen gecommitteerd. De Evaluatiecommissie heeft haar eigen conclusies getrokken en heeft het verslag van dit onderzoek opgesteld op de van haar gevraagde en verwachte onafhankelijke wijze.

Professor dr. C.G. (Kees) Koedijk is hoogleraar Financieel Management aan Tilburg University, Decaan van TiasNimbas Business School, lid van Tilburg Sustainability Center (TSC) en mede-oprichter van Me Judice. Hij is in 1989 gepromoveerd aan de Erasmus Universiteit. In 2010 was hij lid van de commissie die onderzoek deed naar de ondergang van DSB Bank (Commissie Scheltema).

Professor mr. C.E. (Edgar) du Perron is hoogleraar Privaatrecht en decaan van de Faculteit der Rechtsgeleerdheid aan de Universiteit van Amsterdam, hij was lid van de commissie die onderzoek deed naar de ondergang van DSB Bank (Commissie Scheltema). Samen met professor mr. A.J.C. de Moor-Van Vught evalueerde hij de bevoegdheden van De Nederlandsche Bank inzake Icesave.

Professor dr. P.A. (Philip) Stork is hoogleraar bij de Vrije Universiteit en academisch coördinator van de Investment Management opleiding. Hij geeft daarnaast les aan Duisenberg School of Finance en publiceert regelmatig in academische tijdschriften. De heer Stork studeerde econometrie aan de Erasmus Universiteit Rotterdam (EUR), waar hij ook promoveerde. Daarna werkte hij bij MeesPierson (later Fortis), het laatst als Managing Director Investment Banking. Tussen 2000 en 2005 zat hij in de directie van Van der Hoop Bankiers. Van 2002 tot 2006 was hij parttime hoogleraar aan de EUR. In 2006 en 2007 deed hij projecten voor het Europees Parlement en voor IMC in Sydney. Van 2007 tot 2010 was hij Visiting Professor aan Massey University in Nieuw Zeeland.

Redactie en tekstadvies werden verzorgd door drs. J. (John) Galinsky en drs. J. (Janneke) Stelling van communicatieadviesbureau Coform in Den Haag.

Met het uitbrengen van dit rapport is een einde gekomen aan de werkzaamheden van de Evaluatiecommissie Nationalisatie SNS Reaal.

BIJLAGE 9
OVER DE EVALUATIECOMMISSIE

De Evaluatiecommissie Nationalisatie SNS Reaal bestaat uit mr. R.J. (Rein Jan) Hoekstra en dr. J.M.G. (Jean) Frijns.

mr. R.J. (Rein Jan) Hoekstra (1941).
De heer Hoekstra studeerde Nederlands recht aan de Rijksuniversiteit Groningen, was advocaat en procureur en maakte in 1970 de overstap naar de Stafafdeling Grondwetszaken van het ministerie van Binnenlandse Zaken.
In 1975 trad hij in dienst van het ministerie van Algemene Zaken als raadsadviseur. Van 1986 tot 1994 was hij secretaris-generaal van dit ministerie. Van 1991 tot 1994 was hij tevens coördinator van inlichtingen- en veiligheidsdiensten. Van 1994 tot 2011 was hij lid van de Raad van State.

Hij was voorzitter van de onderzoekscommissie Lading van het op 4 oktober 1992 verongelukte EL AL-toestel (1997-1998), lid van de Commissie Feitenonderzoek Veiligheid en beveiliging Pim Fortuyn, ook wel de commissie-Van den Haak genoemd, die de beveiliging van Pim Fortuyn onderzocht (14 mei 2002 – 20 december 2002). In 2010 was de heer Hoekstra voorzitter van de commissie die het functioneren van de Inspectie voor de Gezondheidszorg onderzocht rond de casus van de verslaafde neuroloog in Enschede. De heer Hoekstra voerde in 2012 een onderzoek uit naar de kwaliteit, onafhankelijkheid en integriteit van het toezicht op advocaten (www.toezichtadvocatuur.nl). Hij was in 2012 voorzitter van de commissie die de kaderstelling en het toezicht op woningcorporaties heeft onderzocht.

dr. J.M.G. (Jean) Frijns (1947).
De heer Frijns studeerde econometrie aan de Universiteit van Tilburg. Hij studeerde af in 1971 en promoveerde in 1979. Van 1980 tot 1988 vervulde de heer Frijns functies bij het Centraal Planbureau, onder meer als plaatsvervangend directeur. Hierna maakte hij de overstap naar het pensioenfonds ABP. Van 1988 tot 2005 was hij onder meer directeur beleggingen. Van 1995 tot 2012 was hij hoogleraar Beleggingsleer aan de Vrije Universiteit.

Van 2005 tot 2008 was hij voorzitter van de commissie die de aanbevelingen van de commissie-Tabaksblat op het gebied van corporate governance moest toetsen (www.commissiecorporategovernance.nl). Van 2007 tot 2009 was de heer Frijns monitoring trustee voor de Europese Commissie inzake Fortis/ABN Amro.

De heer Frijns vervult een aantal commissariaten. Zo is hij voorzitter van de raad van toezicht van FMO NB, lid van de raad van commissarissen van Delta Lloyd, Kasbank, IMC, Park theater Eindhoven. Hij is lid van verschillende beleggingscommissies, onder andere JP Morgan SICAV funds, JP Morgan Special Funds, PGZW, Progress, SPMS, Dela en Start.

Als lid van de Evaluatiecommissie Nationalisatie SNS Reaal heeft de heer Frijns geen kennis gehad de door De Nederlandsche Bank, het ministerie van Financiën en SNS Reaal aan de Evaluatiecommissie beschikbaar gestelde documentatie die aan Delta Lloyd gerelateerd was. Vanaf 1 januari 2014 is de heer Frijns voorzitter van de raad van commissarissen van Delta Lloyd.

De Evaluatiecommissie is ondersteund door een onderzoeksteam.

Dr. H.P.M. (Bert) Kreemers (1955) vervulde de functie van algemeen secretaris en onderzoekscoördinator. Bert Kreemers studeerde politicologie aan de Vrije Universiteit en promoveerde in 2009 aan de Universiteit Leiden op een onderzoek naar de aanschaf van Nederlandse gevechtsvliegtuigen. Van 2007 tot 2010 was hij adjunct algemeen secretaris van de Raad van de Volksgezondheid en Zorg. Daarna was hij secretaris van de commissie-Hoekstra die het functioneren van de Inspectie voor de Gezondheidszorg in de casus van de verslaafde neuroloog in Enschede onderzocht. Van 2010 tot 2013 was hij secretaris en onderzoeksmanager van de commissie van onderzoek naar seksueel misbruik van minderjarigen in de Rooms-Katholieke Kerk.

Drs. J.D.D. (Job) Daemen (1970) studeerde bedrijfseconomie aan de Rijksuniversiteit Groningen en filosofie en economie aan de Erasmus Universiteit waar hij later dit jaar hoopt te promoveren op een onderzoek naar financiële markten. Hij trad als plaatsvervangend secretaris van de Evaluatiecommissie op. Eerder was hij stafmedewerker en onderzoeker voor de Tijdelijke commissie onderzoek Financieel Stelsel van de Tweede Kamer (2009-2010) en stafmedewerker en onderzoeker van de Parlementaire Enquêtecommissie Financieel Stelsel (2010-2012).

Mr. drs. T.W.M. (Thomas) van der Sanden (1979) studeerde rechten aan de Rijksuniversiteit Groningen. Hij was werkzaam als onderzoeker.
Hij is als wetgevingsjurist werkzaam bij de Raad van State. Op basis van detachering was hij eerder werkzaam als onderzoeker bij de commissie DSB Bank (2009-2010) en de Parlementaire Enquêtecommissie Financieel Stelsel (2010-2012).

Mevrouw A.L. (Sandra) Tammes (1961) is opgeleid aan de Hogere Hotel School in Den Haag. Zij vervulde managementfuncties in het internationale hotelwezen en in de uitzendbranche en is sinds 2001 zelfstandig werkzaam. Zij maakte onder andere deel uit van het onderzoeksteam van de Adviescommissie Opperbevelhebberschap (2001-2002). Zij zorgde voor de planning en coördinatie van het onderzoek van de Evaluatiecommissie.

PERSONENREGISTER

Almunia, J. 95, 188, 189

Bijl, C. van der 61, 65, 66
Bos, C.H. van den 15
Bos, W.J. 47, 54, 83, 397, 398, 401
Bouma, J.L. 11, 23
Bröcheler, R. 62, 387
Brouwer, H.J. 58, 59, 62, 69, 70, 73, 76, 385, 397
Bruggink, A. 21, 46, 397

Dijk, J.J. van 66, 220, 221
Dijsselbloem, J.R.V.A. 152, 172, 190, 201, 333, 338, 349, 353, 397, 401

Elderson, F. 259, 283, 397, 398
Endstra, W. 211, 212, 214, 215, 338

Frijns, J.M.G. 54, 55, 335, 348, 410, 411

Gerritse, R. 59, 62, 69, 161, 387, 391, 398, 407
Groenhof, B. 61, 65, 144, 151, 217, 220
Groenink, R. 210

Haar, B. ter 47, 48, 53, 59, 398
Hakstege, C. 210
Heuvelman, J. 220
Hielkema, H. 335
Hinssen, M.W.J. 15, 21, 22, 34, 35, 49, 214, 398
Hofsté, P.H.M. 75, 168, 183, 220
Holleeder, W.F. 213
Hommen, J.H.M. 148, 398
Hoogduin, L.H. 263, 285
Hummel, K. 211, 214

Insinger, C. 55, 56, 97, 114, 386, 390
Italianer, A. 94

Jager, J.C. de 70, 82, 115, 140, 146, 152, 324, 398, 401

Kellermann, A.J. 69, 76, 79, 106, 112, 399
Keulen, S. van 12, 13, 15, 22, 24, 34, 35, 40, 41, 47-49, 53, 55, 58, 59, 214, 399
Kleijwegt, R.P. 31, 41, 51, 58, 61, 62, 67, 75, 79, 213, 399
Knot, K.H.W.K. 73, 76, 399-401
Koopman, G.J. 127, 128, 130-132, 134, 188, 391
Kraats, R.J. van de 56
Kroeze, H. 26, 32-34, 36, 74, 75

Laar, H. van de 220, 338, 403
Lakeman, P. 273
Lamp, F. 19, 23, 24, 69, 92, 103, 106, 123, 139, 146, 152, 155, 156, 166, 171, 198, 217, 218, 220, 400
Latenstein van Voorst, R.R. 12, 14, 15, 19, 24, 26, 34, 35, 40, 41, 49, 55, 58, 59, 62, 63, 68, 69, 73, 77, 92,

98, 99, 103, 104, 106, 112, 114, 116, 122, 123, 125, 130, 133, 139-141, 146, 152, 155, 157-159, 166, 167, 182, 191, 198, 204-206, 214, 218-221, 384, 387, 399, 400

Menkveld, M. 32, 36, 386

Nijhuis, J. 56
Nijssen, J. 56

Overmars, P. 56, 80, 81

Raab, W. 132, 311, 390, 395
Rappard, R. van 179, 191, 200, 201, 207
Rutgers, H.J. 211

Salden, G.J. 117, 123, 179, 182, 189-191, 193, 391, 400
Scheringa, D. 272, 363
Schilder, A. 22, 35, 40, 41, 56, 213, 400
Sijbrand, J. 76, 77, 79, 106, 109, 112, 117, 122, 130, 133, 157, 179-183, 193, 195, 334, 400

Vendrik, C.C.M. 258
Vijlbrief, J.A. 89, 132, 179, 391, 401
Vlieger, E.W. de 212, 213, 338
Vries, F. de 220, 221, 256

Wellink, A.H.E.M. 70, 76, 401
Wijffels, H.H.F. 209
Wijngaarden, L. 55, 56, 62, 97, 114, 134, 135, 386, 387, 289, 390
Wit, P.A.M. de 27, 66, 118, 167, 230, 244, 253, 268-272, 274, 324

Zalm, G. 160, 343, 401
Zwartendijk, R. 55, 56, 65, 80, 81, 123, 139, 385, 387, 401