nlfi

NL financial investments

# Toekomstadvies SRH

*april 2017*

# Inhoud


| | | |
|---|---|---|
| 1. | Inleiding | 4 |
| 2. | Vertrekpunt SNS REAAL | 6 |
| | Stand van zaken SNS REAAL, 1 februari 2013 | 6 |
| 3. | Aandeelhouderschap NLFI | 8 |
| | Stand van zaken SNS REAAL, ultimo 2014 | 8 |
| | Stand van zaken SRH en SNS Bank, vanaf oktober 2015 | 9 |
| 4. | SRH in haar huidige vorm | 12 |
| 5. | Overtollige liquiditeiten | 15 |
| 6. | Overdracht SRH naar de Staat | 17 |
| 7. | Conclusies en advies | 19 |
| | Advies | 19 |

# 1 Inleiding

# 1 Inleiding

Met deze brief adviseert de Stichting administratiekantoor beheer financiële instellingen, handelend onder de naam NLFI, de minister van Financiën over de wijze van uitfasering van SRH N.V. ('SRH').[1] SRH N.V. is de voortzetting van SNS REAAL N.V. ('SNS REAAL').

Bij het opstellen van dit advies heeft NLFI de wettelijke taak en de statutaire doelomschrijving van NLFI als leidraad genomen. NLFI heeft tot wettelijke taak het privaatrechtelijk beheer van financiële instellingen. Tot de statutaire doelomschrijving van NLFI behoort zowel het beheer van de aandelen in de vennootschappen van tot op dat moment door de Staat der Nederlanden gehouden aandelen, alsmede het adviseren van de minister over de strategie tot verkoop van de aandelen door de Staat. NLFI richt zich bij de uitoefening van zijn wettelijke taak en de rechten die zijn verbonden aan de door NLFI gehouden aandelen, primair naar het financieel-economische belang van de Staat, daarbij rekening houdend met de belangen van de vennootschap, de met haar verbonden ondernemingen en de daarbij betrokken werknemers.

Dit advies heeft uitsluitend betrekking op SRH, zijnde de overblijvende activiteiten op holding niveau van het voormalige SNS REAAL concern. Uit de beschikking van de Europese Commissie van 19 december 2013 inzake het herstructureringsplan voor SNS REAAL volgt een verplichting om de activiteiten op holding niveau SNS REAAL af te bouwen.[2] Daarmee is het beheer door NLFI van de aandelen van SRH niet gericht op een (uiteindelijke) exit zoals het geval is bij de meeste deelnemingen in beheer van NLFI.

1 'SRH' is een afkorting van 'SNS REAAL Holding'. De statutaire naam van de vennootschap is gewijzigd na de verkoop van de verzekeringsactiviteiten van SNS REAAL aan Anbang Group Holdings op 26 juli 2015 en de verplaatsing van SNS Bank naar de Staat op 30 september 2015.

2 Europese Commissie, The Netherlands - Restructuring Plan SNS REAAL 2013, C(2013) 9592, 19 februari 2013; beschikbaar via: http://ec.europa.eu/competition/state_aid/cases/249726/249726_1544400_217_2.pdf

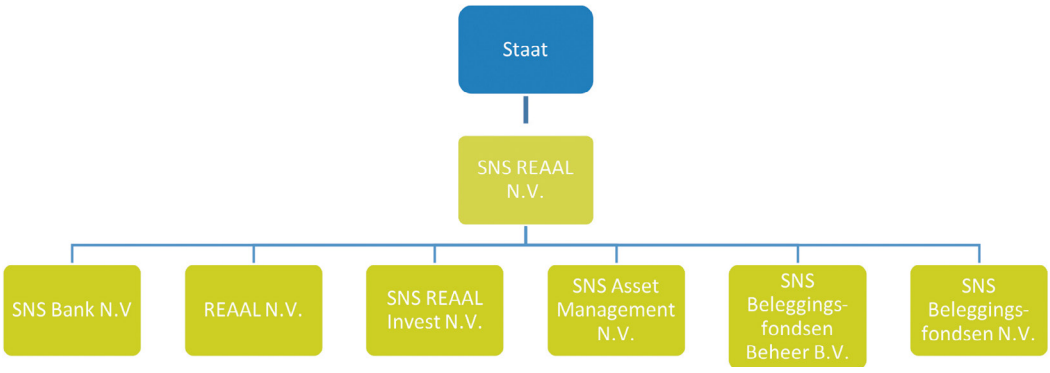
# 2 Vertrekpunt SNS REAAL

# 2 Vertrekpunt SNS REAAL

Vanaf de fusie tussen SNS Bank NV en verzekeraar REAAL NV in 1997 was SNS REAAL een geïntegreerde financiële instelling, actief op het gebied van bankieren en verzekeringsactiviteiten. De bank- en verzekeringsactiviteiten van SNS REAAL vonden plaats binnen respectievelijk de vennootschappen SNS Bank NV ('SNS Bank') en REAAL NV ('REAAL'). Op holding niveau SNS REAAL werden alle groepsfuncties (waaronder risicomanagement, treasury, IT en het personeelsbestand) ondergebracht.

SNS REAAL is op 1 februari 2013 als geheel genationaliseerd. SNS Bank was reeds door DNB aangemerkt als systeemrelevante instelling, waarvan het faillissement onaanvaardbaar grote en onwenselijk gevolgen zou hebben voor de financiële stabiliteit, de Nederlandse economie en de Nederlandse belastingbetaler.[3] DNB heeft in de aanloop naar nationalisatie geoordeeld dat het omwille van de financiële stabiliteit te risicovol zou zijn om SNS REAAL failliet te laten gaan. De activiteiten op holding niveau SNS REAAL waren operationeel en financieel sterk verweven met SNS Bank en REAAL. Een faillissement van SNS REAAL zou kunnen leiden tot besmettingsgevaar voor de verzekeraar en voor andere Nederlandse financiële instellingen.

*Stand van zaken SNS REAAL, 1 februari 2013*




Als gevolg van de nationalisatie van SNS REAAL heeft de Staat tezamen met het management van SNS REAAL gedurende 2013 een herstructureringsplan opgesteld. Het herstructureringsplan is goedgekeurd door de Europese Commissie in haar beschikking van 19 december 2013.[4] Het herstructureringsbesluit voorziet onder meer in een afwikkeling van taken op holding niveau en een uiteindelijke afbouw daarvan. Daartoe zijn alle financiële en operationele verbanden (personeel, contracten, IT) gefaseerd doorgesneden en overgedragen aan REAAL en SNS Bank.

3 Kamerstukken II, vergaderjaar 2012-2016, 33 532, nr. 1.
4 Europese Commissie, The Netherlands - Restructuring Plan SNS REAAL 2013, C(2013) 9592, 19 februari 2013; beschikbaar via: http://ec.europa.eu/competition/state_aid/cases/249726/249726_1544400_217_2.pdf

# 3 Aandeelhouderschap NLFI

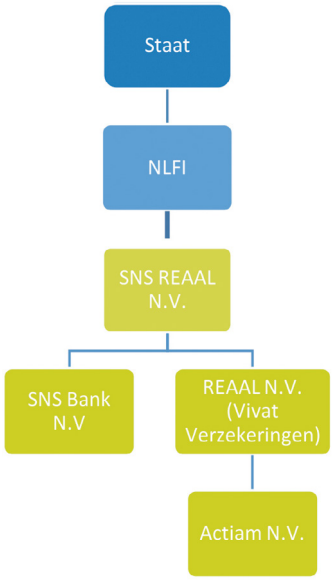
# 3 Aandeelhouderschap NLFI

In uw brief van 1 februari 2013 inzake de nationalisatie van SNS REAAL gaf u aan voornemens te zijn om het beheer van de aandelen SNS REAAL onder te brengen bij NLFI. Conform dit voornemen heeft NLFI op 31 december 2013 alle aandelen in het kapitaal van SNS REAAL verkregen van de Staat ten titel van administratie. NLFI heeft daartegenover certificaten van aandelen met hetzelfde nominale bedrag uitgegeven aan de Staat. De aandelen van Propertize, het voormalige dochterbedrijf van SNS Bank, werden separaat door NLFI ten titel van administratie verkregen van de Staat.

NLFI geeft invulling aan het zakelijk beheer van de aandelen van SNS REAAL met inachtneming van uw voornemens zoals die zijn beschreven in de brief aan de Tweede Kamer van 18 december 2013.[5] Daarin werd uiteengezet dat het voornemen was om de verzekeraar en de bank op termijn te verkopen, conform het door de Europese Commissie goedgekeurde herstructureringsplan.

In 2014 heeft SNS REAAL het dochterbedrijf SNS Asset Management gefuseerd met SNS Beleggingsfondsen NV en SNS Beleggingsfondsen Beheer BV. De gefuseerde entiteiten gingen verder onder de nieuwe naam Actiam, een vennootschap die onder REAAL werd geplaatst. In hetzelfde jaar werd tevens het dochterbedrijf SNS REAAL Invest N.V. geherstructureerd en vervolgens gefuseerd met SNS REAAL zelf. Daarmee resteerde SNS REAAL als vennootschap zonder bedrijfsmatige activiteiten met alleen de twee dochtervennootschappen SNS Bank en REAAL.

*Stand van zaken SNS REAAL, ultimo 2014*

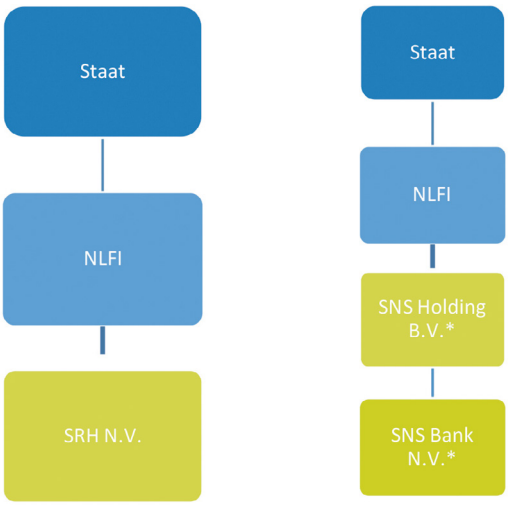



5 Kamerstukken II, vergaderjaar 2013-14, 33 532, nr. 31.

NLFI heeft vervolgens conform de opdracht van de minister gewerkt aan verkoop van de verzekeringsactiviteiten van SNS REAAL (intussen bekend als Vivat Verzekeringen - 'Vivat' - na verandering van de naam REAAL). Deze verkoop volgde uit het herstructureringsplan van SNS REAAL waarin was vastgelegd dat alle verzekeringsactiviteiten van SNS REAAL dienden te worden afgestoten. De ondertekening van de verkoopovereenkomst tussen SNS REAAL en Anbang Group Holdings met betrekking tot alle aandelen van Vivat vond plaats op 14 februari 2015. Op 26 juli 2015 werd de verkoop van Vivat aan Anbang Group Holdings afgerond.

Op 30 september 2015 is SNS Bank afgesplitst van SNS REAAL. Reden daarvoor is dat Vivat onder de boekwaarde is verkocht, waardoor SNS REAAL een aanzienlijk boekverlies zou leiden. Dit zou gevolgen hebben voor SNS Bank. Conform de toezichtregels kijkt de toezichthouder naar de geconsolideerde balans van SNS Bank en SNS REAAL. Door het boekverlies zou de kapitaalratio van SNS REAAL en SNS Bank tezamen aanzienlijk verslechteren. Hierdoor zou SNS Bank moeilijk kapitaal kunnen aantrekken op de kapitaalmarkt om bijvoorbeeld aan de *leverage ratio* van 4% en de eisen van de *Banking Recovery and Resolution Directive* (BRRD) te voldoen. Daarom werd de band tussen SNS REAAL en SNS Bank doorbroken door SNS Bank direct onder de Staat te plaatsen. Daarnaast werd een houdstermaatschappij, SNS Holding BV ('SNS Holding'), opgericht ten behoeve van SNS Bank. Het beheer van de aandelen SNS Holding werd vervolgens onder NLFI geplaatst. Hierdoor was het bovengenoemde negatieve effect op de kapitaalratio van SNS Bank niet meer aan de orde.[6]

*Stand van zaken SRH en SNS Bank, vanaf oktober 2015*




** Per 1 januari 2016 is SNS Holding B.V. hernoemd tot De Volksholding B.V. en SNS Bank N.V. tot De Volksbank N.V.*

De verplaatsing van SNS Bank naar de Staat betekende dat de Staat SNS Bank van SNS REAAL kocht tegen een marktconforme koopprijs die op basis van een waardering van Macquarie is bepaald. De door Macquarie bepaalde waarderingsrange was EUR 2,5-2,9 miljard. De koopprijs is in overleg met SNS REAAL en de Europese

6 Kamerstukken II, vergaderjaar 2014-2015, 33 532 B, nr. 47.

Commissie vastgesteld op EUR 2,7 miljard. De Staat verkreeg voor de koopprijs van EUR 2,7 miljard de aandelen in SNS Bank, door de eerder aan SNS REAAL verstrekte overbruggingslening van EUR 1,1 miljard te verrekenen en het restant van de koopprijs van EUR 1,6 miljard schuldig te blijven. Daarmee verkreeg SNS REAAL een vordering op de Staat van EUR 1,6 miljard. Deze vordering bestaat thans nog steeds.

Met bovenstaande handelingen - in het bijzonder de overdracht van activiteiten van de holding naar de dochtervennootschappen en de verkoop van de verzekeringsonderdelen van SNS REAAL - is voldaan aan een aantal belangrijke vereisten van de Europese Commissie die zijn neergelegd in het herstructureringsplan voor SNS REAAL. De Europese Commissie heeft aangegeven dat afbouw van SRH langer zou kunnen duren in verband met resterende en nog lopende juridische verplichtingen.

# 4 SRH in haar huidige vorm

# 4 SRH in haar huidige vorm

Na de verkoop en verhanging van de dochtermaatschappijen en de herstructurering van de activiteiten op holding niveau van SNS REAAL resteert een vennootschap die geheel gericht is op het afwikkelen van de resterende activiteiten. Na de verhanging van SNS Bank werd de naam van SNS REAAL gewijzigd in SRH. SRH heeft geen medewerkers meer in dienst[7] en er is geen ondernemingsraad ingesteld (deze was overgezet naar Vivat en SNS Bank).

Op 22 februari 2016 is, op verzoek van het bestuur van SRH, door de minister van Veiligheid en Justitie ontheffing verleend van de artikelen 2:158-164 BW (inzake structuurregime). De resterende leden van de raad van commissarissen zijn allen in 2016 afgetreden. Het bestuur bestaat thans uit twee statutair bestuurders, dhr. H.M. de Mol van Otterloo (voorzitter) en dhr. G.J.H. Broekers (CFO). Het toezicht op het bestuur van SRH wordt thans uitgevoerd door NLFI en het ministerie van Financiën op basis van een beheermandaat. Het beheermandaat is een bijlage bij de tussen NLFI en SRH overeengekomen Memorandum of Understanding. Besluitvorming vindt plaats door het bestuur van SRH, bij materiële en zwaarwegende beslissingen met voorafgaande toestemming door NLFI en/of het ministerie van Financiën. Voorts vinden op regelmatige basis besprekingen plaats tussen SRH en NLFI en tripartite overleggen met SRH, NLFI en het ministerie.

De missie van SRH is 'om professioneel, integer en doelgericht te werken aan de afwikkeling van haar voormalige aandeelhouderschap van de financiële instellingen die tot het concern SNS REAAL behoorden.' SRH ziet het als haar verantwoordelijkheid om de afwikkeling van de vennootschap (en in het verlengde daarvan haar voormalige aandeelhouderschap van de financiële instellingen die tot het concern SNS REAAL behoorden) efficiënt en zorgvuldig uit te voeren.

De resterende werkzaamheden van SRH zijn vrijwel uitsluitend van juridische en administratieve aard. Wel beschikt SRH nog over de hierboven genoemde vordering op de Staat van EUR 1,6 miljard en liquide middelen ter grootte van circa EUR 190 mln. De operationele kosten van SRH bestaan voornamelijk uit juridische advies- en personeelskosten. Deze kosten worden in de komende jaren niet volledig gedekt door de rentebaten uit de vordering van SRH op de Staat (met een rentepercentage van 0,094%) en SRH beschikt niet over andere inkomstenbronnen. Daarmee zal SRH naar verwachting in de komende jaren verlieslatend zijn.

7 De interne medewerkers van SRH zijn gedetacheerd vanuit SNS Bank en/of Vivat. De overige medewerkers van SRH werken op contractbasis. De statutair bestuurders van SRH hebben geen arbeidsovereenkomst met de vennootschap op grond van artikel 7:610 BW, maar zijn op basis van een overeenkomst van opdracht aangesteld.

SRH zal in de komende jaren met een team van circa 6 FTE (incl. bestuurders) nog een aantal specifieke juridische dossiers afhandelen. Op dit moment spelen voornamelijk dossiers die te maken hebben met de nationalisatieprocedure, in het bijzonder de schadeloosstellingsprocedure ten behoeve van aandeelhouders en houders van achtergestelde vorderingen, waarbij de Staat partij is. Daarnaast kan SRH te maken krijgen met een enquêteprocedure, welke is verzocht door onder meer de Vereniging van Effectenbezitters (VEB). Voorts is het mogelijk dat SRH te maken krijgt met vorderingen tot schadevergoeding van (voormalige) investeerders in SNS REAAL. Overige juridische dossiers betreffen onder meer geschillen met de Stichting Beheer SNS REAAL en enkele (voormalige) aandeel- en obligatiehouders en het onderzoek naar het saldocompensatiestelsel waarvan de volle omvang gedurende 2013 boven water kwam. Daarnaast heeft SRH garanties afgegeven aan Anbang in het kader van de verkoop van Vivat.[8] De totale aansprakelijkheid van SNS REAAL jegens Anbang die voortvloeit uit de verkoopovereenkomst is in geen geval hoger dan EUR 150 miljoen.

Tot op heden heeft SRH geen voorzieningen getroffen voor juridische claims, nu SRH op dit moment nog geen op geld waardeerbare vorderingen heeft ontvangen. Mochten een of meer potentiële claims echter uiteindelijk succesvol blijken te zijn, dan is de omvang van de te vergoeden schade nog onzeker. Het afhandelen van alle (potentiële) dossiers en de verschillende procedures kan nog geruime tijd duren en hoogstwaarschijnlijk de duur van het bestaan van NLFI overtreffen.

8 Het betreft bijvoorbeeld garanties met betrekking tot beschikkingsbevoegdheid en informatie over de aandelen en de vennootschap, financiële en actuariële verslaggeving, financiële verplichtingen, activa, intellectueel eigendom en IT, contracten, werknemers en arbeidsvoorwaarden, naleving van wetgeving en gerechtelijke procedures.

# 5 Overtollige liquiditeiten

# 5 Overtollige liquiditeiten

Na de aflossing van de achtergestelde obligaties door Vivat/Anbang aan SRH in het kader van de verkoop van Vivat heeft SRH een aanzienlijke hoeveelheid liquiditeiten op de balans (EUR 190,3 miljoen per ultimo juli 2016 ) in relatie tot de operationele activiteiten van de vennootschap.

Het bedrag aan liquiditeiten wordt momenteel aangehouden op een rekening bij SNS Bank, tegen een negatieve (variabele) rente van 0,4% op jaarbasis. Gegeven de beperkte activiteiten van SRH, waarvoor geen omvangrijk werkkapitaal benodigd is, heeft de accountant van SRH aangegeven dat de huidige liquiditeitspositie van de vennootschap zodanig omvangrijk is dat SRH dient te beschikken over een actief beleggingsbeleid of dient te zorgen dat haar liquiditeitspositie zodanig wordt verminderd dat het hebben van een actief beleggingsbeleid bij SRH niet langer relevant is. Het voeren van een beleggingsbeleid zou gegeven de beperkte omvang van de activiteiten van SRH niet opportuun zijn. SRH heeft NLFI derhalve verzocht om te onderzoeken of er een oplossing is voor de huidige situatie van overtollige liquiditeiten van SRH. NLFI heeft verschillende opties onderzocht en met uw ministerie besproken. De voorkeur gaat uit naar het omzetten van liquide middelen in een vordering van SRH op de Staat. Dit houdt in dat SRH voor het liquide deel van haar balans een non-cash vordering krijgt op de Staat, waarbij de rentebetalingen bij de vordering worden bijgeschreven. De vordering kan (gedeeltelijk) worden omgezet in liquide middelen in het geval van een noodzakelijke betaling door SRH aan derden. De bestaande leningovereenkomst biedt ruimte voor verschillende looptijdentranches. Op deze wijze zou SRH niet meer over ruime liquide middelen beschikken, hetgeen past bij de afwikkelopdracht van de vennootschap.

# 6 Overdracht SRH naar de Staat

# 6 Overdracht SRH naar de Staat

NLFI heeft in de afgelopen jaren, conform zijn wettelijke taak, invulling gegeven aan het privaatrechtelijke beheer van de aandelen van SRH met inachtneming van de vereisten uit het herstructureringsplan van SNS REAAL. De statutaire doelstelling van NLFI is het beheer van tot op dat moment door de Staat der Nederlanden gehouden aandelen in enkele financiële instellingen. Deze doelstelling moet worden gezien in de context van een tijdelijk beheer van de deelnemingen; de oprichting van NLFI was mede gericht op de uitvoering van een geloofwaardige exitstrategie voor de deelnemingen onder beheer van NLFI.

Aangezien alle economische activiteiten van SRH zijn afgebouwd en SRH niet langer wordt beschouwd als een financiële instelling en uitsluitend de missie heeft om ook haar resterende juridische dossiers af te bouwen, sluit het beheer van de aandelen van SRH door NLFI niet langer aan bij de wettelijke en statutaire doelstelling van NLFI. Bovendien kan het afhandelen van alle (potentiële) dossiers van SRH langer duren dan de resterende duur van het bestaan van NLFI in de context van de afbouw van de overige deelnemingen in beheer van NLFI.

Gelet op de omvang van het kapitaal van SRH in relatie tot de resterende juridische dossiers en de belangen welke hiermee gemoeid zijn, ligt het in de rede dat de Staat een grotere invloed op SRH verkrijgt dan thans het geval is. Daarnaast is het ministerie van Financiën voor wat betreft de juridische dossiers inzake de nationalisatie van SNS REAAL dikwijls ook partij in het geding en in ieder geval op de hoogte van de ontwikkelingen in de dossiers. Het ministerie is derhalve beter gepositioneerd dan NLFI om een rol te spelen in rechtsgeschillen, mogelijke onderhandelingen en afwikkeling van eventuele claims. Daarmee worden mogelijke doublures in werkzaamheden tevens voorkomen.

Met de gerealiseerde afbouw van alle financieel-economische dossiers van SRH acht NLFI dit moment zeer geschikt voor een overdracht van de aandelen van SRH aan de Staat. NLFI adviseert u dan ook de aandelen van SRH door NLFI te laten decertificeren waarna NLFI deze aandelen zal overdragen aan de Staat. Uw ministerie zal vervolgens het resterende beheer van de aandelen van SRH op zich nemen.

# 7 Conclusies en advies

# 7 Conclusies en advies

In de afgelopen jaren heeft SRH invulling gegeven aan haar opdracht om haar activiteiten op een efficiënte en zorgvuldige wijze af te bouwen. Momenteel zijn alle economische activiteiten afgestoten of op andere wijze afgebouwd conform de vereisten uit het herstructureringsplan. Er resteren nog slechts juridische en administratieve activiteiten, waarbij de mogelijkheid van een enquêteprocedure een belangrijke rol speelt voor de mogelijke omvang van werkzaamheden in de toekomst. Het ministerie van Financiën speelt reeds een belangrijke rol in dergelijke procedures en heeft er belang bij direct in deze te worden betrokken. Daarnaast kan het afhandelen van alle (potentiële) dossiers van SRH langer duren dan de resterende duur van het bestaan van NLFI in de context van de afbouw van de overige deelnemingen in beheer van NLFI.

*Advies*

Tegen deze achtergrond adviseert NLFI u de aandelen van SRH te laten decertificeren waarna NLFI deze aandelen zal overdragen aan de Staat. NLFI adviseert u het geheel aan liquiditeiten op de balans van SRH om te zetten in een vordering van SRH op de Staat, conform de uitgangspunten van de bestaande leningsovereenkomst. NLFI verwacht dat deze acties voorafgaand aan de algemene vergadering van aandeelhouders op 18 mei 2017 kunnen zijn gerealiseerd en eventueel op de AvA kunnen worden bekrachtigd.