

**Confidentieel**  
Ministerie van Financiën  
Aan de Minister van Financiën  
Ir. J.R.V.A. Dijsselbloem  
Postbus 20201  
2500 EE 's-GRAVENHAGE

Datum  
24 januari 2013

Geachte heer Dijsselbloem,

## 1. Inleiding

Op 18 januari 2013 heeft DNB de uitkomsten van het Supervisory Review & Evaluation Process (SREP) 2012 aan SNS Bank N.V. (SNS Bank) verzonden in de vorm van een voorgenomen SREP-besluit. In dit voorgenomen besluit, dat is bijgevoegd als bijlage 1, constateert DNB een kapitaaltekort van minimaal € 1,9 miljard, en maakt zij melding van haar voornemen SNS Bank de maatregel op te leggen uiterlijk 31 januari 2013 om 18:00 uur haar kernkapitaal met minimaal € 1,9 miljard te hebben aangevuld, althans uiterlijk 31 januari 2013 om 18:00 uur een finale oplossing te presenteren welke naar het oordeel van DNB een voldoende mate van zekerheid van slagen heeft en welke op korte termijn daadwerkelijk leidt tot aanvulling van het genoemde kapitaaltekort. Indien SNS Bank niet in staat zal blijken om haar kapitaalpositie tijdig en voldoende te versterken, acht DNB het blijkens haar voornemen niet langer verantwoord dat SNS Bank het bankbedrijf uitoefent en zal DNB gebruik maken van haar bevoegdheden op grond van de Wet op het financieel toezicht (Wft). SNS Bank heeft tot 24 januari 2013 om 12:00 uur de gelegenheid een zienswijze kenbaar te maken; met in achtneming van deze zienswijze zal DNB zo spoedig mogelijk daarna een definitief besluit nemen. Indien de zienswijze aanleiding geeft tot nieuwe inzichten, zal DNB uw ministerie daarvan zo snel mogelijk op de hoogte stellen.

In het geval DNB in haar definitieve SREP-besluit eenzelfde maatregel aan SNS Bank oplegt als in het voorgenomen besluit en SNS Bank binnen de daarvoor gegeven termijn niet aan de opgelegde maatregel voldoet, acht DNB het niet langer verantwoord dat SNS Bank het bankbedrijf uitoefent. Daarbij komt dat het bij het ontbreken van een overtuigende en definitieve oplossing niet mogelijk lijkt om op 14 februari 2013 voorlopige jaarcijfers die op continuïteitsbasis zijn opgesteld, naar buiten te brengen. Uitstel van de publicatie van de jaarcijfers zonder dat een totaaloplossing voor SNS REAAL wordt aangekondigd, betekent – gezien de gewekte verwachtingen met betrekking tot een totaaloplossing – een verdere ondermijning van het vertrouwen in SNS REAAL. DNB acht dit niet verantwoord uit oogpunt van financiële stabiliteit, ook in het licht van de aanzwellende stroom van publicaties in de media over de kwetsbare positie van SNS REAAL en de uitstroom van gelden als gevolg daarvan.

Omdat SNS Bank een systeemrelevante instelling is, betekent een dreigende insolventie van SNS Bank (en daarmee het hele concern) dat de stabiliteit van het financiële stelsel ernstig en onmiddellijk in gevaar is. DNB adviseert U daarom voorbereidingen te treffen om direct na het verstrijken van de termijn in een definitief SREP-besluit indien en zover dat wordt genomen, of eerder wanneer de situatie daar aanleiding toe geeft, gebruik te kunnen maken van uw bevoegdheden op grond van deel 6 Wft.

In verband met de ernst van de situatie en de snelheid van de ontwikkelingen, acht DNB het van belang U op dit moment deze informerende brief – op basis van artikel 6:5 Wft – te sturen. Paragraaf 2 van deze brief geeft achtergrondinformatie met betrekking tot de situatie van de instelling en de door DNB gevolgde toezichtaanpak. In paragraaf 3 wordt nader ingegaan op financiële stabiliteit als leidend uitgangspunt bij het zoeken naar een oplossing. Paragraaf 4 geeft een overzicht van de onderzochte oplossingen en de redenen waarom deze, naar het zich op dit moment laat aanzien, niet haalbaar zijn. Paragraaf 5 bevat enkele afsluitende opmerkingen.

## 2. Achtergrond<sup>1</sup>

De laatste pagina van deze brief bevat een overzicht van de belangrijkste juridische entiteiten en kengetallen van de groep.

### *Voorgeschiedenis*

SNS REAAL was op het moment van de kapitaalinjecties in 2008 een op zich gezonde en levensvatbare onderneming. De injecties waren nodig vanwege de algemene onrust op de financiële markten, de dalende solvabiliteit van de verzekeraar en de stijgende eisen die de markt stelde aan de kapitalisatie van financiële instellingen. Dit laat onverlet dat de onderneming winst maakte, beschikte over adequate credit ratings, in staat was zich extern te funden en solvabiliteitsratio's had ruim boven de minimumvereisten.

In de periode 2009 t/m 2012 heeft – in vogelvlucht – een aantal ontwikkelingen plaatsgevonden dat heeft geleid tot de huidige, zeer fragiele en zorgwekkende situatie:

- Sinds de financiële crisis van 2008 is de markt voor commercieel vastgoed, zowel in Nederland als daarbuiten, sterk verslechterd. SNS Bank bleek kwetsbaar voor deze verslechtering, onder andere doordat één derde van de leningen van SNS Property Finance (PF) is verstrekt voor het financieren van buitenlands vastgoed, waaronder projecten in Spanje en Noord-Amerika (waar de vastgoedmarkten bijzonder hard zijn getroffen). Ook het Nederlandse deel van PF staat sterk onder druk door de verslechterende vooruitzichten op de Nederlandse kantoren- en winkelpandenmarkt en dan met name op B/C locaties. De verwachte verliezen op PF leggen, ondanks de tot op heden gerealiseerde afbouw daarvan, een grote claim op de huidige en toekomstige solvabiliteit van het bedrijf. DNB heeft haar, negatieve, oordeel over de ontwikkeling van de solvabiliteit van de bank neergelegd in meerdere SREP-brieven in de afgelopen jaren; zoals in de inleiding van deze brief is aangegeven, constateert DNB in het voorgenomen SREP-besluit van 18 januari 2013 een kapitaaltekort van minimaal € 1,9 miljard.

---

<sup>1</sup> De subparagrafen 'Voorgeschiedenis' en 'Toezichtinspanningen' zijn geactualiseerde passages uit de brief van DNB aan uw ministerie van 2 oktober 2012.

- Volgens de laatst beschikbare cijfers van de instelling bedraagt de double leverage<sup>2</sup> van SNS REAAL 120% (€ 909 miljoen) ultimo 2012. Dit is ruim boven de norm van 115% die SNS REAAL zelf als norm hanteert. Waar double leverage in financiële conglomeraten voorheen breed geaccepteerd werd, wordt de toepassing daarvan inmiddels door toezichthouders en de markt als risicovol gezien. De onzekerheid over de kapitalisatie van de holding heeft ertoe geleid dat deze zich niet meer extern kan financieren. Hiervoor wordt een toenemend beroep op de werkmaatschappijen gedaan wat de afwikkelbaarheid van de groep (verder) bemoeilijkt en de werkmaatschappijen (met daarin deposito- en polishouders) verzwakt.
- De solvabiliteitskrapte heeft de aflossing van de resterende CT1-securities aan de Stichting Beheer SNS REAAL en de Staat op de lange baan geschoven. Daarmee is de kans toegenomen dat de Europese Commissie in 2013, als de staatssteun moet worden terugbetaald, extra maatregelen zal opleggen die de levensvatbaarheid van het concern aantasten. Ook de markt is zich van deze 'deadline' bewust.
- De ratings van de groep, de bank en de verzekeraar volgens Standard & Poor's zijn sinds 2008 gedaald met 5 notches naar respectievelijk BBB-/BBB/BBB-, waardoor de financieringskosten fors zijn toegenomen. De daling van de ratings is vooral het gevolg van de tegenvallende resultaten, die op hun beurt voornamelijk zijn toe te schrijven aan de vastgoedproblemen.
- Bazel 3, de door de markt verlangde anticipatie hierop en de EBA stress testingexercitie hebben geleid tot verhoging van de (impliciete) kapitaalsnormen. Waar vóór de financiële crisis van 2008 een core tier 1 ratio van 5% als sterk werd gezien, is die norm inmiddels opgeschoven in de richting van een minimum van 10%.
- Sinds het derde kwartaal van 2012 voldoet SNS Bank met een Core Tier 1 ratio van 8,8% opnieuw<sup>3</sup> niet meer aan de kapitaaleis<sup>4</sup> zoals opgesteld door de European Banking Authority (EBA). Volgens deze Europese kapitaalsnorm dient het Core Tier 1 kapitaal, rekening houdend met een sovereign buffer<sup>5</sup>, minimaal 9% te bedragen. SNS Bank komt bij een door haar opgestelde nieuwe prognose van 14 januari 2013 uit op een Core Tier 1 ratio van 7,67% ultimo 2012, waarmee niet meer aan de EBA-norm wordt voldaan.
- Onder andere door het afbouwen van de leningenportefeuille, liability management- en herverzekeringstransacties heeft SNS REAAL de afgelopen jaren € 644 miljoen aan kapitaal weten te genereren; dit is echter te weinig met het oog op de kwetsbaarheden in de balans.
- De solvabiliteit van de verzekeringstak staat sinds 2008 sterk onder druk, met name vanwege de lage lange rente. Het beleggingsverzekeringen-dossier heeft een additionele, substantiële, onzekerheid rondom de financiële draagkracht van de verzekeraar gecreëerd. Deze kwetsbaarheid komt bovenop de toch al zeer matige vooruitzichten voor de levensverzekeringsector.
- De bovenstaande combinatie van factoren heeft geleid tot een zeer lage marktwaarde. Naar het oordeel van DNB duidt het feit dat de marktwaarde ver onder de boekwaarde ligt op een hoge kans op aanzienlijke, toekomstige verliezen. In combinatie met diverse berichten in de pers maakt dit dat financiële marktpartijen en het publiek weten dat een totaaloplossing voor SNS REAAL op korte termijn noodzakelijk is.

<sup>2</sup> Double leverage ontstaat indien eigen vermogen van dochters wordt gefinancierd met vreemd vermogen dat wordt aangetrokken door de moeder, in dit geval de holding SNS REAAL.

<sup>3</sup> Eind 2011 heeft EBA vastgesteld dat SNS Bank niet aan de door EBA gestelde kapitaalsnorm voldoet. Het tekort bedroeg € 159 mln. SNS voldeed, binnen de daartoe door EBA gestelde deadline van ultimo juni 2012, aan de kapitaalsnorm.

<sup>4</sup> EBA recommendation van 8 december 2011 (EBA/REC/2011/1) Artikel 16, eerste en derde lid van de EBA-Verordening (Verordening (EU) nr. 1093/2010).

<sup>5</sup> € 183 miljoen, voor SNS Bank door EBA statisch vastgesteld in september 2011.

De bovengenoemde ontwikkelingen geven onrust onder marktpartijen en spaarders en deze situatie kan snel verslechteren.

#### *Toezichtinspanningen*

Onderstaand wordt een kort overzicht gegeven van een aantal toezichtinspanningen sinds eind 2008, die in verband met de huidige situatie van SNS REAAL relevant zijn:

In 2009 en 2010 lag de focus op het specifieke probleem van SNS Bank, zijnde de risico's in de vastgoedportefeuille. Sinds 2009 hanteert DNB als uitgangspunt dat geen kernkapitaal de bank uit mag zolang de risico's in de commerciële vastgoedportefeuilles niet (aanzienlijk) zijn verminderd. Door inhouding van kapitaal en afname van Risk Weighted Assets is de core tier 1 ratio de afgelopen jaren gestegen, ondanks de absorptie van ruim € 1,6 miljard aan vastgoedverliezen. In 2009 heeft SNS Bank besloten om de internationale vastgoedportefeuille volledig af te bouwen en deze als 'non-core' bestempeld. Het management van PF is vervangen en de commerciële organisatie is omgebouwd naar een herstructureringsorganisatie. In de eerste helft van 2010 heeft DNB SNS Bank verzocht om voor de internationale portefeuille exitplannen op te stellen waaruit bleek hoe, wanneer en tegen welk verlies deze leningen afgebouwd konden worden. Deze exitplannen zijn op ons verzoek tevens gevalideerd door een onafhankelijke partij.

Bij de beoordeling van de kapitalisatie van de bank (SREP) eind 2010 heeft DNB geconcludeerd dat de bank niet voldeed aan de eisen voor de kapitalisatie na een stress-scenario. Dit heeft geleid tot eisen met betrekking tot de afbouw van de internationale portefeuille. Tevens heeft deze exercitie geleid tot de conclusie dat er in principe ook geen kapitaal aan SNS REAAL op groepsniveau kan worden onttrokken. Op verzoek van DNB heeft SNS Bank medio 2011 opnieuw exitplannen opgesteld maar nu voor de gehele af te bouwen vastgoedportefeuille (dat wil zeggen de internationale en de Nederlandse 'non core' portefeuille). DNB monitort de voortgang van de afbouw op maandelijkse basis. De totale netto exposure (dat wil zeggen na aftrek van voorzieningen) van PF is afgenomen van bijna € 14 miljard eind 2008 tot een kleine € 8 miljard eind 2012.

Begin 2011 constateerde DNB dat SNS Bank, ondanks de reductie van de vastgoedportefeuille, kwetsbaar bleef voor de continu verslechterende vastgoedmarkten. Om die reden heeft DNB SNS REAAL in april 2011 verzocht om een plan van aanpak ter versterking van de kapitaalpositie met het oog op de geplande aflossing van de staatssteun en de gesignaleerde kwetsbaarheden. Naar aanleiding van dit plan, dat in juni 2011 is ingediend, heeft DNB laten weten van oordeel te zijn dat de daarin voorziene kapitaalversterkingen (verkoop dochter, aandelenemissie<sup>6</sup>) alleen al nodig zijn als buffer voor de huidige kwetsbaarheden, en derhalve niet voldoende zijn om de staatssteun te kunnen aflossen. DNB heeft daarom in augustus 2011 aan SNS REAAL gevraagd door middel van een aanvullend plan van aanpak de mogelijkheden tot balansverkortung te onderzoeken (nodig voor kapitaalversterking en het verminderen van zowel de leverage als de afhankelijkheid van wholesale financiering). Tevens zijn hierover indringende gesprekken gevoerd met de Raad van Commissarissen van SNS REAAL. Daarnaast heeft DNB – op haar verzoek – een analyse ontvangen van verwevenheden tussen de bank en de verzekeraar om inzicht te hebben in de mogelijkheden tot splitsing van de groep.

---

<sup>6</sup> DNB had destijds al grote vraagtekens bij de haalbaarheid van een aandelenemissie, gezien de lage marktwaarde in verhouding tot de additionele kapitaalbehoefte (waaronder het benodigde kapitaal om de staatssteun af te lossen). Inmiddels is de discrepantie tussen de marktwaarde en de additionele kapitaalbehoefte zo groot, dat een aandelenemissie – zonder nadere steunmaatregelen van de Staat voor met name PF – onhaalbaar is; er zullen immers geen kopers te vinden zijn noch een partij die bereid is de emissie als underwriter te garanderen. Dit nog los van de benodigde toestemming van aandeelhouders (die zullen moeten instemmen met een emissie die nagenoeg tot een volledige verwatering van hun aandelenbelang leidt).

*Overleg met het ministerie van Financiën*

Op basis van de SREP 2011, in combinatie met het door SNS REAAL ingediende plan van aanpak van juni 2011 en het aanvullende plan van aanpak van september 2011, heeft DNB geconcludeerd dat SNS REAAL niet zoveel méér kon doen dan zij al deed om haar financiële positie te versterken. Dit betekende dat de inzet van formeel instrumentarium van DNB gericht op herstelmaatregelen door de instelling zelf (aanwijzing, curator) geen toegevoegde waarde zou hebben gehad, nog los van de mogelijk averechtse werking van disclosure-verplichtingen. Aangezien enige vorm van staatssteun onvermijdelijk leek om tot een oplossing te komen, heeft DNB in december 2011 het initiatief genomen tot een intensivering van de gesprekken met uw ministerie, teneinde een oplossing te zoeken voor de ontstane situatie. Gedurende de periode dat samen met uw ministerie naar een oplossing is gezocht, heeft DNB in haar toezichtaanpak het belang van het voorkomen van een noodsituatie bij een systeemrelevante instelling doorslaggevend geacht, in het vertrouwen dat op een redelijke termijn een structurele oplossing voor SNS REAAL zou worden gevonden en geïmplementeerd.

Na een brede inventarisatie van mogelijke oplossingsrichtingen door een gezamenlijke werkgroep, is intensief overleg gevoerd met het ministerie van Financiën en marktpartijen over meerdere (varianten van) oplossingen. DNB heeft vanuit haar rol als toezichthouder en medeverantwoordelijke voor de stabiliteit van het financiële stelsel, een initiërende en actieve rol in dit onderhandelingsproces op zich genomen. Hierbij is met behulp van externe adviseurs gezocht naar een oplossing die zoveel mogelijk aan de onderstaande uitgangspunten voldoet:<sup>7</sup>

- De systeemrelevantie van SNS Bank brengt met zich mee dat het waarborgen van de stabiliteit van het financiële stelsel voorop staat;
- De private sector moet zoveel mogelijk worden betrokken om de financiële consequenties voor de Staat zo beperkt mogelijk te houden;
- Het waar mogelijk neerleggen van verliezen bij de huidige, risicodragende financiers van SNS REAAL (burden sharing). Dit uitgangspunt beperkt niet alleen de financiële consequenties voor de Staat, maar dient ook de stabiliteit van het financiële stelsel op lange termijn;<sup>8</sup>
- Het streven een noodsituatie vóór te zijn;
- Vanzelfsprekend dient een oplossing – waarbij sprake is van staatssteun – daarnaast op toestemming van de Europese Commissie (EC) te kunnen rekenen, een structureel karakter te hebben, en proportioneel te zijn.

### 3. Financiële stabiliteit

Naar het oordeel van DNB is niet alleen de continuïteit van SNS Bank van belang voor de stabiliteit van het financiële stelsel, maar ook die van de holding SNS REAAL.

Insolventie van SNS Bank zal ernstige gevolgen hebben voor de stabiliteit van het financiële stelsel vanwege (i) de kosten verbonden aan de uitvoering van het depositogarantiestelsel (DGS), (ii) het verlies van vertrouwen in andere Nederlandse financiële instellingen en (iii) de gevolgen voor rekeninghouders en daarmee gepaard gaande onrust. Deze factoren heeft DNB beschreven

<sup>7</sup> Deze uitgangspunten zijn ook schriftelijk vastgelegd in de brief van DNB aan uw ministerie van 23 mei 2012, de brief van uw ministerie aan DNB van 31 juli 2012 en de brief van DNB aan uw ministerie van 2 oktober 2012.

<sup>8</sup> Verstrekking van risicodragend kapitaal zijn geneigd meer risico's te nemen indien zij inschatten dat de verliezen die voortvloeien uit deze risico's (deels) voor rekening van anderen zullen komen (moral hazard).

in haar brief van 2 oktober 2012, waarbij is toegelicht dat DNB de ingeschatte, uiteindelijke kosten voortvloeiend uit toepassing van het DGS onverantwoord groot acht, mede in het licht van de algemene kapitaalschaarste en de door de markt verlangde anticipatie op Bazel 3 (argument (i)). In aanvulling op deze, eerder aan uw ministerie gecommuniceerde argumenten, wijst DNB op de volgende factoren:

- De onzekerheid over de verhaalsmogelijkheden van banken op de boedel van SNS Bank bij toepassing van het DGS. Aangezien bij SNS Bank ruim € 35 miljard<sup>9</sup> door het DGS gegarandeerde deposito's worden aangehouden, gaat het hierbij om een vordering in de orde van grootte van € 10 miljard per Nederlandse grootbank. Een situatie waarin andere Nederlandse banken een omvangrijke vordering op de boedel van SNS Bank hebben, waarbij grote onzekerheid bestaat in hoeverre deze zal worden voldaan, vormt op zichzelf een ondermijning van de gezondheid van, en derhalve het vertrouwen in, deze banken.
- Een verdere splitsing van SNS Bank in verschillende onderdelen is geen reële optie. Dit komt met name doordat de dochters Regiobank en ASN Bank op operationeel en IT gebied sterk verweven zijn met hun moeder SNS Bank; deze dochters maken met eigen labels gebruik van dezelfde infrastructuur. Ook bestaat een belangrijke financiële verwevenheid tussen ASN Bank en SNS Bank: spaargeld van ASN bank wordt gebruikt om kredieten (hypotheeken) verstrekt door SNS Bank te financieren. Vanwege deze verwevenheden zal insolventie van de moederbank in praktijk ook de dochters omvatten en vice versa. Insolventie van SNS Bank zal daarnaast waarschijnlijk ook tot vertrouwensverlies bij haar dochters leiden.
- Bij SNS Bank, ASN Bank en RegioBank worden ongeveer één miljoen betaalrekeningen en ruim anderhalf miljoen spaarrekeningen aangehouden, waarop een gezamenlijk tegoed van ongeveer € 36,4 miljard staat. Op ongeveer tweederde van de betaalrekeningen wordt maandelijks minstens € 500 gestort, hetgeen een indicatie is dat deze rekeningen een belangrijke rol in het betalingsverkeer van particulieren vervullen. Hierdoor zullen allerlei praktische problemen als gevolg van insolventie van SNS Bank, zoals de uitval van geldautomaten of het stilvallen van automatische overschrijvingen, grote maatschappelijke effecten hebben.

Vanwege de systeemrelevantie van SNS Bank, rijst de vraag of een oplossing op het niveau van SNS Bank – waarbij deze van de holding en de verzekeraar zou worden afgesplitst – afdoende is. In haar brief van 23 mei aan uw ministerie heeft DNB opgemerkt dat bij een dergelijke oplossing de kans zeer groot is dat REAAL de gehele 'double leverage' van de groep te dragen krijgt, waartoe zij niet in staat is, onder andere gezien de lage lange rente en potentiële beleggingsverzekeringen-claims. In dat geval is DNB in het belang van polishouders genooddaakt om de vergunninghoudende verzekeraars af te schermen van de holding SNS REAAL. De holding SNS REAAL heeft dan geen inkomsten meer om de rente en aflossing op haar schulden te betalen, waardoor deze bij gebrek aan externe financieringsmogelijkheden, insolvent zal raken.

Insolventie van de holding SNS REAAL is naar het oordeel van DNB echter te risicovol uit oogpunt van financiële stabiliteit. Deze risico's hebben zowel betrekking op operationele verwevenheden als op mogelijke besmettingseffecten. In het geval van SNS REAAL zijn groepsfuncties (waaronder risicomanagement, treasury) en IT, die cruciaal zijn voor de continuïteit van SNS Bank, bij de holding ondergebracht. Daarbij geldt dat het leeuwendeel van werknemers van zowel SNS Bank als REAAL in dienst van de holding is. Vanwege deze verwevenheden is het onzeker in hoeverre SNS Bank bij insolventie van de holding SNS REAAL, kan blijven doorfunctioneren. Daarbij komt dat insolventie van de holding SNS REAAL

---

<sup>9</sup> Cijfer afkomstig uit rapportage (begin) januari 2013.

tot een schokeffect kan leiden, waarbij het vertrouwen in andere Nederlandse instellingen onder druk komt te staan. Zo kunnen marktpartijen leningen aan andere instellingen met een vergelijkbare holdingstructuur als risicovoller inschatten, hetgeen substantiële, negatieve effecten kan hebben op de financieringsmogelijkheden van deze financiële instellingen. Daarbij kan insolventie van de holding ook irrationele marktreacties oproepen. Op deze plaats herhaalt DNB dat moeilijk is in te schatten in hoeverre deze risico's zich daadwerkelijk zullen materialiseren. Wel is duidelijk dat de gevolgen van insolventie van de holding SNS REAAL zodanig desastreus kunnen zijn, dat het risico hierop niet mag worden genomen.

Deze argumenten zijn belicht in de brief van DNB van 23 mei 2012, waarna in de brief van 2 oktober 2012 is opgemerkt dat DNB onderzoekt of dit standpunt nadere nuancering voor alternatieve opties behoeft. DNB merkt op dat haar oordeel dat insolventie van de holding te risicovol is, niet betekent dat alle gevolgen die bij insolventie zouden optreden, moeten worden voorkomen; het neerleggen van verliezen bij houders van achtergestelde schulden van SNS Bank en van de holding SNS REAAL brengt naar de inschatting van DNB geen onaanvaardbare risico's voor financiële stabiliteit met zich mee. De houders van deze schuldtitels ontvangen een relatief hoog rendement, met als keerzijde een groter risico op verliezen. Dit is ook gereflecteerd in de rating en de marktprijzen van deze instrumenten. DNB benadrukt dat dit argumenten niet opgaat voor concurrente vorderingen (senior ongedekte schuld) van SNS Bank en de holding SNS REAAL. Voor de houders van deze schuldtitels zou het meedelen in de verliezen van SNS REAAL als een verrassing komen. Een plotselinge bijstelling van deze verwachting kan leiden tot een verlaging van de rating van deze instrumenten en daarmee tot hogere financieringskosten van Nederlandse banken, die sterk afhankelijk zijn van deze financieringsbron. De uitstaande senior ongedekte schuld van Nederlandse banken bedraagt naar schatting ruim € 400 mrd, ofwel bijna de helft van de totale bancaire marktfinanciering en 20% van de geaggregeerde bankbalansen.<sup>10</sup> Naar het oordeel van DNB is onteigening van concurrente vorderingen (senior ongedekte schuld) dus onverantwoord uit oogpunt van financiële stabiliteit.

#### 4. Onderzochte oplossingen

Onderstaand worden de belangrijkste oplossingen besproken, waarin de Staat in oplopende mate betrokken is.

##### 4.1 Verkoop verzekeraar

SNS REAAL heeft mede op verzoek van DNB met behulp van door haar ingeschakelde adviseurs de verkoopmogelijkheden van REAAL verkend. Onderzocht werd in hoeverre een op zichzelf staande verkoop van REAAL zou kunnen bijdragen aan een structurele oplossing voor de SNS REAAL groep. Na een inventarisatie van geïnteresseerde partijen, heeft het bestuur van SNS REAAL om de volgende redenen besloten het verkooptraject niet verder te vervolgen.

- Op basis van de ontvangen informele biedingen en berekeningen van financieel adviseurs was de inschatting dat de opbrengst van de verkoop van REAAL te gering zou zijn om- na aflossing van de schuldeisers op holding niveau en aftrek van ontvlechtingskosten- het kapitaal van SNS Bank te versterken. Sterker nog, de verkoopopbrengst zou mogelijk niet toereikend zijn om de holding SNS REAAL op een ordentelijke manier af te wikkelen. Het

---

<sup>10</sup> De omvang van dit bedrag hangt samen met de zogenoemde deposito funding gap (het verschil tussen de door banken verstrekte kredieten en aangetrokken spaargelden), die in Nederland aanmerkelijk groter is dan in andere landen.

bestuur van SNS REAAL heeft op basis hiervan geconstateerd dat een verkoop van enkel REAAL zonder dat er uitzicht is op een structurele oplossing voor de rest van de groep onverantwoord zou zijn.

- Een verkoopproces dat op korte termijn zou moeten worden afgerond, zou de verkoopopbrengst aanzienlijk kunnen drukken. Dit in het licht van de kwetsbare situatie waarin het concern zich toen al bevond, hetgeen via publicatie in de media inmiddels in de markt bekend was.

Ook DNB is van mening dat het om een totaaloplossing moet gaan en dat een op zichzelf staande verkoop van REAAL niet tot deze totaaloplossing leidt. Immers een verkoop van de verzekeringsactiviteiten zonder nadere steunmaatregelen zou waarschijnlijk tot insolventie van de holding SNS REAAL en SNS Bank leiden, hetgeen zoals gezegd te risicovol zou zijn uit oogpunt van financiële stabiliteit.

#### 4.2 Transacties met de drie overige Nederlandse grootbanken

Vanaf de zomer van 2012 is er, op initiatief van DNB, intensief en constructief overlegd tussen de grootbanken, DNB en uw ministerie over mogelijke private transacties waaraan de overheid eveneens een bijdrage zou leveren (publiek-private oplossing). Bij deze besprekingen is in eerste instantie als uitgangspunt genomen een extrapolatie van de gedetailleerde analyse van Ernst & Young op een deel van de vastgoedportefeuille van PF.

Verskillende varianten zijn onderzocht, waarvan de gemeenschappelijke elementen zijn:

- Het isoleren van de belangrijkste kwetsbaarheid van SNS REAAL, namelijk de risico's van PF, door middel van een door de Staat verstrekte kredietgarantie (asset protection scheme, APS) op het staatrisico van PF dan wel via de oprichting van een afzonderlijke juridische entiteit;
- Een kapitaalinjectie in SNS REAAL, op holding- dan wel op bankniveau;
- Verkoop van REAAL.

Aanvankelijk is uitgebreid gesproken over een structuur waarin de grootbanken kapitaal zouden injecteren in SNS REAAL en de Staat het staatrisico op PF zou dragen door middel van een APS. Dit betekende dat het grootste deel van de kapitaalinjectie in SNS REAAL vanuit de private sector zou komen en dat daarmee daadwerkelijk gesproken zou kunnen worden van een alternatief voor nationalisatie. De grootbanken toonden zich in principe bereid een bijdrage te leveren aan een oplossing voor SNS REAAL, en daarmee aan de stabiliteit van het Nederlandse financiële stelsel, maar stonden kritisch ten opzichte van deze structuur.

#### *Randvoorwaarden grootbanken*

In de loop van de gesprekken formuleerden de grootbanken als reactie op bovengenoemde structuur de volgende randvoorwaarden voor hun eventuele participatie in een oplossing:

- De transactie zou een redelijk rendement moeten genereren om de indruk te vermijden dat participatie onder druk tot stand zou zijn gekomen. Een dergelijke perceptie zou kunnen leiden tot een afwaardering van de kredietwaardigheid van de gehele Nederlandse bancaire sector. Elke ingreep zou een gezamenlijke reddingsactie van de grootbanken, andere private sector partijen en de Staat moeten zijn;
- Voorafgaand aan een transactie zou zekerheid moeten bestaan over de opstelling van de EC, niet alleen ten aanzien van de impact van de transactie op SNS REAAL maar met name ook jegens de grootbanken die een acquisitie ban opgelegd hebben gekregen;



- De huidige verschaffers van eigen en vreemd vermogen van de SNS REAAL groep zouden substantieel moeten bijdragen, zodat sprake zou zijn van een zo groot mogelijke burden sharing;
- De kapitaalinjectie zou plaats moeten vinden op het niveau van SNS Bank, aangezien de grootbanken niet aan additionele verzekeringsrisico's blootgesteld wilden worden;
- De financiële bijdrage van de grootbanken zou gelimiteerd moeten zijn.

DNB heeft gezocht naar structuren waarin aan de wensen van de grootbanken tegemoet kon worden gekomen. DNB heeft vervolgens met haar adviseurs en de grootbanken een aantal opties in detail uitgewerkt. Hierbij zijn structuren onderzocht waarin beoogd werd de waarde van de verzekeraar aan te wenden ten behoeve van een kapitaalinjectie door de holding SNS REAAL in SNS Bank, zonder dat dit insolventie van de holding SNS REAAL als gevolg zou hebben. Uiteindelijk bleken deze structuren niet werkbaar. Vanuit het perspectief van de grootbanken niet omdat in deze structuur maar zeer beperkt sprake zou kunnen zijn van burden sharing door houders van achtergestelde schulden. Vanuit het perspectief van SNS REAAL niet omdat zij het niet verantwoord achtte mee te werken aan een structuur waarvan zij de executierisico's alsmede de risico's van insolventie van SNS REAAL te groot vond. Vanuit het perspectief van DNB bezien waren structuren, waarbij rekening moest worden gehouden met insolventie van de holding SNS REAAL, te risicovol uit oogpunt van financiële stabiliteit (zie paragraaf 3).

Ook de hoogte van de financiële bijdrage van de grootbanken aan een publiek-private oplossing speelde een belangrijke rol in de besprekingen. De bijdrage aan een reddingsoperatie voor een systeemrelevante bank door andere systeemrelevante banken moet verantwoord zijn, in de zin dat hierdoor de kapitaalpositie van die andere banken niet ter discussie komt te staan. De grootbanken hebben aanvankelijk aangegeven de totale bijdrage te willen beperken tot een bedrag van een paar honderd miljoen.

De onderhandelingen over de publiek-private oplossing hadden om bovengenoemde redenen een zeer complex en tijdrovend karakter. Uiteindelijk heeft DNB moeten concluderen dat er geen reëel zicht is op een oplossing met participatie door de grootbanken. Aan deze conclusie lagen twee hoofdredenen ten grondslag. Ten eerste is dat het uiteindelijk door de EC ingenomen standpunt over de publiek-private oplossing alsmede de uitkomst van een eerste versie van een door Cushman & Wakefield op verzoek van uw ministerie opgesteld rapport.

#### *Europese Commissie*

De grootbanken wensten begrijpelijkerwijs uitsluitel van de EC over het kunnen participeren van twee van de drie grootbanken in een kapitaalinjectie op het niveau van dan wel SNS Reaal dan wel SNS Bank vanwege de door de EC aan hen opgelegde 'acquisition bans'. Met het oog hierop is er overleg gevoerd tussen de EC en uw ministerie over de diverse oplossingen, waaronder ook de publiek-private oplossing.

Er kwamen verschillende signalen vanuit de EC. Na een aantal maal met het case team de structuur van de APS besproken te hebben gaf het case team 19 november 2012 aan onoverkomelijke bezwaren te hebben tegen deelname van de grootbanken in SNS REAAL. In de eerste plaats vanwege mededingingsrechtelijke overwegingen: de EC wilde geen cross shareholdings in de financiële sector. In de tweede plaats vanwege de aan twee van de drie grootbanken opgelegde acquisition bans. Bovendien zag het EC case team problemen bij een exit waarbij gedacht werd aan de situatie dat de grootbanken een financieel attractieve verkoop aan bijvoorbeeld een niet-Nederlandse partij zouden tegenhouden omdat het hun strategische belangen zou kunnen schaden. Conclusie was dat van een significante kapitaalinjectie van de 2013/74339

private sector partijen in SNS Bank geen sprake zou kunnen zijn. Het EC case team heeft vervolgens de Nederlandse autoriteiten gevraagd uit te werken hoe een bijdrage van de grootbanken kon worden ingevuld als een kapitaalinjectie in een bad bank structuur (om het first loss op te vangen), waarbij de Staat het staatrisico zou garanderen.

Op basis van dit duidelijke signaal ten aanzien van een bad bank zijn de grootbanken op verzoek van DNB begonnen aan een due diligence van PF en is getracht de oplossing langs deze lijnen te structureren. In tegenstelling tot de eerdere geluiden, heeft de EC bij monde van de heer Koopman in december laten weten participatie van de grootbanken in zowel SNS REAAL en SNS Bank als in de bad bank niet te zullen toestaan. Hierbij zijn de acquisition bans die op twee van de drie grootbanken van toepassing zijn, als voornaamste reden aangevoerd. De grootbanken hebben inmiddels op basis van deze berichtgeving de due diligence van PF stopgezet.

#### *Cushman & Wakefield*

Ten aanzien van de eerste versie van het Cushman & Wakefield rapport het volgende:

- Omdat de Staat in elk onderzochte structuur het staatrisico op PF afdekt, heeft de Staat Cushman & Wakefield (Cushman) ingehuurd om onafhankelijk van SNS Bank een waardebepaling van PF uit te voeren. Bovendien eiste de EC eveneens een additioneel onafhankelijk onderzoek in verband met een participatie van de grootbanken in de bad bank. Op 14 december 2012 bracht Cushman een eerste rapport uit, waarin de te verwachten verliezen in een basisscenario (na voorzieningen) uitkomen op € 2,4 miljard. Dat is € 500 miljoen hoger dan in het sombere scenario van Ernst & Young en € 1,4 miljard hoger dan in het basisscenario van Ernst & Young. Het sombere scenario van Cushman komt zelfs uit op € 3,2 miljard.
- DNB hecht veel waarde aan dit rapport omdat (i) de waardebepaling volledig onafhankelijk van SNS Bank heeft plaatsgevonden, (ii) Cushman een erkende expert is op het gebied van commercieel vastgoed en de waardering daarvan, en (iii) Cushman de volledige vastgoedportefeuille van PF heeft gewaardeerd en gebruikt maakt van recente informatie.
- Cushman maakt in haar waardering gebruik van het concept van real economic value (REV). Het concept van REV als een adequate methode voor het waarderen van bancaire activa is geïntroduceerd in de 'Impaired Asset Communication' van de EC van 25 februari 2009 en behelst kortweg de intrinsieke- of economische waarde van een leningenportefeuille. Het is derhalve een door de EC erkende waarderingsmethode.
- Een consequentie van hantering van het bovengenoemde rapport is echter dat het te overbruggen kapitaaltekort sterk toenam. Uitgaande van een gelimiteerde bijdrage van de grootbanken, zou de Staat een veel groter deel van de kapitaalinjectie voor haar rekening moeten nemen. Daarnaast zouden de grootbanken met een dergelijke transactie waarschijnlijk geen enkel rendement kunnen behalen. Door de markt zou de transactie dan ook kunnen worden beschouwd als onder dwang tot stand gekomen, hetgeen zou kunnen leiden tot een downgrade van de gehele Nederlandse bancaire sector.

#### 4.3 Private equity partij

Parallel aan de gesprekken met de grootbanken hebben onderhandelingen plaatsgevonden met een private equity partij (PE), die geïnteresseerd bleek om (samen met co-investeerdere) een kapitaalinjectie in SNS REAAL te doen. PE verbond hieraan de voorwaarde dat de Staat en/of private sector partijen het staatrisico op PF via een bad bank-constructie zouden overnemen. Een ander aspect in de aanvankelijke voorstellen van PE betrof de inbreng van ASR in de transactie, waardoor PE synergievoordelen van een fusie tussen REAAL en ASR zou kunnen realiseren.

De onderhandelingen met PE hebben tot niet meer geleid dan indicatieve, niet-bindende voorstellen. Daarbij constateert DNB dat in alle voorstellen van PE bijdragen van andere partijen (met name de Staat) zijn ingecalculleerd, maar deze partijen zich op geen enkele wijze hebben gecommitteerd. Met het verschijnen van het eerste Cushman-rapport, dat het te overbruggen kapitaaltekort aanzienlijk doet toenemen, is het bereiken van overeenstemming over een transactie nog onwaarschijnlijker geworden. Op 23 januari heeft DNB meer uitgewerkte voorstellen van SNS REAAL en PE ontvangen. Momenteel gaat DNB na of de in deze documenten genoemde partijen daadwerkelijk gecommitteerd zijn. Ook onderzoekt DNB in hoeverre de in de documenten genoemde voorwaarden vanuit prudentiële optiek acceptabel zouden kunnen zijn. Het is de indruk van DNB dat de haalbaarheid van een oplossing met PE buitengewoon klein is.

#### 4.4 Overdrachtsinstrument

Naast de onderhandelingen die zijn gevoerd over een private transactie, heeft DNB onderzocht of en op welke wijze zij haar overdrachtsinstrument zou kunnen inzetten. De bevoegdheden van DNB terzake van het overdrachtsinstrument zijn gericht op de aandelen in SNS Bank en de onder toezicht staande verzekeraars alsmede op activa en passiva van deze instellingen, maar geeft DNB geen bevoegdheden ten aanzien van de holding SNS REAAL en de verzekeringsholding REAAL. Er is in dat kader ten eerste gekeken naar een overdracht van alle aandelen in SNS Bank. Daarnaast is een overdracht van de activa en passiva van SNS Bank met uitzondering van het eigen vermogen en de achtergestelde schulden onderzocht.

Vanwege de risico's van PF was er de facto geen private (binnenlandse of buitenlandse) partij geïnteresseerd in een overname van de aandelen of de activa en passiva van SNS Bank. Daarmee was er ook geen private partij voorhanden aan wie de aandelen of de activa en passiva van SNS Bank door middel van het overdrachtsinstrument hadden kunnen worden overgedragen. Rechtstreekse overdracht van aandelen of activa en passiva van SNS Bank aan de Staat door middel van het overdrachtsinstrument is wettelijk niet toegestaan. Dat betekent dat, om het overdrachtsinstrument te kunnen inzetten, de Staat een nieuwe brugbank in de vorm van een afzonderlijke juridische entiteit had moeten oprichten aan wie vervolgens de aandelen of de activa en passiva van SNS Bank via het overdrachtsinstrument hadden kunnen worden overgedragen. Deze brugbank zou, gezien de recente opstelling van de EC die een participatie van de private sector partijen in de brugbank blokkeert, volledig door de Staat moeten worden gefinancierd. Gevolg hiervan is dat de inzet van het overdrachtsinstrument in dit geval een zeer vergelijkbaar resultaat zou opleveren als een onteigening door de Staat en daarmee niet als een alternatief voor onteigening kan worden beschouwd. Daarnaast geldt dat het inzetten van het overdrachtsinstrument door DNB geen totaaloplossing zou opleveren vanwege het gebrek aan bevoegdheid om op het niveau van SNS REAAL in te grijpen. Ook na een overdracht van de aandelen of de activa en passiva van SNS Bank aan een door de Staat opgerichte en gefinancierde brugbank zouden SNS REAAL en REAAL dusdanig zwak gekapitaliseerd achterblijven, dat - zonder additionele steunmaatregelen - ernstig rekening zou moeten worden gehouden met een insolventie van SNS REAAL hetgeen, zoals hiervoor in paragraaf 3 uiteengezet uit oogpunt van financiële stabiliteit te risicovol is.

#### 4.5 Onteigening

Het streven van DNB is erop gericht geweest om een oplossing met betrokkenheid van de private sector te vinden, en daarmee onteigening (nationalisatie) te voorkomen. Wel blijkt onteigening

2013/74339

meer mogelijkheden te bieden dan een private oplossing om door middel van een bijdrage van de huidige financiers, de kapitaalpositie van SNS REAAL te versterken. Door middel van het meewerkende van de achtergestelde schuldtitels van SNS Bank en SNS REAAL, kunnen verliezen bij de houders van deze schuldtitels worden neergelegd, hetgeen zoals gezegd naar de inschatting van DNB geen onaanvaardbare risico's voor financiële stabiliteit met zich meebrengt. Op deze manier kan de kapitalisatie van SNS REAAL met ongeveer € 1 miljard worden versterkt.

Inmiddels vindt overleg plaats tussen DNB en uw ministerie over de omvang van de additionele kapitaalbehoefte in geval van nationalisatie. DNB merkt op dat de additionele kapitaalbehoefte van SNS Bank in geval van nationalisatie niet hetzelfde is als het kapitaaltekort van SNS Bank dat wordt gesignaleerd in het voorgenomen SREP-besluit 2012. Zoals eerder bericht aan uw ministerie is de additionele kapitaalbehoefte echter afhankelijk van meerdere aspecten en besluiten die de Staat zal moeten nemen, waaronder de hoogte van de afschrijving op PF en de vraag of PF in een afzonderlijke juridische entiteit, al dan niet met bankvergunning, zal worden ondergebracht. DNB adviseert met klem PF af te zonderen, aangezien dit naar het oordeel van DNB noodzakelijk is om het vertrouwen in de rest van SNS Bank te herstellen; afhankelijk van de gekozen constructie kan het noodzakelijk zijn de financiering van de afzonderlijke juridische entiteit te garanderen. Nadat de structuur is bepaald, zal DNB de omvang van de kapitaalbehoefte en funding vaststellen voor zowel SNS Bank als andere onderdelen van de groep, rekening houdend met de ontstane situatie in geval van nationalisatie.

## 5. Conclusie

Uit de vorige paragraaf blijkt dat, naar het zich op dit moment laat aanzien, nationalisatie van de groep als geheel de enig resterende oplossing voor SNS REAAL is. Om een besluit tot onteigening te kunnen nemen, moet sprake zijn van een situatie van 'ernstig en onmiddellijk gevaar voor de stabiliteit van het financiële stelsel'. Zoals in de inleiding van deze brief is opgemerkt, acht DNB het niet langer verantwoord dat SNS Bank het bankbedrijf uitoefent in het geval DNB in haar definitieve SREP-besluit eenzelfde maatregel aan SNS Bank oplegt als genoemd in het voorgenomen besluit en SNS Bank vervolgens binnen de daarvoor gegeven termijn niet aan de opgelegde maatregel voldoet. Naar het oordeel van DNB is op dat moment ook voldaan aan het bovengenoemde, wettelijke criterium voor nationalisatie. Indien U zou besluiten niet tot nationalisatie over te gaan, zou DNB zich vanuit haar toezichtverantwoordelijkheid immers genooddacht zien over te gaan tot het aanvragen van de noodregeling, hetgeen toepassing van het DGS zou betekenen.

Daarbij is een noodsituatie aanstaande. In de inleiding van deze brief is gewezen op het risico van vertrouwensverlies door uitstel van de publicatie van de jaarcijfers zonder aankondiging van een totaaloplossing voor SNS REAAL. Er is reeds sprake van vertrouwensverlies, hetgeen zich heeft geuit in een uitstroom van gelden van circa € 1,4 miljard sinds de berichten van 16 januari 2013 over de opstelling van de EC in dit dossier; zonder vertrouwen van het publiek in het vangnet van de Staat zou deze uitstroom overigens waarschijnlijk aanmerkelijk hoger zijn geweest.

Naast uitstel van de publicatie van de jaarcijfers zonder aankondiging van een totaaloplossing, signaleert DNB andere gebeurtenissen die een noodsituatie kunnen inluiden. Ten eerste kan DNB niet toestaan dat REAAL en/of SNS Bank hun kredietverlening aan de holding SNS REAAL zullen uitbreiden, waarmee deze externe financiering, die begin maart vervalt<sup>11</sup>, kan aflossen.

---

<sup>11</sup> Dit betreft een EMTN-lening van in totaal € 551 miljoen, waarvan € 342 miljoen extern is geplaatst.

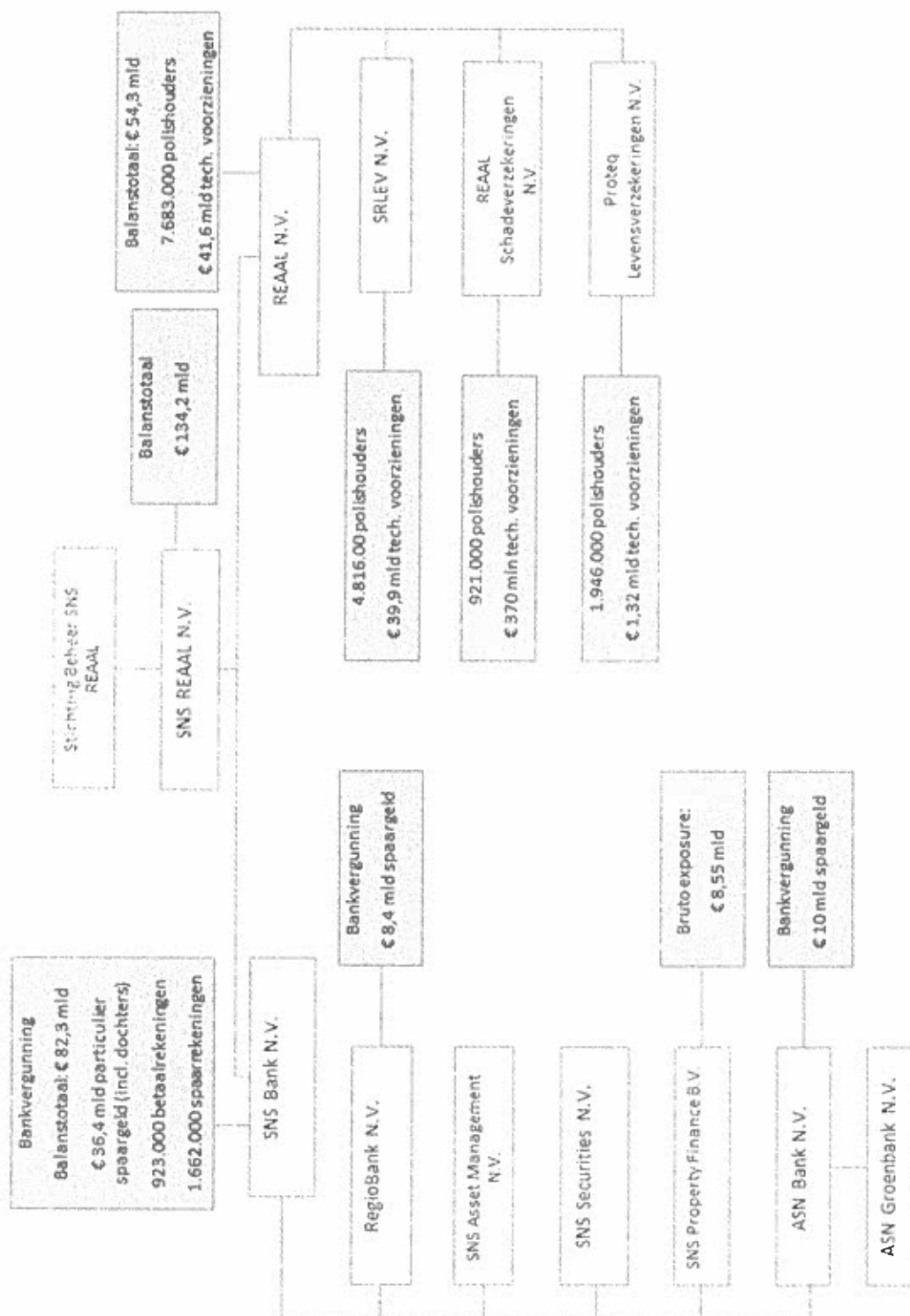
Naar verwachting leidt dit bij gebrek aan andere financieringsmogelijkheden tot betalingsonmacht van de holding. Daarnaast zou SNS Bank bij gebrek aan een oplossing, vanwege de zeer zwakke kapitalisatie en de negatieve ontwikkeling daarvan, het risico lopen niet langer toegang tot de ECB faciliteiten te hebben. In combinatie met de uitstroom van gelden die reeds heeft plaatsgevonden, zou SNS Bank hierdoor in onmiddellijke liquiditeitsproblemen kunnen komen.

Op grond van het bovenstaande adviseert DNB U daarom voorbereidingen te treffen om direct na het verstrijken van de termijn in een definitief SREP-besluit indien en voor zover dat wordt genomen, of eerder wanneer de situatie daar aanleiding toe geeft, gebruik te kunnen maken van uw bevoegdheden op grond van deel 6 Wft.

Met vriendelijke groet,



# Organisatieschema SNS REAAL<sup>1</sup>



<sup>1</sup>) Organisatieschema is gebaseerd op voor DNB meest recent beschikbare informatie