

Dr. J.A. Vijlbrief
Thesaurier-Generaal
Ministerie van Financiën
Postbus 20201
2500 EE Den Haag

Datum
23 mei 2012

Geachte heer Vijlbrief, *Beste Hans,*

Tijdens het meest recente overleg op 8 mei 2012 tussen het Ministerie van Financiën en DNB over Mercurius, heeft u verzocht om de besmettingseffecten die zouden kunnen optreden bij verschillende oplossingen, nader te onderbouwen. Mede in antwoord op dit verzoek formuleert DNB in deze brief enkele relevante punten met betrekking tot oplossingen voor Mercurius.

De bovengenoemde en hieronder uitgewerkte punten moeten worden gezien tegen de achtergrond van het door het Ministerie van Financiën opgestelde, schematische overzicht van oplossingen, gerangschikt naar toenemende betrokkenheid van de Staat (de zogenoemde 'liniaal').¹

Eerste punt: Een faillissement van de topholding (al dan niet incl. de verzekeraar) is vanwege besmettingsrisico's niet verantwoord

Wanneer op een niveau onder holding zou worden ingegrepen zou dit het faillissement van de holding impliceren. De holding heeft voor een bedrag van circa EUR 900 miljoen aan vreemd vermogen uitgegeven en is voor aflossingen en rentebetalingen op deze schuld afhankelijk van dividendstromen uit bank en verzekeraar. Na een ingreep bij bank of verzekeraar zou Mercurius niet meer aan deze verplichtingen kunnen voldoen. Een deconfiture van de holding zou daarmee het automatische gevolg van een dergelijke ingreep zijn.

¹ In de liniaal zijn ook inzichten verwerkt van MorganStanley, die vanaf maart 2011 door het Ministerie van Financiën is ingehuurd om structurele oplossingen voor Mercurius te inventariseren.

Zo acht DNB bij de variant D2 (overname bank/kapitaalinjectie) de kans zeer groot dat Mercurius verzekeraar de gehele 'double leverage' van de groep te dragen krijgt, waartoe hij niet in staat is. Mercurius verzekeraar blijft ondergekapitaliseerd achter. In dat geval is DNB in het belang van polishouders – Mercurius is een van de grootste Nederlandse levenverzekeraars – genoodzaakt om de vergunninghoudende verzekeraars af te schermen van de topholding. De topholding heeft dan geen inkomsten meer om de rente op haar schulden te betalen, waardoor deze failliet zal gaan. Een en ander hangt uiteraard van de prijs af waartegen de bank wordt overgenomen.

Een faillissement van de topholding van Mercurius bergt de volgende besmettingsrisico's in zich:

- Een eerste risico is dat marktpartijen, zeker wanneer zij geraakt zijn door de deconfiture van de holding, niet meer bereid zullen zijn zaken te doen met Mercurius bank of Mercurius verzekeraar. Dit lijkt vooral problematisch in scenario D2 voor de verzekeraar, die dan immers op eigen benen moet staan.
- Een nog ernstiger gevolg zou een schokeffect zijn, waarbij het vertrouwen in andere Nederlandse financiële instellingen onder druk komt te staan. Dit schokeffect treedt op indien marktpartijen verwachten dat Mercurius zo nodig in zijn geheel zal worden gered, en deze verwachting door een faillissement van de topholding niet uitkomt. Zoals de ondergang van Lehman Brothers in 2008 heeft laten zien, kan een dergelijke vertrouwensbreuk via een plotselinge, opwaartse bijstelling van risicopremies (en een neerwaartse bijstelling van ratings) veel grotere effecten op financiële markten en instellingen hebben dan de directe verliezen van tegenpartijen.
- Marktpartijen (rating agencies) zullen de risico's van instellingen met een vergelijkbare holdingstructuur onder de loep nemen, waarbij reeds afgesloten transacties – bijvoorbeeld met betrekking tot liquiditeitsverschaffing - opnieuw worden beoordeeld. In gevallen waarin vergelijkbare problemen en risico's worden geconstateerd, zoals bijvoorbeeld het bestaan van double leverage of relatief grote vastgoedportefeuilles, bestaat de kans dat toonaangevende marktpartijen geen zaken meer met dergelijke instellingen willen doen, waardoor deze in financiële moeilijkheden kunnen komen. Het meest in het oog springende voorbeeld van een dergelijke besmetting [REDACTED]
[REDACTED] Door de toegenomen aandacht van toezichthouders en marktpartijen voor de kwaliteit van kapitaal van banken en verzekeraars, wordt gewerkt aan de afbouw van

constructies met double leverage, maar dit proces kost tijd. Bovenstaande illustreert dat besmettingseffecten die moeten worden meegewogen bij de beoordeling van mogelijke gevolgen voor financiële stabiliteit, tijdgebonden kunnen zijn.

- Daarbij kan het faillissement van de topholding van Mercurius in het huidige, instabiele marktklimaat in Nederland – één van de laatste AAA-overheden - ook irrationele marktreacties oproepen, die naar hun aard moeilijk te voorspellen en te controleren zijn. Het is moeilijk in te schatten in welke mate de bovenstaande risico's zich daadwerkelijk zullen materialiseren. Wel is duidelijk dat de gevolgen van een faillissement van de topholding van Mercurius zodanig desastreus kunnen zijn, dat het risico hierop niet mag worden genomen.

Daarnaast is splitsing van Mercurius in een scenario waarin de topholding (mogelijk) failliet gaat, praktisch lastig uitvoerbaar. De door Mercurius opgestelde living will gaat namelijk uit van het doorfunctioneren van alle juridische entiteiten, zodat een geleidelijke ontvlechting van met name groepsfuncties³ en IT kan plaatsvinden; gedurende de overgangsperiode wordt met service level agreements gewerkt. Deze methode kan vanzelfsprekend niet worden toegepast in geval van faillissement van de holding (waar de groepsfuncties en een belangrijk deel van de IT zijn ondergebracht).

Tweede punt: Aandacht voor belangen polishouders

DNB vraagt vanuit haar verantwoordelijkheid als prudentieel toezichthouder niet alleen aandacht voor risico's met betrekking tot financiële stabiliteit, maar ook voor de belangen van polishouders. Vanzelfsprekend dienen in elke gekozen oplossing de onder toezicht staande verzekeringsentiteiten voldoende gekapitaliseerd te zijn. Met name in variant D2 (overname bank/kapitaalinjectie) speelt de vraag bij welk solvabiliteitspercentage de verzekeraar wel voldoende gekapitaliseerd wordt geacht, opdat in deze variant de verzekeraar van Mercurius zelfstandig kan functioneren. De exacte uitwerking hiervan zal afhangen van de precieze modaliteiten en timing van de gekozen oplossing. Wel signaleert DNB op voorhand dat daarbij in variant D2 voldoende compensatie nodig is voor huidige double leverage op holdingniveau, om te zorgen dat de solvabiliteit van de achterblijvende verzekeringsgroep voldoende op peil blijft.

³ De groepsfuncties betreffen bijvoorbeeld risicomanagement en compliance, treasury, juridische zaken en P&O.

Daarbij valt te verwachten dat na een reddingsoperatie van de bank, zowel marktpartijen (waaronder pensioenfondsen) als consumenten kritisch zullen kijken naar de risico's van de achterblijvende verzekeringsgroep. Dit impliceert dat de verzekeraar op stand alone basis grotere buffers nodig heeft om het vertrouwen te behouden dan in een scenario waarin de groep als geheel wordt gered (variant E). Dit geldt des te sterker in het geval een noodsituatie met het bijbehorende vertrouwensverlies is ontstaan.

Derde punt: Een noodsituatie kan beter worden vermeden door vroegtijdig optreden

DNB heeft eind 2011 geconstateerd dat Mercurius niet meer over mogelijkheden beschikt om haar kapitaalpositie substantieel te verbeteren. Inmiddels is het uitzichtloze karakter van de situatie van Mercurius duidelijker geworden, onder andere omdat een geplande 'covered bonds' emissie begin dit jaar niet is geslaagd, de door Mercurius geplande verkoop van de schadeverzekeraar is afgeblazen omdat deze te weinig kapitaalvrijval oplevert, en zowel de eurocrisis als de vastgoedcrisis verhevigen. Dat nog geen noodsituatie rondom Mercurius is ontstaan is onder andere te danken aan haar vooralsnog adequate liquiditeitspositie, die mede mogelijk is door het beroep dat zij heeft gedaan op de buitengewone ECB-faciliteiten.⁴ Daarnaast heeft het publiek nog vertrouwen in Mercurius, door het DGS en doordat de Staat door eerder verleende steun duidelijk heeft gemaakt dat zij deze instelling zo nodig steunt.

Gezien de kwetsbare situatie van Mercurius en het feit dat deze situatie ook met toenemende frequentie in de media wordt belicht, kan negatief nieuws - zoals bijvoorbeeld de momenteel sterk onder druk staande aandelenkoers en de CDS-premie (respectievelijk met 25% gedaald en 75 basispunten (20%) gestegen sinds begin mei), toegenomen short-posities in het aandeel en een mogelijke rating downgrade door Moody's in juni - tot verder vertrouwensverlies en daarmee een noodsituatie ('bank run') leiden.

Een noodsituatie kan om de volgende redenen beter worden voorkomen. In de eerste plaats is een noodsituatie in het algemeen schadelijk, met name voor het vertrouwen in andere financiële

⁴ De huidige liquiditeitsbuffer van Mercurius bedraagt [REDACTED]

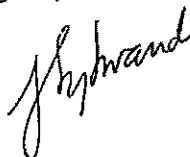
instellingen. Daarbij raakt de naam van Mercurius door een noodsituatie zodanig besmet, dat de kosten van een reddingsoperatie door de Staat dan waarschijnlijk hoger zijn. Zo zal de Staat in geval van een bank run eventueel niet alleen de kapitaalpositie, maar ook de liquiditeitspositie van Mercurius bank moeten versterken.

Bovendien is er een andere reden om aan te dringen op een tijdige oplossing voor Mercurius: door rekening te houden met de fragiele situatie waarin de instelling verkeert, wordt DNB tot bepaalde keuzes gedwongen. Voorbeelden zijn de besluitvorming rond de participatiecertificaten, de SREP van 2011 en de wijze van herfinanciering van de groep.

In aanvulling op de bovenstaande uitgangspunten merkt DNB tenslotte op, dat zij werkt aan implementatie van variant D1 (verkoop verzekeraar en overname Mercurius bank en holding door de Staat), door de mogelijkheden tot verkoop van Mercurius verzekeraar verder te verkennen. Indien gekozen zou worden voor uitvoering van variant D2 (overname bank/kapitaalinjectie), dan vloeit uit het eerste en tweede uitgangspunt voort dat de achterblijvende verzekeringsgroep voldoende gekapitaliseerd moet achterblijven.

We zijn graag bereid een en ander tijdens onze afspraak van 25 mei, of bij andere gelegenheid, nader te bespreken.

Met vriendelijke groet,



Kopie:

- Mw G. Salden
- Mw J. Kellermann
- Mw P. Hofste
- Mw F. de Vries
- Dhr J. Heuvelman