

## Salden, GJ (Gita) (FM)

---

**Van:** Berg, K. (Karen) (RvB) [Karen.Berg@snsreaal.nl]  
**Verzonden:** zondag 13 januari 2013 22:32  
**Aan:** Salden, GJ (Gita) (FM); Raab, W (Wouter) (FIN)  
**CC:** Latenstein v. Voorst, R.R. (Ronald); Lamp, F.K.V. (Ference); Okhuijsen, D.J. (Dick); Steenpoorte, W.H. (Wim Henk); Ruiters, B. de (Bastiaan)  
**Onderwerp:** SNS REAAL - brief minister  
**Bijlagen:** Brief Minister inzake Eiffel (sent).pdf

Beste Gita en Wouter,

Zoals door Ronald aangekondigd, zend ik jullie hierbij namens de Raad van Bestuur een afschrift van de brief welke wij morgen aan de minister zullen versturen.

Met vriendelijke groet,

**Karen Berg**

Secretaris van de vennootschap  
SNS REAAL N.V.

[Redacted signature block]

Croeselaan 1 3521 BJ Utrecht  
Postbus 8444 3503 RK Utrecht

---

Dit e-mailbericht is alleen bestemd voor de geadresseerden. Indien dit bericht niet voor u is bedoeld, wordt u verzocht de afzender hiervan op de hoogte te stellen door het bericht te retourneren en de inhoud niet te gebruiken.

This e-mail message is intended to be exclusively for the addressee. If you are not the intended recipient you are kindly requested not to make any use whatsoever of the contents and to notify the sender immediately by returning this e-mail message.



# SNS REAAL

## VERTROUWELIJK

Minister van Financiën

P/A

Ministerie van Financiën

Postbus 20201

2500 EE Den Haag

Raad van Bestuur

Croeselaan 1

Postbus 8444

3503 RK Utrecht

T 030-291 5635

Onze referentie

Onderwerp        SNS REAAL

Datum   13 januari 2013

Excellentie,

Namens de Raad van Bestuur en de Raad van Commissarissen van SNS REAAL richten wij ons tot u in verband met de voortgang van de gesprekken die gaande zijn tussen uw ministerie, SNS REAAL en een aantal andere partijen met als doel een allesomvattende en bij voorkeur zoveel mogelijk private oplossing te vinden voor de problematiek waarmee SNS REAAL is en wordt geconfronteerd, in het bijzonder waar het betreft haar vastgoedfinancieringsactiviteiten. Mede ten gevolge van de financiële crisis geldt juist met betrekking tot dergelijke portefeuilles van vastgoedleningen dat aanzienlijke verliezen worden geleden. Voor SNS REAAL speelt dit helaas terwijl zij ook voor het einde van 2013 een bedrag van €565 miljoen aan overheidssteun (plus een premie van 50%) moet terugbetalen. Deze elementen gecombineerd met de huidige volatiele financiële markten, krimpende economie en toenemende kapitaaleisen betekenen dat de bestaande kapitaalpositie van SNS REAAL herstructurering vergt.

De afgelopen periode zijn met uw ministerie en een consortium van een aantal externe, private partijen onder leiding van CVC (**Consortium**) constructieve discussies gevoerd over een aantal opties voor een dergelijke herstructurering. Die discussies zijn tot nu toe positief verlopen en momenteel verkeren deze in het stadium dat alle betrokken partijen concreet werken aan een oplossing die voorziet in het isoleren van de vastgoedfinancieringsactiviteiten (**Property Finance**), het herkapitaliseren van SNS REAAL met een grote private bijdrage en een samengaan van SNS REAAL met ASR inclusief bijbehorende synergie. Deze optie kent vele voordelen, waaronder een aanzienlijke participatie van gerespecteerde private investeerders, waaraan - naar wij begrijpen - uw ministerie maar ook de Europese Commissie (**EC**) sterk hecht. Naar wij begrijpen is ook NLF1 positief over deze route. Natuurlijk kent de optie ook een bepaalde mate van complexiteit, maar het hiervoor benodigde proces is intensief maar wordt met voortvarendheid opgepakt.

Tot onze teleurstelling hebben wij echter afgelopen vrijdag vernomen dat er aan 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. Wij hebben van deze positie met grote zorg kennis genomen. Die zorg geldt uiteraard in de eerste plaats voor SNS REAAL en alle stakeholders. Maar die zorg geldt ook de positie van SNS

REAAL en andere financiële instellingen in een bredere context. Verder achten wij een eventueel beroep op de Interventiewet in dit stadium niet gerechtvaardigd. Wij lichten dat hierna in deze brief graag nader toe.

Iets anders is dat wij er uiteraard goede nota van nemen dat uw ministerie meent dat het nu voorliggende voorstel van 10 januari jl. van het Consortium (zie bijlage) nog niet op alle punten voldoet en op bepaalde onderdelen bij u op bezwaren stuit. Vanzelfsprekend worden uw bezwaren door SNS REAAL en alle andere betrokken partijen zeer serieus genomen. Bij alle partijen bestaat een oprechte bereidheid om in overleg te treden over de door uw ministerie verwoorde bezwaren. SNS REAAL heeft hierover contact gehad met zowel het Consortium als de Stichting Beheer SNS REAAL en beide hebben hun bereidheid hiertoe bevestigd.

Naar wij begrijpen, richten de bezwaren van uw ministerie zich op twee punten. Het eerste punt zou de partijen betreffen die momenteel beoogd worden om een belang te nemen in de voorziene bad bank. Naar wij begrijpen, is dit punt mede ingegeven door bezwaren die de EC zou hebben. Het tweede punt zou gaan om de hoogte van de voorziene afschrijvingen ten aanzien van Property Finance en de, daarmee uiteraard direct samenhangende, versterking van het kapitaal van SNS REAAL. Wij zijn ervan overtuigd dat deze beide punten oplosbaar zijn.

#### **(i) Aandeelhoudersstructuur bad bank**

Met betrekking tot het eerste punt zijn op dit moment drie Nederlandse grootbanken (ABN AMRO, ING en Rabobank) in principe bereid om naast de Nederlandse Staat een aandelenbelang in de bad bank te verwerven. Deze banken werken nu aan hun due diligence onderzoek. Naar wij van uw ministerie begrijpen, zou ook de EC hebben aangegeven zich goed in de gedachte van een bad bank te kunnen vinden. Tegelijkertijd begrijpen wij dat de EC zich op het standpunt stelt dat ABN AMRO en ING geen aandelenbelang in deze structuur zouden mogen nemen, gelet op de door deze beide instellingen ontvangen overheidssteun en de in verband daarmee opgelegde beperkingen (*acquisition ban*). De vraag die dan rijst, is of het niet deelnemen van ABN AMRO en ING in deze structuur betekent dat deze structuur niet meer mogelijk zou zijn. Het antwoord op deze vraag luidt naar onze mening ontkennend.

In dit verband zijn in ieder geval drie observaties van belang. De eerste observatie is dat er geen enkele noodzaak is dat de aandeelhouders in de bad bank zelf banken zouden zijn. Ook andere investeerders met inbegrip van het Consortium kunnen zonder meer aandeelhouder in de bad bank zijn en voor investeerders kan dat ook een alleszins aantrekkelijke investering zijn. Niet slechts wordt dit geïllustreerd door de ervaringen in andere Europese landen, maar ook een eerste sondering in de Nederlandse context is niet negatief. Zo heeft het Consortium al bij eerste navraag aangegeven niet a priori afwijzend te staan tegenover een mogelijke participatie in de bad bank.

De tweede observatie is dat het gaat om overzichtelijke bedragen. Als ABN AMRO en ING niet kunnen deelnemen, is het alleszins denkbaar dat een of meer vervangende investeerders worden gevonden. Per partij gaat het in de huidige structuur om een investering van circa €150 miljoen. Echter, als de totale afschrijving op de Property Finance portefeuille hoger zou worden gesteld dan in het huidige voorstel van het Consortium is voorzien (zie hierna), dan kan de benodigde participatie in de bad bank lager zijn. In dat geval zou naast een deelneming door de Nederlandse Staat en Rabobank van elk €150 miljoen een bedrag van in totaal naar verwachting €150 miljoen door andere private investeerders al voldoende kunnen zijn. Overigens is niet ondenkbaar dat ABN AMRO en ING ook op andere wijze een financiële bijdrage zouden kunnen leveren.

De derde observatie is tenslotte dat de bad bank een uitwerking is van een structuur die in ieder geval de risico's met betrekking tot Property Finance fixeert. Anders gezegd, de noodzaak van een bad bank moet niet worden verabsoluteerd. Wij menen dat een bad bank met een staatsgarantie en mede gekapitaliseerd door derden de meest efficiënte oplossing is, maar ook met een *asset protection scheme* (APS) in de vorm van een garantie of anderszins voor Property Finance kan het beoogde resultaat goed en onder omstandigheden efficiënt worden bereikt. De diverse alternatieve varianten daarvan zijn eerder in kaart gebracht en met uw ministerie besproken en wij zijn graag beschikbaar om die nader toe te lichten en te bespreken.

#### **(ii) Hoogte van de afschrijvingen in verband met Property Finance**

Het tweede bezwaar van de zijde van uw ministerie betreft blijkbaar de nu voorgestelde hoogte van de afschrijving (*impairment*) met betrekking tot Property Finance. Op basis van uitgebreid onderzoek door SNS REAAL en haar externe adviseurs, en in het bijzonder een gedetailleerd en diepgravend onderzoek van Ernst & Young, is een inschatting gemaakt van circa €1,4 miljard aan nog te verwachten verliezen.

Van de zijde van uw ministerie is vervolgens een opdracht verstrekt aan Cushman & Wakefield. De conclusies van Cushman & Wakefield wijken vooralsnog aanzienlijk af van de bevindingen van SNS REAAL en Ernst & Young. Van groot belang is echter dat dit vooral toe te schrijven lijkt aan dubbeltellingen en de door Cushman & Wakefield gehanteerde discontovoet, welke SNS REAAL bestrijdt. Die dubbeltellingen en de discontovoet worden door SNS REAAL bestreden in de brief aan uw ministerie van gelijke datum als deze brief die voor de goede orde als bijlage bij deze brief is gevoegd. Gezien het belang van het rapport, vragen wij daarvoor nadrukkelijk uw aandacht.

Op basis van het voorgaande zijn wij ervan overtuigd dat de positie van de zijde van het ministerie dat een impairment van €2,4 miljard vereist zou zijn, niet zonder meer gerechtvaardigd is. Het meest recente voorstel van het Consortium houdt overigens al rekening met een impairment van €1,9 miljard, een forse verhoging in vergelijking met de eerder genoemde €1,4 miljard. Maar zelfs als uw ministerie zou menen slechts akkoord te kunnen gaan met een nog hogere impairment dan €1,9 miljard, betekent ook dit niet dat geen overeenstemming over een oplossing zou kunnen worden bereikt. Gegeven een hogere impairment geldt bijvoorbeeld dat de kapitaalbehoefte met betrekking tot Property Finance zal dalen

SNS REAAL heeft hierover dit weekend uitdrukkelijk contact gehad met het Consortium en Stichting Beheer en heeft geconstateerd dat deze partijen openstaan voor nader overleg. SNS REAAL meent dat het verschil redelijkerwijze overbrugbaar zou moeten zijn. Hierbij kan gedacht worden aan een combinatie van additioneel aandelenkapitaal (bovenop de €1,4 miljard die het Consortium in het huidige voorstel al heeft toegezegd), een mogelijke aanpassing van de verhouding waarin aandeelhouders daarin deelnemen, uitgifte van Tier 1 instrumenten en verdere uitwerking van het liability management en de daarmee samenhangende burden sharing.

Daarnaast brengen wij in herinnering dat, al of niet in aanvulling op het voorgaande, al eerder een aanzienlijk aantal bruikbare alternatieven in kaart is gebracht. Vooralsnog zijn deze momenteel niet actueel omdat alle betrokkenen eerder concludeerden dat het scenario dat nu intensief besproken wordt het beste als een totaaloplossing kan gelden. Mocht dat echter om een of andere reden toch uiteindelijk niet de steun van de Nederlandse Staat krijgen, dan zijn de bedoelde alternatieven alleszins relevant, zeker als deze vergeleken moeten worden met een private sector scenario op basis

van de Interventiewet. Deze alternatieven variëren van een APS, nationalisatie van de bad bank, conversie van CT1 securities, een claimemissie met deelneming van andere al dan niet private investeerders en deelnemingen in de relevante dochtervennootschappen van SNS REAAL, tot verdere strategische alternatieven inclusief de verkoop van bedrijfsonderdelen en een fusie met ASR inclusief kapitaalversterking.

### **Conclusie**

In het licht van het voorgaande kunnen wij niet anders dan concluderen dat het in het belang is van alle betrokkenen en stakeholders dat het huidige overleg over de thans voorliggende totaaloplossing met een grote private bijdrage wordt voortgezet. Een andere aanpak zou door SNS REAAL en de betrokken partijen als een gemiste kans worden beschouwd, mede in het licht van het goede verloop van de onderhandelingen, de stand van zaken daarvan, de vooruitzichten en het aanzienlijke aantal alternatieven.

Het voorgaande impliceert ook dat een maatregel op grond van de Interventiewet niet opportuun, financieel niet efficiënt en niet gerechtvaardigd zou zijn, mede gelet op de belangen van alle stakeholders. De Interventiewet vereist immers voor een te nemen besluit tot onteigening of tot het treffen van onmiddellijke voorzieningen de uitzonderlijke omstandigheid dat "de stabiliteit van het financiële stelsel in ernstig en onmiddellijk gevaar komt". Aan dit criterium wordt niet voldaan. Er is geen sprake van substantiële uitstroom van spaargelden van SNS REAAL in een mate die zorgen zou moeten baren en SNS REAAL beschikt over zeer ruime liquiditeitsbuffers. Verder voldoet de CT1 ratio van de bankactiviteiten van SNS REAAL op dit moment aan de wettelijke eisen. Ook van het Nederlandse financiële stelsel kan niet worden gezegd dat het in "ernstig en onmiddellijk gevaar" is. Bovendien zijn er bruikbare alternatieven voorhanden en is ook daarom, mede gelet op wat hierover in de toelichting bij de Interventiewet wordt opgemerkt, aan de criteria voor toepassing van die wet niet voldaan. Dat geldt overigens, zo merken wij voor de volledigheid op, evenmin voor de door de Interventiewet gestelde criteria voor ingrijpen door middel van een door De Nederlandsche Bank voor te bereiden overdrachtsplan.

Daarnaast zal duidelijk zijn dat een eventuele interventie juist geen totaaloplossing biedt voor de problematiek waarmee SNS REAAL wordt geconfronteerd. Nationalisatie mag dan initieel een oplossing lijken, dat is het niet. Nog los van de zeer nadelige effecten die dit zal hebben voor Nederland en de financiële sector. In die situatie zal de Nederlandse Staat zowel een aanzienlijk deel van de verliezen moeten dragen, als ook als enige geheel verantwoordelijk zal zijn voor de herkapitalisatie van SNS REAAL. Het recente verleden heeft uitgewezen, zoals u overigens ook zelf heeft geconstateerd, dat nationalisaties de overheidsfinanciën (zwaar) hebben belast.

Het voorgaande geldt met betrekking tot SNS REAAL, maar krijgt nog meer zeggingskracht als daarbij ook worden betrokken de implicaties voor het vertrouwen in de Nederlandse financiële sector, de rating en fundingkosten van Nederlandse financiële instellingen en de rating van Nederland zelf. Daarnaast wijzen wij er op dat wanneer het kernargument voor ingrijpen is dat de risico's van onroerend goed financiering zouden zijn zoals Cushman & Wakefield die benadert, SNS REAAL in de positie kan komen dat zij deze, naar haar overtuiging onjuiste benadering, publiek moet maken. Daarnaast zou deze benadering ook gevolgen kunnen hebben voor overige Nederlandse instellingen met een positie in vastgoed of vastgoedfinancieringsactiviteiten.

In het licht van het bovenstaande verzoeken wij u dringend om de lopende onderhandelingen, mede gelet op het vergaande stadium waarin deze verkeren niet af te breken, maar voort te zetten. Wij zijn

ervan overtuigd dat alle betrokkenen daarin oprecht en te goeder trouw naar een zo goed en privaat mogelijke oplossing streven die ook voor de Nederlandse Staat aantrekkelijker is. Zeker ook omdat de thans voorliggende oplossing binnen bereik ligt.

Wij realiseren ons dat een herstructurering van SNS REAAL langs de nu voorliggende lijnen overleg met de EC vergt. Wij zullen daarin graag participeren en de EC laten weten voor dat overleg beschikbaar te zijn en de EC voorzien van alle relevante informatie.

Ten slotte hechten wij er zeer aan op te merken dat wij de tot nu toe met u en uw ministerie gevoerde gesprekken als buitengewoon nuttig en constructief hebben ervaren en uitzien naar een voortzetting en desgewenst intensivering daarvan. In dat kader verzoeken wij u ook om de inhoud van deze brief zo snel mogelijk in een persoonlijk gesprek te kunnen toelichten.

Afschrift van deze brief zenden wij aan het Consortium, Stichting Beheer en aan De Nederlandsche Bank.

Met de meeste hoogachting,  
Namens de Raad van Bestuur en de Raad van Commissarissen

R.R. Latenstein van Voorst  
CEO SNS REAAL

F.K.V. Lamp  
CFRO SNS REAAL

Bijlage: Brief CVC d.d. 10 januari 2013