

HOOFDSTUK 8 KAPITAALVERSTREKKINGSFACILITEIT

8.1 Inleiding

Op donderdag 9 oktober 2008 presenteerden de Nederlandse autoriteiten¹ een aantal maatregelen om de stabiliteit van en het vertrouwen in het Nederlandse financiële stelsel te waarborgen en de financiële ondernemingen die hiervan deel uitmaakten, te beschermen. Een van die maatregelen was de kapitaalverstrekkingfaciliteit. De overheid committeerde zich tot het verstrekken van kapitaal aan banken en verzekeraars die als gevolg van de financiële crisis niet in de gelegenheid waren om te voldoen aan de kapitaaleisen die DNB noodzakelijk achtte.²

Voor de faciliteit kwamen financiële instellingen in aanmerking die fundamenteel gezond en levensvatbaar waren en die in Nederland gevestigd waren. Ook financiële dochterondernemingen van buitenlandse financiële ondernemingen of groepen met zetel in Nederland kwamen in aanmerking.³ Een bedrag van 20 miljard euro was in ieder geval beschikbaar.

Op 9 oktober was nog niet vastgesteld welke vorm een kapitaalverstrekking zou krijgen. De overheid behield zo de mogelijkheid om iedere aanvraag apart te beoordelen en rekening te kunnen houden met de snel veranderende omstandigheden. De nadruk lag daarmee op het bieden van maatwerk per instelling. Naast de maatregel van herkapitalisatie maakte de overheid ook bekend dat financiële instellingen zo nodig in overleg konden treden over specifieke balansproblemen.⁴

Enkele uitgangspunten bij herkapitalisatie lagen bij de presentatie van de faciliteit al wel vast: het zo min mogelijk verstoren van de marktwerking, het beperken van de financiële risico's voor de overheid en het voorkomen van oneigenlijk gebruik.⁵ Op basis daarvan zouden voorwaarden aan een kapitaalinjectie worden verbonden. Het ging daarbij om het waarborgen van rendement, de financiering van uitvoeringskosten (bijvoorbeeld de kosten van door de overheid ingehuurde financiële adviseurs), de beloningen van bestuurders van gesteunde ondernemingen en de vertegenwoordiging van de overheid in de bestuursorganen.

Na aankondiging van de faciliteit was ING op 19 oktober 2008 de eerste instelling die een kapitaalinjectie kreeg ter grootte van 10 miljard euro. Op 28 oktober 2008 volgde AEGON met een injectie van 3 miljard euro en op 12 november 2008 werd met SNS REAAL een kapitaalinjectie van 750 miljoen euro overeengekomen. Deze instelling kreeg ook nog 500 miljoen euro kapitaal via haar meerderheidsaandeelhouder Stichting Beheer SNS REAAL. Voor de kapitaalinjecties is in het voorjaar 2009 een «fonds financiële structuurversterking» opgenomen in de begroting van het ministerie van Financiën. Daarin is 20 miljard euro beschikbaar gesteld.⁶ Het resterende deel van het fonds (6,25 miljard euro) is tot en met 10 oktober 2009 beschikbaar gesteld. De kapitaalinjecties die zijn gedaan hebben een onbepaalde looptijd. Door AEGON is het volledige bedrag terugbetaald. ING en SNS REAAL moeten nog 3 miljard respectievelijk 565 miljoen euro terugbetalen.⁷

In dit hoofdstuk wordt eerst een reconstructie gegeven van de totstandkoming en uitvoering van de kapitaalverstrekkingfaciliteit. Vervolgens wordt vanaf paragraaf 3 een analyse gegeven over de faciliteit en de kapitaalinjecties aan de hand van de noodzaak, proportionaliteit, tijdigheid

¹ Gezamenlijke perspresentatie door de minister van Financiën en de president van DNB.

² Kamerstuk 31 371, nr. 18.

³ Kamerstuk 31 371, nr. 18.

⁴ Kamerstuk 31 789, nr. 3.

⁵ Kamerstuk 31 371, nr. 18.

⁶ Kamerstuk 31 965 IXB, nr. 2.

⁷ Per 1 maart 2012. De bedragen zijn exclusief verschuldigde rente of terugkooppremies.

en de mate waarin de doelstellingen zijn bereikt. Tot slot worden de conclusies weergegeven.

8.2 Reconstructie

Voor de val van Lehman Brothers op 15 september 2008 lag er noch bij het ministerie van Financiën noch bij de Nederlandsche Bank (DNB) een plan voor een kapitaalverstrekkingfaciliteit. Wel waren er afspraken gemaakt over de rolverdeling in het geval er sprake zou zijn van herkapitalisatie van financiële instellingen. Kort samengevat hielden deze in: DNB verleent zo nodig liquiditeitssteun en de minister van Financiën kan besluiten een instelling te herkapitaliseren.¹ Na de val van Lehman Brothers beseften de overheden in de Verenigde Staten en Europa dat er een antwoord op de financiële crisis nodig was. De kapitaalverstrekkingfaciliteit was een onderdeel van het antwoord dat door de Nederlandse overheid is geformuleerd.

8.2.1 Aanloop

Tot eind september 2008: maatregelen gericht op liquiditeit

In het rapport Verloren krediet: eindrapport parlementair onderzoek financieel stelsel is de Tijdelijke commissie onderzoek financieel stelsel (Tcofs) ingegaan op het ontstaan van de financiële crisis en de wijze waarop deze zich in Nederland ontvouwde.² Vóór het uitbreken van de kredietcrisis zorgden ruime liquide middelen en een lage rente voor een sterk aantrekkende economie. De problemen op de onroerendgoedmarkten, in het bijzonder in de Verenigde Staten, luidden een snelle daling in van de waarde van vermogenstitels zoals aandelen, obligaties en gesecuritiseerde hypotheeklen. Vrijwel alle beleggingscategorieën kregen te maken met aanzienlijke waardeverminderingen en negatieve herwaarderingen. De afwaarderingen op de diverse beleggingsportefeuilles onder de internationale boekhoudregels gingen ten koste van de winsten en het eigen vermogen van de instellingen.³

Niet alleen de winstgevendheid en het eigen vermogen van de banken en verzekeraars kwam onder druk. Tegelijk werden door de actoren op de financiële markten, zoals investeerders, analisten, kredietbeoordelingbureaus en financiële instellingen zelf, steeds hogere kapitaalbuffers bij financiële instellingen geëist. Deze hogere eis ontstond door onzekerheid op de financiële markt en doordat de risico's op de balansen van de banken hoger werden geschat dan daarvoor.⁴ Hierdoor werd niet alleen meer kapitaal geëist maar veranderden de verwachtingen van de markt ten aanzien van de kwaliteit van kapitaal. Daarbij is de focus steeds meer te komen te liggen op het kapitaal van de hoogste kwaliteit, het zogeheten core tier 1-kapitaal.

Voor de zomer van 2008 was de indruk bij DNB en het ministerie van Financiën dat de problemen met besmette activa en dalende kapitaalbuffers primair in de Verenigde Staten speelden. In Europa was er vooral sprake van wegvallend vertrouwen als gevolg daarvan. Dit leidde voor financiële instellingen in Nederland tot problemen op de interbancaire leenmarkt, en daarmee op het terrein van de liquiditeit. Europese maatregelen waren dan ook vooral gericht op het oplossen van de liquiditeitsproblemen. Zo konden banken die voor hun kortetermijnfinanciering geen liquiditeiten van andere banken konden krijgen tegen onderpand terecht bij de Europese Centrale Bank (ECB). Het ministerie van Financiën zag, mede gevoed door DNB, geen grote zorgen over de

¹ Kamerstuk 28 122, nr. 18.

² Kamerstuk 31 980, nr. 4.

³ Kamerstuk 31 371 – 21 507-07, nr. 37.

⁴ Besluit van de Europese Commissie van 12 november 2008 over Steunmaatregel nr. N 528/2008 – Nederland Steun aan ING Groep N.V. (C(2008) 6 936 definitief).

solvabiliteitspositie van Nederlandse instellingen. De heer Ter Haar, destijds directeur Financiële Markten en plaatsvervangend thesaurier-generaal van het ministerie van Financiën verklaart in zijn openbaar verhoor:

Vraag: «Nog even heel precies. Hebt u in die maanden voorafgaand op enig moment met klem aan DNB gevraagd «verschaf ons informatie over hoe het staat met de betrokkenheid van Nederlandse banken bij mogelijk kwetsbare producten in Amerika?»»

De heer Ter Haar: «Nee, zo concreet niet. Wij kregen wel van tijd tot tijd een update van de Nederlandsche Bank over de sterkte en zwakte van Nederlandse financiële instellingen.»

Vraag: «Dat gaf geen aanleiding tot zorgen?»

De heer Ter Haar: «Dat gaf geen aanleiding tot zorg over de solvabiliteitspositie van instellingen.»¹

Eind september 2008: Nederland wil een «Europees» antwoord op de crisis

Met de val van Lehman Brothers komen zaken in een stroomversnelling, het vertrouwen in financiële instellingen daalt steeds verder. De Amerikaanse overheid presenteert daarom plannen met als doel het vertrouwen in het financiële stelsel te herstellen. Voor maximaal 700 miljard dollar zou de overheid aan illiquide activa van Amerikaanse instellingen overnemen. Op dat moment is het voor de overheid in Nederland niet direct duidelijk dat ook hier financiële instellingen in de problemen komen en er maatregelen getroffen moeten worden. Men dacht dat de situatie in de Verenigde Staten, waar Lehman Brothers gevestigd was, nog steeds verschilde van die in Europa. In Europa zou er vooral nog sprake zijn van een gebrek aan liquiditeit in het interbancaire stelsel.

Rond 20 september 2008 is er in Europa dan ook nog geen sprake van een plan zoals in de Verenigde Staten was voorgesteld. Wel wordt in Europese overleggen stilgestaan bij het Amerikaanse plan en de ontwikkelingen op de financiële markten in Europa. Na een Europees overleg eind september 2008 tussen ambtenaren van het zogeheten Financial Services Committee, waar ook de heer Ter Haar namens Nederland aanwezig is, blijkt er nog geen duidelijkheid over wat Europa zal doen in reactie op de ontstane situatie. Zelf heeft de heer Ter Haar wel een plan. Op 25 september 2008 stuurt hij een e-mail aan de minister van Financiën met een voorstel dat namens Nederland kan worden ingebracht in het Europese overleg. De toenmalige secretaris-generaal en thesaurier-generaal van het ministerie van Financiën, de heer Gerritse, herinnert zich daarover het volgende:

De heer Gerritse: «Ja, natuurlijk. Er was een bijeenkomst geweest in het Financial Services Committee, waar men onder ogen had gezien wat er gebeurde en waar de vraag aan de orde was hoe daarop van de kant van de Europese overheden moest worden gereageerd. Dat was een beetje geëindigd in: gut, gut, het is wat; we staan erbij, we kijken ernaar en we weten niet goed wat ons te doen staat. Bernard ter Haar is toen gaan nadenken. Hij heeft nog eens gekeken welke discussies in de VS speelden en is toen gekomen met de gedachte: zouden wij niet met elkaar kunnen afspreken dat wij een gelijk-luidend regime maken in Europa om kapitaal in banken te steken waar dat nodig is, voor zover dat in de kern gezonde banken zijn.»²

¹ Verslag openbaar verhoor van de heer Ter Haar, 16 november 2011.

² Verslag openbaar verhoor van de heer Gerritse, 30 november 2011.

Europees herkapitalisatiefonds

Het plan van de heer Ter Haar, dat hij dan nog een Europees herkapitalisatiefonds noemt, valt goed bij de minister van Financiën. Lidstaten zouden afspreken om ongeveer 3% bbp te reserveren voor participatie in herkapitalisatie van gezonde financiële instellingen, die in de toenmalige marktomstandigheden grote moeite hadden om aan additioneel kapitaal te komen. Bij elkaar opgeteld zou het dan gaan om ongeveer 300 miljard euro, een bedrag dat volgens de heer Ter Haar een «goed Europees antwoord is op het bedrag dat in Amerika is gereserveerd».¹ Overigens zou er geen werkelijk fonds komen waarin het geld gestort zou worden. Er moesten gezamenlijke afspraken worden gemaakt over de inzet van het geld, maar iedere lidstaat zou uiteindelijk zelf over het eigen geld beslissen.

De heer Ter Haar: «Het bevatte twee belangrijke aspecten. Het plan was geboren vanuit de gedachte dat het belangrijk was om in Europa een pakket maatregelen te hebben ter herstel van het vertrouwen in de financiële sector, in antwoord op wat in Amerika op dat moment de ronde deed, het Plan Paulson. In het Plan Paulson werd heel nadrukkelijk gezocht naar oplossingen waarbij slechte delen van de bankbalans werden weggehaald en onder de hoede van de overheid werden gebracht of in ieder geval gesteund werden met overheidsgeld. Dat leek mijzelf een heel slechte benadering. Een van de wezenlijke elementen van mijn plannetje was om juist niet voor die route te kiezen, dus niet de route van het versterken van de balans, maar de voor de route van de versterking van het kapitaal. Met een relatief geringere inzet ... Balansen van banken zijn waanzinnig groot. In Europa hadden wij banken waarvan de totale balanslengte even groot was als het bbp van een land zelf. Het was dus bijna een onmogelijke opdracht om daarin te opereren. Bovendien weet je als overheid veel te weinig over die balansen om het op een zorgvuldige manier te kunnen doen. Een kapitaalbasis is veel helderder en ook veel kleiner qua totale omvang. Met een wat geringere overheidsinzet kun je dus precies dat doen wat ook gevraagd werd vanuit de financiële sector, namelijk een sterkere kapitaalbasis van de financiële instellingen. Dat was één element van het plan: kijk niet naar de balans, maar naar het kapitaal, dus een versterking van het kapitaal als basis.»¹

De heer Ter Haar ziet een aantal voordelen in zijn plan in vergelijking met de aanpak in de Verenigde Staten. Zo kan via ingrijpen op de passiefzijde van de balans met minder geld de benodigde steun worden verleend dan via ingrijpen op de actiefzijde. Maar nog belangrijker is de voorkeur om geen portefeuilles met de daarbij behorende risico's over te nemen van de financiële instellingen. Daarnaast is het lastig in de marktomstandigheden om een realistische waardering toe te kennen aan activa.

De heer Gerritse: «Een ingreep die maakte dat de Nederlandse Staat de rommel van zo'n balans haalde, vonden wij geen goede ingreep.»²

Europese afstemming eind september en begin oktober 2008

In de dagen na 25 september 2008 wordt het plan verder uitgewerkt en worden bij enkele Europese lidstaten en de Europese Commissie gepolst hoe zij denken over herkapitalisatie. In het weekend van 27 en 28 september wordt namens Nederland een zogeheten «position paper» verspreid onder een aantal landen, waarin het plan uiteen wordt gezet.

¹ Verslag openbaar verhoor van de heer Ter Haar, 16 november 2011.

² Openbaar verhoor van de heer Gerritse, 30 november 2011.

Ambtenaren van het ministerie van Financiën brengen op 25 september ook medewerkers van DNB op de hoogte van de plannen en verzoeken hun mee te denken. In het weekend van 27 september verneemt DNB van het ministerie van Financiën dat ambtenaren van het ministerie met een aantal Europese lidstaten al informeel overlegd hebben over het plan. DNB is hierdoor verrast, hij had niet verwacht dat er prioriteit zou worden gegeven aan het plan. Wel wordt het DNB duidelijk dat de plannen serieus zijn. De heer Gerritse meent dat DNB ook via de Europese Centrale Bank (ECB) al hierover had vernomen, maar erkent dat men «beter had moeten letten op de communicatie met DNB». ¹ Vanaf eind september geeft DNB input over wat volgens de instelling belangrijke criteria bij herkapitalisatie zijn.

Uit de stukken die de commissie heeft bestudeerd ontstaat het beeld dat medewerkers van DNB zich kunnen vinden in een aanpak van problemen via herkapitalisatie en ook het belang zien van Europese coördinatie. Men is echter minder enthousiast over het idee voor een fonds en is beducht voor de tijd en moeite die het waarschijnlijk zal kosten om de Europese constructie ook daadwerkelijk op te zetten. Tegelijk worstelt men bij DNB met de vraag wat het beste antwoord is op de ontstane situatie. De heer Houben, divisiedirecteur Financiële Stabiliteit bij DNB verklaart hierover in zijn openbaar verhoor:

*De heer Houben: «Ik denk dat we rond die tijd allemaal worstelden met een aantal vragen. We worstelden met de overgang van een liquiditeitscrisis in een systeemcrisis. We worstelden met de vraag of je die solvabiliteitsproblemen dan zou moeten oplossen door instellingen te herkapitaliseren of door heel gericht de besmette activa aan te pakken. En we worstelden met de vraag of het als je dat zou doen, dus als je het kapitaalvraagstuk zou aanpakken, het dan ook nog wenselijk zou zijn om iets aan de funding te doen. Dus we worstelden met de vraag hoe de crisis het beste op te lossen.»*²

De Europese Commissie komt ook met een reactie op de Nederlandse voorstellen en doet op 30 september 2008 zelf het voorstel om de ophoging van de dekking van het depositogarantiestelsel te koppelen aan het plan voor herkapitalisatie. Er ontstaat een breder initiatief voor een Europese aanpak van de crisis waar herkapitalisatie onderdeel van wordt.

In die dagen wordt er zowel op ambtelijk als op politiek niveau binnen Europa gezocht naar consensus over de Europese benadering. Zo brengt minister-president Balkenende op 2 oktober 2008 een bezoek aan de Franse president Sarkozy: Frankrijk is op dat moment voorzitter van de Europese Raad. Zij spreken ondermeer over de lijnen waarlangs de aanpak van de crisis gestroomlijnd kan worden en over mogelijke maatregelen, waaronder herkapitalisatie.³

Op 1 oktober 2008 wordt openbaar dat Frankrijk denkt aan voorstellen voor een Europees reddingsplan ter waarde van 300 miljard euro, een voorstel dat veel gelijkenis toont met de inzet van Nederland tot dan toe. Uit de reacties, ook in de media, blijkt dat er niet gerekend hoeft te worden op vergaande Europese afspraken. De reactie van Duitsland is duidelijk: er kan geen sprake zijn van afspraken over bijvoorbeeld te reserveren bedragen. Het land is voorstander van nationale afspraken.⁴

¹ Verslag openbaar verhoor van de heer Gerritse, 30 november 2011.

² Verslag openbaar verhoor van de heer Houben, 23 november 2011.

³ Kamerstuk 31 371, nr. 47.

⁴ In EU miljarden opzij gezet voor banken. Algemeen Dagblad, 3 oktober 2008.

In de aanloop naar de vergadering van de Europese Raad voor Economische en Financiële Zaken (de Ecofin) van begin oktober 2008 zetten ambtenaren namens Nederland dan ook vooral in op het tot stand brengen van een gecoördineerde aanpak. Om dit te bereiken streeft het ministerie van Financiën (mede op basis van DNB-input) vanaf 3 oktober 2008 naar een Europese herkapitalisatiebenadering. Elementen als een reservering van 3% bbp en de term «fonds» worden niet meer genoemd.

Besluitvorming in de Ecofin van 7 oktober 2008

In de conclusies van de Ecofin komt de door Nederland gewenste coördinatie terug. Zo staat er dat systeemrelevante banken indien nodig worden ondersteund, bijvoorbeeld door herkapitalisatie. De concrete invulling van de aanpak wordt echter niet voorgeschreven. Er worden zeven principes vastgesteld die als richtsnoer gelden voor lidstaten¹:

1. Interventies zullen tijdig plaatsvinden en de ondersteuning moet in principe tijdelijk zijn;
2. De belangen van de belastingbetaler zullen in acht worden genomen;
3. Bestaande aandeelhouders zouden de gevolgen van de interventie moeten dragen;
4. De overheid mag veranderingen in het management doorvoeren;
5. Het management zal geen buitensporige beloningen ontvangen – overheden mogen onder andere de mogelijkheid hebben om invloed uit te oefenen op beloningen;
6. Het belang van concurrenten moet worden beschermd, in het bijzonder door regels voor overheidssteun;
7. Negatieve spillovereffecten moeten worden voorkomen.

Tijdens een Eurogroep-bijeenkomst van staatshoofden en regeringsleiders op 12 oktober 2008 wordt het instrument van herkapitalisaties verder aangescherpt.² Nederland heeft zijn plannen dan al openbaar gemaakt.

8.2.2 Totstandkoming van de faciliteit

De Nederlandse overheid heeft op basis van de conclusies van de Ecofin verder gewerkt aan concrete maatregelen. In de eerste bijeenkomst op 7 oktober 2008 van de regiegroep Financiële Markten/Financiële Stabieliteit³ – ook de president van DNB is lid – wordt gesproken over de beleidslijnen om de crisis aan te pakken. Aan de orde komt dat herkapitalisatie verder uitgewerkt wordt. Concrete plannen liggen dan nog niet op tafel.⁴

DNB neemt initiatief en komt met concrete voorstellen

Uit het onderzoek van de commissie blijkt dat door DNB vanaf 7 oktober intern maatregelen worden voorbereid die de Nederlandse overheid kan presenteren. DNB neemt dit initiatief ook omdat hij er vanuit gaat dat de Europese afspraken niet op korte termijn leiden tot concrete en te implementeren maatregelen.⁵ DNB hanteert voor het opstellen van mogelijke maatregelen zes uitgangspunten.

De heer Houben: «Wij wilden in de kern het volgende.

1. *Een heel ruime liquiditeitsverstrekking.*
2. *Duidelijk aan de instellingen signaleren dat zij gebruik zouden kunnen maken van ELA, een noodvoorziening door de Nederlandsche Bank.*
3. *Wij wilden een hogere depositogarantiedekking.*

¹ Kamerstuk 21 501-07, nr. 624.

² Kamerstuk 31 371, nr. 47.

³ Na de overname van de Nederlandse Fortis-onderdelen constateert de minister-president dat de ministerraad niet het geschikte orgaan is om de crisismaatregelen in voor te leggen. De ministerraad komt enkel op vrijdag bijeen en daarnaast ontstaat de behoefte, vanwege de grote gevoeligheid waarmee de crisismaatregelen gepaard gaan, om in een kleiner verband beslissingen te nemen. Aan de regiegroep nemen de minister-president, beide vicepremiers, de minister van Economische Zaken, de staatssecretaris van Buitenlandse Zaken, de president van DNB en een beperkt aantal ambtenaren deel.

⁴ Verslag openbaar verhoor van de heer Balkende, 8 december 2011.

⁵ Verslag openbaar verhoor van de heer Wellink, 2 december 2011.

4. *Wij wilden herkapitalisering van de banken, een maatregel die niet zozeer Europees was maar waarbij wij direct kapitaal zouden kunnen injecteren in banken.*
5. *Wij wilden de opening hebben, waar wij toen nog niet van overtuigd waren, met de flexibiliteit om te bezien of wij in het kader van de funding iets aan de garanties zouden kunnen doen.*
6. *Wij wilden een opening hebben om ook iets chirurgisch te kunnen doen aan problemen aan de actiefzijde van bankbalansen, in dit geval de geïnfecteerde portefeuilles op bankbalansen.»¹*

De directie van DNB bespreekt op 8 oktober een nota met mogelijke maatregelen.¹ Daarin staat het versterken van solvabiliteit centraal. Het voorstel is een soort garantie te geven om het eigen vermogen van instellingen te handhaven tot bepaalde niveaus. Uit de bestudeerde stukken blijkt dat overwogen is om daarbij ook concrete niveaus te publiceren, hier ziet men vanaf. Voor DNB is in ieder geval duidelijk dat de actoren op de financiële markten hogere eisen zijn gaan stellen aan de kapitaalbuffers van instellingen. De heer Wellink, destijds president van DNB:

De heer Wellink: «(...) In een heel korte periode sloegen de markten volstrekt om. Ze vroegen ineens kapitaal en begonnen hogere kapitaalratio's te eisen. Als een bank dat niet kon leveren, duvelen de koersen omlaag. In een paar weken veranderde het beeld volstrekt en begon men zich bewust te worden hoe zwak de bancaire sector gegeven de omstandigheden gekapitaliseerd was.»²

Daarnaast verwerkt DNB in haar voorstellen de opening om, zoals de heer Houben het verwoordde in zijn verhoor, «iets chirurgisch» te doen aan de problemen aan de actiefzijde van bankbalansen. De mogelijkheid moest volgens DNB geboden worden om zo nodig besmette activa over te nemen.

Besluitvorming over de kapitaalverstrekkingfaciliteit op 9 oktober 2008
Op 8 oktober presenteert het Verenigd Koninkrijk haar maatregelen voor de financiële sector. Deze hebben betrekking op liquiditeitssteun, herkapitalisatie en het garanderen van interbancaire leningen. DNB laat het ministerie van Financiën weten dat hij andere ideeën heeft dan de Britten. DNB stuurt diezelfde avond aan het ministerie van Financiën zijn eigen voorstellen voor een aanpak van de problemen op de financiële markten. Afsproken wordt dat de dag daarna overleg zal worden gevoerd tussen onder meer de minister van Financiën en de president van DNB.

Over de voorstellen voor een kapitaalverstrekkingfaciliteit is er volgens de heer Houben weinig discussie tussen het ministerie van Financiën en DNB. Er wordt gesproken over de opzet en de hoogte van het bedrag dat in eerste instantie beschikbaar zal zijn. Het bedrag van 20 miljard euro kon op korte termijn beschikbaar zijn, maar indien er meer nodig zou zijn was dat ook mogelijk. Men was er «vrij snel uit».³ Ook voor het ministerie is het in de periode duidelijk geworden dat er steun van de overheid nodig kon zijn om de kapitaalpositie van de instellingen te verbeteren, zonder dat daarbij exact was te formuleren tot welk niveau dat zou moeten.

¹ Verslag openbaar verhoor van de heer Houben, 23 november 2011.

² Verslag openbaar verhoor van de heer Wellink, 2 december 2011.

³ Verslag openbaar verhoor van de heer Houben, 23 november 2011.

De heer Ter Haar: « (...) Overigens deed zich het merkwaardige feit voor dat de formele kapitaaleisen eigenlijk lager lagen dan volgens de perceptie van de markt zelf nodig was. De focus op core tier 1 zat helemaal niet in de toezichthouderregels ten aanzien van solvabiliteitsvereisten. Wat dat betreft was het ook voor de Nederlandsche Bank wel een beetje improviseren ten opzichte van de vraag wat volgens DNB op dat moment voldoende solvabiliteit was voor een instelling om een solide marktpositie te hebben. Het was op dat moment dus geen pure wiskunde voor de Nederlandsche Bank, denk ik.»¹

Verschil van inzicht is er over de door DNB gewenste maatregel om besmette activa over te kunnen nemen. Uit het onderzoek van de commissie blijkt dat de minister van Financiën niet zo ver wil gaan, door een dergelijke maatregel kan het pakket zijn politieke krediet verliezen. Het valt volgens hem niet uit te leggen dat de belastingbetaler opdraait voor de slechte risico's die bankiers namen.² De president van DNB meent dat men wel over dit instrument moet kunnen beschikken. De minister van Financiën blijkt niet overtuigd: de heer Houben spreekt in zijn verhoor over aarzelingen bij het ministerie van Financiën. Het persbericht over de kapitaalverstrekkingfaciliteit bevat een tekst met daarin het door DNB gewenste haakje: «Zo nodig kunnen financiële ondernemingen voorts in overleg treden met de autoriteiten over specifieke balansproblemen».

De heer Wellink: «Hierover zit daar heel duidelijk een haakje, een zin in. Echter, als je je verplaatst in die tijd, was het standpunt van het departement volstrekt begrijpelijk. Ik heb mij er persoonlijk eigenlijk nooit echt over opgewonden. Er waren wel eens opwindingen, bij mij misschien ook, als je niet snel genoeg je zin kreeg.»³

Publicatie van maatregelen urgent

De beslissing wordt genomen om diezelfde avond de maatregelen te presenteren. Daarvoor zijn drie redenen te geven. Ten eerste is er het signaal dat Nederlandse financiële instellingen afgeven aan het ministerie van Financiën en DNB. Vóór 9 oktober 2008 zijn er gesprekken tussen het ministerie van Financiën (en DNB) met ING en AEGON over mogelijke steun van de overheid. In die gesprekken wordt duidelijk dat er maatregelen nodig zijn om niet alleen eventuele liquiditeitsproblemen maar ook mogelijke solvabiliteitsproblemen van instellingen aan te pakken. Zo onderstreept de toenmalige CEO van ING, de heer Tilmant, in een gesprek met de minister op 8 oktober de ernst van de financiële crisis en dringt hij aan op overheidsmaatregelen om de Nederlandse financiële sector te ondersteunen.⁴

Een tweede reden is de publicatie van de Britse plannen. Dit maakt het nodig om zo snel mogelijk een signaal te geven dat ook Nederland specifieke maatregelen treft.

Vraag: «En op 9 oktober was zowel het ministerie van Financiën als de Nederlandsche Bank van mening: wij moeten nu naar buiten komen met een plan, wij wachten niet op Europa. Europa had voor 12 oktober een vergadering gepland.»

De heer Wellink: «Ik vond en vind dat een dilemma, altijd. De Engelsen hadden al wat gedaan. Moet je voor Europa uit lopen? Aan de ene kant ben ik de grootste propagandist van het samendoen; doe het samen. Je kunt bij Europa nooit voorspellen – dat zien wij bij de huidige crisis – hoe lang het precies duurt. Dan is het hemd op

¹ Verslag openbaar verhoor van de heer Ter Haar, 1 december 2011.

² Verslag openbaar verhoor van de heer Bos, 5 december 2011 en verslag DNB van vergadering 9 oktober 2008.

³ Verslag openbaar verhoor van de heer Wellink, 2 december 2011.

⁴ Gegevens verstrekt door ING per brief d.d. 5 september 2011.

een gegeven moment toch iets nader dan de rok; zo werkt het.»¹

Tot slot is het de wens van de minister van Financiën om de publicatie over de compensatie rondom de Icesave tegoeden te combineren met de aankondiging van de overige maatregelen die de overheid zal treffen. Volgens de heer Bos is er sprake van urgentie en moet het plan zo snel mogelijk gepresenteerd worden.

De heer Bos: «Ja, dat was de onmiddellijke urgentie. Bij alle andere dingen geldt: als je het plan eigenlijk al klaar hebt, leidt elke minuut die je wacht alleen maar tot meer onrust. Hoe sneller, hoe beter. Wij hadden het klaar. Er zou toch een persconferentie komen over Icesave. Het effect zou dubbel zo groot zijn als het tegelijkertijd zou worden aangekondigd. Naar buiten dus.»²

8.2.3 Aankondiging

Op donderdagavond 9 oktober 2008 presenteren de minister van Financiën en de president van DNB de kapitaalverstrekkingfaciliteit aan de pers. Het belangrijkste doel van de kapitaalverstrekkingfaciliteit is het eigen vermogen van financiële instellingen te handhaven tot niveaus die de toezichthouder nodig acht. Op basis van de voorwaarden die het kabinet verbindt aan een kapitaalinjectie zijn tevens drie nevendoelen te noemen³:

- 1) terugbetaling van het kapitaal plus een marktconform rendement;
- 2) geen concurrentievoordeel door de kapitaalverstrekking;
- 3) een aangepast beloningsbeleid van de financiële instellingen.

Tweede Kamer wordt geïnformeerd na de persconferentie

Naar aanleiding van de persconferentie vraagt de Tweede Kamer diezelfde avond om een brief van het kabinet over de maatregelen. In de brief, ontvangen op 10 oktober 2008, worden de hoofdlijnen van de faciliteit beschreven.⁴ In box 8.1 staande belangrijkste punten van de kapitaalverstrekkingfaciliteit opgesomd.

Box 8.1 De kapitaalverstrekkingfaciliteit

Doelstelling

Het eigen vermogen van financiële instellingen handhaven tot niveaus die de toezichthouder nodig acht.

Kapitaalverstrekking

De bijdrage van de overheid kan verschillende vormen aannemen, zoals een participatie via preferente aandelen, of anderszins indien de rechtsvorm, groepsstructuur of andere overwegingen dat noodzakelijk maken.

Beschikbaar bedrag

Geen fonds van een specifieke omvang opgericht. Per direct is 20 miljard euro beschikbaar en als dat onvoldoende blijkt gaat daarmee niet automatisch het loket dicht.

Reikwijdte

In Nederland gevestigde en fundamenteel gezond en levensvatbare banken en verzekeraars en groepen waarvan die banken en verzekeraars deel uitmaken, alsmede op financiële dochteronderne-

¹ Verslag openbaar verhoor van de heer Wellink, 2 december 2011.

² Verslag openbaar verhoor van de heer Bos, 5 december 2011.

³ Gebaseerd op de doelen die de Algemene Rekenkamer formuleerde. Kamerstuk 31 941, nr. 6–7.

⁴ Kamerstuk 31 371, nr. 18.

mingen met zetel in Nederland van buitenlandse financiële ondernemingen of groepen.

Voorwaarden

Maatwerk is het uitgangspunt. De voorwaarden gaan onder meer over rendementswaarborgen, de financiering van uitvoeringskosten van de autoriteiten door betrokken financiële ondernemingen, de bestuursbeloningen en de vertegenwoordiging in de bestuursorganen.

Rolverdeling Financiën en DNB

DNB is verantwoordelijk voor het oordeel over de gezondheid van de instelling. Tevens gaat het om een versterking van het kapitaal tot niveaus die de toezichhouder nodig acht. Het kapitaal wordt verstrekt door het ministerie van Financiën.

8.2.4 Uitvoering

De minister van Financiën biedt de Tweede Kamer, in tegenstelling tot bijvoorbeeld de garantieregeling, geen uitgewerkt kader voor de uitvoering van de kapitaalverstrekkingfaciliteit aan. Zo ligt niet vast of kapitaal wordt verstrekt in ruil voor aandelen. Voor de minister van Financiën ligt de nadruk op het kunnen bieden van maatwerk per instelling. De kapitaalinjectie wordt per individuele casus toegesneden op de dan van toepassing zijnde situatie.¹

De minister van Financiën schrijft de Kamer op 10 oktober 2008 wel alvast: «Gegeven het karakter van de gehele operatie, is het niet mogelijk om voor individuele deelnemingen de procedure van artikel 34 Cw 2001 (voorhangprocedure) toe te passen, gelet op de termijn die daarbij zou gelden. Het kabinet ziet deze brief wel als een algemeen beleidskader dat in de gegeven uitzonderlijke situatie in de plaats komt van de algemene voorhangprocedure voor alle deelnemingen die in het kader van deze operatie plaats zal gaan vinden.»²

Debat met de Tweede Kamer over de faciliteit na aankondiging van de maatregel

De Kamer debatteert met de minister van Financiën over de faciliteit op 14 oktober 2008.³ De minister schetst dan drie mogelijke scenario's op basis waarvan overgegaan kan worden tot een kapitaalinjectie. Daaruit blijkt dat het overgaan tot een kapitaalinjectie niet enkel afhangt van het al dan niet voldoen aan wettelijke normen.

Minister Bos: «Er zijn verschillende scenario's. Een ervan is dat bedrijven zelf overgaan tot afwaardering en dan vervolgens een kapitaalinjectie nodig hebben om hun balans weer op orde te brengen. Een ander scenario kan zijn dat de toezichhouder zelf tot de conclusie komt dat het in het licht van de ratio's die voor solvabiliteit gebruikt worden, nodig is om tot kapitaalversterking over te gaan. Een derde scenario kan zijn dat een financiële instelling zelf om haar moverende redenen langskomt voor een kapitaalversterking. Het kan ook zo zijn dat als men aan alle wettelijke eisen voldoet, men liever de markt opgaat om het kapitaal te krijgen.»³

Tijdens het overleg op 14 oktober wordt ook gesproken over de criteria die toegepast worden om een kapitaalinjectie te kunnen krijgen. Zo past de minister het criterium «systeemrelevant» bewust niet meer toe, omdat de

¹ Kamerstuk 31 789, nr. 3.

² Kamerstuk 31 371, nr. 18.

³ Kamerstuk 31 371, nr. 47.

overheid nadruk wil leggen op het kunnen waarborgen van de betrouwbaarheid van het gehele financiële systeem.

Minister Bos: «(...) Dat is heel bewust gedaan. Systeemrelevantie is typisch een concept uit vreedstijd. Als de economie stabiel is en er ergens een bank omvalt, dan kun je bezien of dat een systeemrelevante bank is en of er al dan niet iets mee moet gebeuren. Op dit moment echter kan slechts de kleinste bank zorgen voor een golf van onrust en wantrouwen door het financiële systeem heen. Vandaar dat zowel zondag als afgelopen donderdag de nadruk is gelegd op de wijze waarop wij de betrouwbaarheid van het gehele financiële systeem kunnen waarborgen zonder bij voorbaat onderscheid te maken tussen wie er wel en niet systeemrelevant is. In de discussies het afgelopen weekend in IMF-verband brachten een heleboel collega's naar voren dat toen de Amerikanen Lehman Brothers failliet lieten gaan, zij dachten dat dit geen systeemrelevante instelling was. Als je vervolgens ziet wat het direct veroorzaakte aan wantrouwen in het financieel systeem, moet je achteraf concluderen dat het dus wel een systeemrelevante instelling was. Dat onderscheid is in dit soort tijden dus veel meer fluïde dan het in andere tijden zou zijn. Daar hebben wij dan ook onze beleidslijnen op aangepast.»¹

De minister geeft vijf voorwaarden die worden verbonden aan een kapitaalinjectie. Het gaat om rendementswaarborgen, uitvoeringskosten, het beloningsbeleid, en zeggenschap. De «absolute basisconditie» is volgens hem dat het moet gaan om gezonde instellingen. Verder staat de minister stil bij de uitvoering en toepassing van voorwaarden. Zo stelt hij dat het aan DNB is om een oordeel te geven over de gezondheid van een instelling. Het gaat dan om meer dan alleen solvabiliteit. Ook de liquiditeitspositie, de kwaliteit van het management, de strategie van de betreffende onderneming en de risicospreiding spelen een rol. Het ministerie van Financiën is volgens de minister niet de eerst aangewezen partij om de gezondheid van een bankbalans te beoordelen. Deze taak ligt bij de toezichthouder DNB.

De minister benadrukt in het debat met de Kamer dat bij het beoordelen van de gezondheid ook bekeken moet worden of er geen «al te grote risico's bij de Nederlandse Staat terecht dreigen te komen». Tevens gaat de minister in op de gevolgen wanneer een instelling aanklopt die niet gezond is.

Minister Bos: «Als de Nederlandsche Bank als toezichthouder van mening is dat de balans niet voldoende kapitaalkrachtig is of dat er anderszins niet sprake is van een gezonde instelling, bijvoorbeeld omdat er te veel risico's of onbekende risico's zijn, dan zal er schoon schip gemaakt moeten worden voordat er kapitaal ingestoken wordt van onze kant.»²

De minister benadrukt in het debat ook dat het kabinet er blij mee is «dat de Europese benadering er een is van herkapitalisatie van gezonde bedrijven. Daarmee onderscheidt die benadering zich van wat tot dan toe het meest kenmerkende onderdeel was van de Amerikaanse benadering, waarbij vooral geld gebruikt wordt om slechte risico's op te kopen.» Er wordt zowel door de Kamer als de minister tijdens het algemeen overleg niet nader gesproken over de passage in de brief waaruit blijkt dat instellingen in overleg kunnen treden over specifieke balansproblemen.

¹ Kamerstuk 31 371, nr. 47.

² Kamerstuk 31 371, nr. 47.

Tot slot wordt in het debat gesproken over de vormgeving van een kapitaalinjectie en of een instelling hierin een keuze heeft. De minister van Financiën stelt dat er, indien een instelling onder wettelijke verplichte of met DNB afgesproken ratio's komt, er «zaken opgelegd worden». In andere gevallen zullen er onderhandelingen plaatsvinden waarbij het ministerie van Financiën eisen zal stellen. Het is volgens de minister van Financiën aan de instelling om hiermee akkoord te gaan.

De Kamer spreekt niet over de mededeling van de minister dat hij in geval van een kapitaalinjectie in ruil voor aandelen de verplichte voorhangprocedure niet zal volgen. De Kamer lijkt daarmee stilzwijgend goedkeuring te geven aan de constructie die de minister voorstelt.

Geen verplichte kapitaalinjecties in groep instellingen

De minister van Financiën is van mening dat er geen reden is om een kapitaalinjectie in een aantal banken verplicht te stellen en zo de kapitaalbuffers te verhogen. DNB deelt dit standpunt en is van mening dat een verplichting niet in verhouding staat tot de gemiddelde gezondheid van Nederlandse instellingen. De minister licht tijdens het debat met de Kamer op 14 oktober 2008 zijn standpunt toe.

Minister Bos: «(...) Wij moeten ook goed in de gaten houden dat vergelijkingen met het Verenigd Koninkrijk niet snel mank gaan, omdat de mate van kapitalisatie van Britse banken echt fundamenteel lager was dan in Nederland. Het «tier one»-kapitaal, dus de absolute bodemgarantie qua benodigd kapitaal in het licht van solvabiliteitsvereisten, lag in het Verenigd Koninkrijk rond de 5% en moet dus van de toezichthouder naar 9% gebracht worden, terwijl in de praktijk in Nederland die «tier one»-ratio's al boven de 9% lagen (...).»¹

Ook is de minister van oordeel dat een verplichting zaken onnodig op scherp zou zetten. In het debat met de Kamer op 22 oktober 2008 blijkt dat de afweging door de minister is gemaakt, maar «iets opleggen wat die andere partij ook nog een geld kost terwijl zij zelf vindt dat het niet nodig is, is niet een situatie van waaruit ik zou willen beginnen».

DNB doet aanzet voor uitwerking van de faciliteit

DNB stuurt het ministerie van Financiën op 15 oktober 2008 een kader met daarin de condities die zouden moeten gelden in geval van een kapitaalverstrekking.² De notitie wordt verstuurd mede met het oog op de gesprekken die op dat moment met AEGON en ING worden gevoerd over eventuele steun (zie de volgende paragraaf voor een reconstructie van die onderhandelingen).

Onderscheid wordt gemaakt naar algemene criteria, solvabiliteitscriteria en governance-criteria. Over solvabiliteit stelt DNB onder meer dat de kapitaalverstrekking in voldoende mate gepaard dient te gaan met het opschonen van de actiefzijde van de balans. Op het onderwerp van governance noemt DNB dat de Staat op zou moeten treden als zakelijk aandeelhouder en volgens duidelijke procedures zou moeten handelen. Het kader heeft volgens de heer Gerritse vooral gediend als input voor de vormgeving van de injecties. In de verhoren schetst hij het volgende beeld.

¹ Kamerstuk, 31 371, nr. 47.

² Openbaar verhoor van de heer Gerritse, 30 november 2011.

De heer Gerritse: «Die notitie zal een rol gespeeld hebben als een aantal verstandige aandachtspunten die je mee had te nemen bij de beoordeling van de vraag of kapitaalsteun wel kan. Je stopt geen kapitaal in een bank waar nog zulke stukken inzitten die maken dat het onverantwoord is.»¹

Bij de uitvoering is rekening te houden met de Europese Commissie
Voor het ministerie van Financiën is op voorhand duidelijk dat de kapitaalinjecties aangemeld moeten worden bij de Europese Commissie. Tijdens de Ecofin van 7 oktober kondigde de Europese Commissie aan dat alle concrete steunmaatregelen snel op hun verenigbaarheid met de staatssteunregels worden beoordeeld. Op 13 oktober publiceert de Europese Commissie ook de Bankenmededeling: «De toepassing van de staatssteunregels op maatregelen in het kader van de huidige wereldwijde financiële crisis genomen met betrekking tot financiële instellingen».² In deze mededeling staan ondermeer overwegingen waarmee lidstaten rekening moeten houden bij het vormgeven van een mogelijke regeling. Het ministerie van Financiën meldt de kapitaalverstrekkingfaciliteit als regeling niet aan bij de Europese Commissie: de afzonderlijke kapitaalinjecties worden gemeld.³ Om de faciliteit als regeling aan te kunnen melden en te laten toetsen door de Europese Commissie zou deze op aanzienlijke punten uitgewerkt moeten worden. De mededeling biedt wel aanknopingspunten voor de vormgeving van kapitaalinjecties. Uit de mededeling blijkt duidelijk dat de Europese Commissie een onderscheid maakt tussen fundamenteel gezonde instellingen en instellingen met structurele problemen. Ook zal steun beperkt moeten worden tot het strikt noodzakelijke minimum.
Pas in volgende mededelingen, waarvan de eerste bekend wordt gemaakt op 5 december 2008 presenteert de Europese Commissie meer specifieke criteria op basis waarvan herkapitalisatie zal worden getoetst (zie hoofdstuk 12). Dat is nadat de kapitaalinjecties in ING, AEGON en SNS REAAL hebben plaatsgevonden.

Box 8.2 Tijdlijn relevante gebeurtenissen kapitaalverstrekkingsfaciliteit

Datum	Inhoud
19 september 2008	De minister van Financiën in de Verenigde Staten, de heer Paulson, stelt voor om voor de opkoop van illiquide activa 700 miljard dollar beschikbaar te stellen.
25 september 2008	De minister van Financiën reageert positief op het voorstel van zijn ambtenaar voor een Europees herkapitalisatiefonds. Lidstaten zouden afspraken maken over te reserveren bedragen voor herkapitalisatie. DNB wordt over de hoofdlijnen van het plan op de hoogte gebracht.
25 september tot	Ambtenaren polsen bij collega's in Europa het draagvlak voor het plan-Ter

¹ Verslag openbaar verhoor van de heer Gerritse, 30 november 2011.

² Mededeling van de Europese Commissie – De toepassing van de staatssteunregels op maatregelen in het kader van de huidige wereldwijde financiële crisis genomen met betrekking tot financiële instellingen (25 oktober 2008, 2008/C 270/02).

³ Commission Staff Working Paper, Oktober 2011 -The effects of temporary State aid rules adopted in the context of the financial and economic crisis (SEC (2011) 1126 final).

1 oktober 2008	Haar. DNB blijkt in het weekend van 27 september verrast over de stand van zaken in het Europese overleg en levert in de dagen erna input voor de Nederlandse voorstellen. De Europese Commissie doet op 30 september het voorstel de maatregelen omtrent depositogarantie te koppelen aan het plan.
2 oktober 2008	De minister-president overlegt met de Franse president, de heer Sarkozy, over het belang van coördinatie en het instrument van herkapitalisatie. Diezelfde dag berichten media over (Franse) voorstellen voor een Europees plan. Gezien de reactie van onder meer Duitsland is duidelijk dat vergaande afspraken tussen lidstaten lastig zijn.
Begin oktober 2008	In voorbereiding op de bijeenkomst van de Ecofin-Raad worden door Nederlandse ambtenaren nieuwe voorstellen gedaan met het oog op Europese coördinatie en een belangrijke plek voor het instrument herkapitalisatie. De term fonds en afspraken over te reserveren bedragen komen te verdwijnen.
7 oktober 2008	Conclusies van de Ecofin-Raad worden vastgesteld. Er komt een gecoördineerde aanpak om het vertrouwen in en het functioneren van de financiële sector te herstellen. Het instrument van de kapitaalinjecties wordt als mogelijk instrument genoemd.
7 oktober 2008	Eerste bijeenkomst van de regiegroep Financiële Markten/ Financiële Stabiliteit vindt plaats. Gesproken wordt over de beleidslijn van herkapitalisatie. Specifieke bedragen worden nog niet genoemd. De president van DNB is lid van de regiegroep en geeft diezelfde avond opdracht aan medewerkers van DNB om plannen uit te werken.
8 oktober 2008	Het Verenigd Koninkrijk presenteert een herkapitalisatie- en garantieplan. DNB stuurt in de avond haar eigen voorstellen aan het ministerie van Financiën, ter bespreking tussen beiden de dag erna.
9 oktober 2008	DNB en Financiën overleggen over een pakket maatregelen om vertrouwen te herstellen. Op tafel liggen onder meer voorstellen inzake solvabiliteit, liquiditeit en kwaliteit van bepaalde activa. Diezelfde avond volgt na afstemming met de minister-president de presentatie van de maatregelen, waaronder de mogelijkheid voor herkapitalisatie.
10 oktober 2008	De Tweede Kamer ontvangt een brief van het kabinet met toelichting op de maatregelen

12 oktober 2008	Eurogroep bijeenkomst van staatshoofden en regeringsleiders. Conclusies van de Ecofin-Raad worden verder ingevuld, waaronder het instrument herkapitalisatie.
13 oktober 2008	De Europese Commissie publiceert de Bankenmededeling. Deze bevat aanwijzingen om de herkapitalisatieregeling op verenigbaarheid met het staatssteunrecht te kunnen beoordelen.
14 oktober 2008	In de Tweede Kamer vindt een algemeen overleg plaats met onder meer de minister van Financiën over het pakket maatregelen van 9 oktober 2008. Naast onderwerpen als Icesave, het depositogarantiestelsel en de aankondiging van de garantieregeling wordt ook de kapitaalverstrekkingfaciliteit besproken.
19 oktober 2008	Overeenstemming over kapitaalverstrekking van 10 miljard euro aan ING.
28 oktober 2008	Overeenstemming over kapitaalverstrekking van 3 miljard euro aan AEGON.
12 november 2008	Overeenstemming over kapitaalverstrekking van 750 miljoen euro aan SNS REAAL.

8.2.4.1 ING

Na de presentatie van de kapitaalverstrekkingfaciliteit krijgt ING op 19 oktober 2008 als eerste financiële instelling een kapitaalinjectie van 10 miljard euro. De volledige reconstructie en de motivatie van deze kapitaalinjectie staat beschreven in hoofdstuk 5. In deze paragraaf wordt de vormgeving van de kapitaalinjectie beschreven.

Kapitaal wordt verstrekt in de vorm van core tier 1 securities

Het doel van de kapitaalverstrekkingfaciliteit was het eigen vermogen van instellingen te verhogen. De wijze waarop stond voor de overheid niet op voorhand vast. In de gesprekken die ING vanaf 8 oktober voert met het ministerie van Financiën en DNB worden verschillende varianten besproken. Belangrijk is daarbij dat de steun van de overheid gericht is op een versterking van het kernkapitaal. Gedurende de crisis, en vooral na de val van Lehman Brothers is de focus steeds meer gericht op kapitaal van de hoogste kwaliteit, het zogenaamde core tier 1-kapitaal. Dit kan via aandelen, in geval van ING wordt ervoor gekozen het kapitaal te verstrekken via kernkapitaaleffecten (core tier 1 securities).

Een reden daarvoor is de tijd die nodig is om, in geval van deelname via aandelen, een bijzondere vergadering van aandeelhouders uit te schrijven. Gezien de turbulente omstandigheden op de markt wordt het wachten op goedkeuring van de aandeelhouders niet wenselijk geacht door ING, DNB en het ministerie van Financiën. Daarnaast is er van de zijde van ING weinig behoefte aan de Staat als aandeelhouder. DNB is tevens geen voorstander van een langdurige grote invloed van de Staat op financiële instellingen.¹ Het ministerie van Financiën is bereid een kapitaalverstrekking in een andere vorm dan aandelen te accepteren mits aan de voorwaarden wordt voldaan zoals die zijn genoemd bij de presentatie van de kapitaalverstrekkingfaciliteit. De heer Van Eden,

¹ Verslag openbaar verhoor van de heer Ter Haar, 1 december 2011.

destijds hoofd Capital Management bij ING Groep, licht in zijn openbaar verhoor toe:

De heer Van Eden: «Ja, als je de Staat als aandeelhouder zou krijgen in grote percentages, had dat een enorme hoeveelheid repercussies. Dat had te maken met change of control, met tax assets die eventueel verloren zouden gaan, met het verlies van banking licenses in verschillende jurisdicties. Het zou betekenen dat de Nederlandse Staat zich opeens zou moeten gaan bemoeien met allerlei activiteiten die wij in allerlei landen hadden, als aandeelhouder. We hadden enorme zorgen over dat scenario, dus wij wilden die kapitaalsteun vormgeven, zodanig dat dit echt aandelenvermogen was maar iets neutraler.»¹

Tot stand komen core tier 1 securities

Alleen kapitaal waarbij de bank ten eerste volledig vrij is te besluiten wel of niet dividend uit te keren, krijgt de kwalificatie core tier 1-kapitaal. Ten tweede is vereist dat de houders van deze kernkapitaaleffecten op gelijke voet staan met de houders van gewone aandelen qua uitbetaling uit de boedel als de bank failliet gaat. Ten derde moet het absorptievermogen van de verliezen hetzelfde zijn als het eigen vermogen. ING ontwikkelt mede op basis daarvan de «securities», een instrument waarmee het kernkapitaal kan worden versterkt zonder aandelen uit te geven. De core tier 1 securities zijn een mengvorm tussen een aandeel en een achtergestelde lening en ze kunnen getypeerd worden als converteerbare achtergestelde obligaties.² Dat betekent dat de Nederlandse Staat bij een faillissement van de financiële instelling dezelfde plaats in de rangorde van schuldeisers heeft als houders van gewone aandelen. Bij faillissement worden eerst de obligatiehouders uit de boedel betaald, voordat de gewone aandeelhouders en de houders van deze securities worden betaald. Bovendien is voor ING het voordeel van het instrument dat de aandeelhoudersbelangen niet verwateren, tenzij na drie jaar wordt gekozen voor een conversie naar aandelen. De core tier 1 securities benadrukken daarnaast het tijdelijke karakter van de overheidsparticipatie.

DNB rekent de vormgeving van de securities tot het core tier 1-kapitaal onder verwijzing naar de uitzonderlijke omstandigheden en het feit dat de Staat de eigenaar wordt van de securities. In een later stadium rekent Moody's de securities voor 75% als kernkapitaal. De exacte vormgeving van het instrument (zie box 8.3), vooral de hoogte van de coupon en de hoogte van de terugkooppremie, is in het onderhandelingsweekend van 18 en 19 oktober 2008 pas tot stand gekomen.

Box 8.3 Core tier 1 securities

Nederland kiest voor kapitaalverstrekking in de vorm van niet-overdraagbare en niet-stemgerechtigde kernkapitaaleffecten (core tier 1 securities). Net als bij aandelen worden de securities verkregen in ruil voor kapitaal. Er wordt een uitgifteprijs vastgesteld voor de securities, waarbij is gekeken naar de beurskoers van de aandelen van de financiële instelling. Vastgelegd is dat wanneer de instelling dividend uitkeert op gewone aandelen ook de Staat een coupon ontvangt. De jaarlijkse coupon op de effecten is 8,5% of, indien hoger, 110% van het dividend op gewone aandelen in 2009, 120% van het dividend in 2010 en 125% van het dividend vanaf 2011. Niet uitbetaald dividend vervalt (niet-cumulatief).

¹ Verslag openbaar verhoor van de heer Van Eden, 16 november 2011.

² Kamerstuk 31 941, 6-7.

De instelling mag de securities terugkopen, na goedkeuring door DNB, tegen 150% van de uitgifteprijs. Na drie jaar kan de instelling ervoor kiezen om de securities een-op-een te converteren naar aandelen. De Staat kan er dan voor kiezen in plaats van aandelen de uitgifteprijs cash terug te verkrijgen. De Staat ontvangt bij conversie dus altijd minimaal het geïnjecteerd bedrag terug. Naast Nederland koos overigens alleen België voor herkapitalisatie in deze vorm.

8.2.4.2 AEGON

Ook AEGON heeft een kapitaalinjectie ontvangen van de Staat. AEGON is in Nederland een van de grootste financiële ondernemingen: het bedrijf opereert internationaal en biedt onder meer levensverzekeringen en pensioenen aan. In de nacht van 27 op 28 oktober 2008 komen de partijen een kapitaalinjectie van 3 miljard euro overeen.

Vanaf half september 2008 is er al overleg tussen het ministerie van Financiën en AEGON. Het eerste gesprek betreft een kennismaking met de in april aangetreden CEO van AEGON, de heer Wynaendts. Daarna gaan de gesprekken over de situatie op de financiële markten. Op basis van die gesprekken wordt het AEGON duidelijk dat het bedrijf, indien nodig, kan rekenen op het ministerie van Financiën voor een vorm van kapitaalssteun. Op 7 oktober doet AEGON het verzoek aan het ministerie van Financiën om concrete opties voor steun te bespreken.¹ Vervolgens wordt DNB ingelicht, daar is men enigszins verrast. Mevrouw Kellermann, directeur toezicht op pensioenfondsen en verzekeraars bij DNB, vertelt in haar openbaar verhoor hierover:

Mevrouw Kellermann: «Ik heb in de periode voor 7 oktober zeer regelmatig telefonisch contact gehad met de top van AEGON. Toen zijn allerlei opties langsgelopen. Als ik zeg dat ik verrast was, dan bedoel ik daarmee dat ik verrast was dat ze echt hun mind hadden opgemaakt om echt naar Financiën te gaan en daar die vraag naar te leggen. Vanuit de financiële kant van het geheel kon je niet zeggen: dit is het moment, of ik had het later verwacht.»²

Ontwikkelingen bij AEGON tot oktober 2008

AEGON heeft in 2007 last van de verslechterende markten in de Verenigde Staten. De heer Streppel, toenmalig CFO bij AEGON, vertelt tijdens zijn openbaar gesprek met de Tijdelijke commissie onderzoek financieel stelsel: «Ons probleem lag aanvankelijk uitsluitend in de Verenigde Staten, waar de waardering van de kredietobligaties snel naar beneden ging, en later ook in Engeland». In 2007 verkoopt AEGON al de lagere segmenten van de subprime leningen die ze in de Verenigde Staten bezit.³ Bij de presentatie van de eerste kwartaalcijfers over 2008 zegt de heer Wynaendts: «Dat de kwaliteit van onze beleggingsportefeuille hoog is, blijkt uit het feit dat er opnieuw geen materiële afwaarderingen hebben plaatsgevonden in het eerste kwartaal. Bovendien blijven onze kapitaalpositie en kasstromen sterk.»⁴ Wel wordt in het voorjaar van 2008 een nieuwe strategie ingezet om kapitaal te gaan investeren in markten met hogere rendements- en groeiperspectieven. Daarvoor zou in vijf jaar een bedrag van 4 tot 5 miljard euro aan kapitaal vrij worden gemaakt. De strategie wordt in augustus van dat jaar nogmaals tegen het licht gehouden.⁵

Val van Lehman Brothers, zorgen nemen toe

AEGON leidt door het omvallen van Lehman Brothers en Washington Mutual een verlies van 336 miljoen euro en de koers van het aandeel

¹ Verslag openbaar verhoor van de heer Wynaendts, 24 november 2011.

² Verslag openbaar verhoor van mevrouw Kellermann, 28 november 2011.

³ Kamerstuk 31 980, nr. 5.

⁴ Cijfers AEGON eerste kwartaal 2008 via website Aegon.com.

⁵ Gegevens verstrekt door AEGON per e-mail d.d. 14 november 2011.

AEGON daalt fors.¹ Hoewel het verzekeringsbedrijf niet acuut in de problemen komt door verslechterende markten (een verzekeraar heeft immers vooral te maken met verplichtingen op de lange termijn) speelt de korte termijn wel een rol. Activiteiten moeten gefinancierd worden en verliezen en herwaarderingen tasten de vermogenspositie van het bedrijf aan, met een mogelijke verlaging van de kredietwaardigheid als gevolg. De heer Streppel vertelt in zijn openbare gesprek dat het behoud van de rating nodig was «om het bedrijf zoals wij dat hadden – en hebben – voort te zetten».² AEGON hanteert als norm het benodigde kapitaal voor een AA-rating van kredietbeoordelingbureau Standard & Poor's, een norm die hoger is dan de kapitaaleisen van de toezichhouder.³ Standard & Poor's bevestigt de AA-rating van AEGON op 26 september 2008, maar kondigt aan op korte termijn de ratings opnieuw te zullen bespreken in verband met zorgen over de kwaliteit van de beleggingen bij AEGON USA. AEGON besluit in ieder geval 500 miljoen euro aan extra kapitaal vrij te maken.⁴

DNB heeft beperkt zicht op AEGON N.V.

DNB heeft in die periode geen wettelijke bevoegdheden als overkoepelend toezichthouder op AEGON N.V., de entiteit waaronder niet alleen de Nederlandse maar ook de Britse en Amerikaanse onderdelen vallen. Hierdoor is DNB formeel beperkt in de sturingsmogelijkheden op het gehele bedrijf. Wel heeft DNB op basis van vrijwilligheid afspraken gemaakt met AEGON en buitenlandse toezichthouders, ondermeer over informatieuitwisseling. Op basis daarvan krijgt DNB de informatie waar hij om vraagt. In de loop van 2008 en met het aantreden van de heer Wynaendts verbetert de informatiepositie van DNB. Echter, DNB heeft in oktober 2008 noch de door hem gewenste noch de gevraagde «film».

Mevrouw Kellermann: «In de eerste plaats, zoals ik in het begin beschreef: wij waren niet de toezichthouder op het AEGON-concern. Dat speelde in de relatie met AEGON, en gaande de jaren hebben we op vrijwillige basis met AEGON een understanding opgebouwd, zodat ons op min of meer regelmatige basis meer informatie werd gegeven dan waarop we op grond van het Nederlandse kader recht hadden. Wat je graag wilt als toezichthouder is een doorgaand beeld van hoe de situatie is in de hele groep, hoe de risico's liggen en hoe de onderlinge verbanden zijn. Daar wil je als het ware een film van maken. Wat we konden krijgen, was zo nu en dan een foto, als we daarnaar vroegen, maar dat is toch iets anders dan wanneer je het gevoel hebt dat je al jarenlang een film hebt gemaakt. Daarom hadden we in 2008 graag gewild dat je die film van de afgelopen jaren ook had gehad. Maar die hadden we niet.»⁵

Box 8.4 Het toezicht van DNB op AEGON NV

AEGON N.V. is de houdstermaatschappij die aan het hoofd staat van alle entiteiten binnen de AEGON Groep. Op grond van de Wet op het financieel toezicht (Wft) hield DNB prudentieel toezicht op die entiteiten van AEGON Groep die in Nederland vergunning houden. AEGON N.V. zelf is geen vergunninghouder. Entiteiten die in het buitenland een vergunning hebben vallen onder het toezicht daar. AEGON N.V. houdt zelf geen vergunning. Ook oefende DNB op grond van afdeling 3.6.3 van de Wft aanvullend toezicht uit op de verzekeringsgroep AEGON als geheel. De bepalingen in de Wft zijn gebaseerd op de Europese Richtlijn voor het aanvullend toezicht op verzekeringsgroepen (de Insurance Group Directive). Daaruit vloeit voort dat AEGON op groepsniveau een

¹ Besluit van de Europese Commissie van 17 augustus 2010 over steunmaatregel nr. N372/2009 – Nederland «Restructuring Aid to AEGON» (C(2010)5740 definitief).

² Kamerstuk 31 980, nr. 5.

³ Verslag openbaar verhoor van de heer Wynaendts, 24 november 2011.

⁴ Gegevens verstrekt door AEGON per e-mail d.d. 14 november 2011.

⁵ Verslag openbaar verhoor van mevrouw Kellermann, 28 november 2011.

aangepaste solvabiliteit berekent en inzage geeft in intragroepovereenkomsten en -posities. In de praktijk heeft AEGON N.V. deze cijfers aangeleverd. Omdat AEGON N.V. geen vergunninghouder was lag deze verantwoordelijkheid formeel bij de hoogste in Nederlandse gevestigde vergunninghoudende verzekeraar van de groep. DNB kan ook alleen maatregelen nemen ten aanzien van die vergunninghoudende entiteiten.

Omdat een groot gedeelte van AEGON Groep in het buitenland opereert heeft DNB het bedrijf zo benaderd dat ook alle buitenlandse onderdelen in het toezicht betrokken konden worden. Vanaf boekjaar 2007 heeft DNB ervoor gekozen AEGON te benaderen als zogeheten financieel conglomeraat (formeel is daadwerkelijk sprake van een financieel conglomeraat sinds 1 oktober 2009). Daarbij zijn met AEGON afspraken gemaakt over de opzet van een gesprekkenstructuur en reguliere informatievoorziening. Daarnaast heeft DNB contacten met de buitenlandse toezichthouders, ook die in de Verenigde Staten. Anders dan bij Europese toezichthouders zijn de afspraken met de Amerikaanse toezichthouder op basis van een vrijwillige overeenkomst.

Doordat DNB geen formeel toezicht heeft op AEGON Groep zijn met het oog op de kapitaalinjectie en controle en toezicht daarop en na overleg met AEGON aanvullende afspraken gemaakt om de gewenste bevoegdheden van DNB vast te leggen.

Tot stand komen kapitaalinjectie AEGON

Vanwege de toenemende onzekerheden op de financiële markten besluit AEGON om concrete opties te verkennen voor steun van de overheid. AEGON laat het ministerie van Financiën weten dat het een voorkeur heeft voor een soort verzekering, een leenfaciliteit die toegang biedt tot kapitaal van de overheid indien dat nodig mocht blijken.

Uit de stukken die de commissie heeft bestudeerd blijkt dat de eerste gesprekken hierover vooral tot vragen leiden bij het ministerie van Financiën en DNB. Het is hen niet duidelijk wat nu de urgentie van het verzoek van AEGON is. Het ministerie van Financiën wil van AEGON meer informatie over de situatie van het bedrijf. Wel ziet men dat een leenfaciliteit zou kunnen bijdragen aan het nodige herstel van vertrouwen in AEGON. Vanaf 7 oktober tot aan het weekeinde voorafgaande aan het tot stand komen van de uiteindelijke overeenkomst op 28 oktober wordt gewerkt aan diverse varianten voor een leenfaciliteit. De leenfaciliteit die AEGON wenst blijkt te passen binnen het kader van de kapitaalverstrekkingfaciliteit.¹

De werkzaamheden worden verricht door het team Achilles (opgericht binnen het ministerie van Financiën en ondersteund door financieel adviseur Rothschild en juridisch adviseur De Brauw Blackstone Westbroek) en DNB (ondersteund door juridisch adviseur NautaDutilh). Het ministerie huurt een eigen financiële adviseur in om een eigenstandige positie in te kunnen nemen en «een beeld te blijven vormen over wat we aan het doen waren».²

Noodzaak om kapitaal te versterken neemt toe

Uit de stukken van de commissie blijkt dat het ministerie AEGON meerdere malen verzoekt om informatie op basis waarvan de huidige, maar ook de toekomstige financiële positie van AEGON is in te schatten. Tevens is voor het ministerie van Financiën aanvankelijk onduidelijk

¹ Verslag openbaar verhoor van de heer Wynaendts, 24 november 2011.

² Verslag openbaar verhoor van de heer Gerritse, 30 november 2011.

waarom AEGON een constructie wil waarbij de Vereniging AEGON tussen de Staat en het bedrijf wordt geplaatst.

De inschatting van eventueel benodigd kapitaal wordt gecompliceerd door de onzekerheden in de financiële markten. Enerzijds zijn er de wettelijke kapitaaleisen en anderzijds moet er rekening gehouden worden met de eisen die door de markt worden gesteld. Deze eisen lopen steeds verder op als gevolg van onzekerheden in de markten. Daarmee wordt het volgens de heer Ter Haar voor DNB «wel een beetje improviseren ten opzichte van de vraag wat volgens DNB op dat moment voldoende solvabiliteit was voor een instelling om een solide marktpositie te hebben».¹ De inschatting is dat eind 2008 de negatieve herwaarderingsreserve kan oplopen tot meer dan 5,5 miljard euro.¹ De conclusie van zowel DNB als Rothschild is uiteindelijk dat er kapitaal bij moet. Ook AEGON komt tot die conclusie.²

Mevrouw Kellermann: «Aanvankelijk – ik zei u al dat wij hard aan het rekenen waren – konden we dat moeilijk inschatten, en moesten we meer varen op het oordeel van AEGON dan ik prettig had gevonden. Eerder in dit gesprek zei ik u al dat ik graag op dat moment een beter beeld had gehad. Gaandeweg hebben wij onze eigen berekeningen gemaakt, en kwamen wij tot de conclusie dat er wel degelijk kapitaal bij moest.»³

Vormgeving van de kapitaalinjectie

Terwijl de onderhandelingen met AEGON lopen wordt op 19 oktober 2008 bekend dat ING een kapitaalinjectie krijgt. Vanaf dat moment zouden de voorwaarden die aan AEGON gesteld worden, volgens het ministerie van Financiën niet te veel mogen afwijken van de voorwaarden zoals gesteld aan ING.

De heer Bos: «(...) Toen het 10 mld.-raamwerk van ING er stond, is dat wel gebruikt als model, met name wat betreft het type hybride effecten, voor de andere steunoperaties.»⁴

Het ministerie van Financiën ziet niets in een leenfaciliteit als de voorwaarden te veel afwijken. Het ministerie van Financiën komt dan ook met voorstellen die zoveel als mogelijk gebaseerd zijn op de constructie met ING. De aanpak voor ING gaat dienen als kader voor toekomstige kapitaalinjecties.

Vraag: «(...) Nadat op 19 oktober de deal met ING is gesloten, volgt op 28 oktober AEGON en op 13 november SNS REAAL. U hebt net verklaard dat na de deal met ING het beeld bij het ministerie was: wij hebben een soort kader ontwikkeld. Is dat correct? Uit de verhoren die wij tot nu toe hebben gehad met de instellingen, bleek dat AEGON en SNS kwamen voor een soort verzekering.»

De heer Gerritse: «Ja, dat is waar. U moet het zich zo voorstellen. Iemand's huis staat in brand, hij komt naar je toe en vraagt of je hem even wilt verzekeren. Wij hebben altijd gezegd: dat is tegen een wat andere premie dan een gewone verzekering. Maar de vraag is of het goedkoper is dan er meteen wat aan te doen, dus wij zullen er meteen maar wat aan doen. Wij waren misschien bereid geweest om dat in de vorm van een garantie te doen, maar dan had die tegen soortgelijke voorwaarden gemoeten.»⁵

¹ Gegevens verstrekt door AEGON per e-mail d.d. 14 november 2011.

² Verslag openbaar verhoor van de heer Wynaendts, 24 november 2011.

³ Verslag openbaar verhoor van mevrouw Kellermann, 28 november 2011.

⁴ Verslag openbaar verhoor van de heer Bos, 5 december 2011.

⁵ Verslag openbaar verhoor van de heer Gerritse, 30 november 2011.

Voor DNB is het vooral van belang dat er steun voor AEGON beschikbaar komt. Hoe is van minder groot belang. In de gesprekken tussen AEGON en het ministerie van Financiën neemt DNB geen positie in, voor zowel de voorkeur van AEGON als de inzet van het ministerie toont men begrip.

Vraag: «Heeft de Nederlandsche Bank het niet als een bezwaar ervaren dat er op een bepaald moment werd gekozen voor het ene model en niet voor zo'n verzekeringsfaciliteit zoals beide instellingen die wensten?»

De heer Wellink: «Nee, bij mijn beste weten niet. Ik heb zelfs het gevoel, maar dan moet ik heel diep uit mijn geheugen putten, dat wij eigenlijk best begrepen waarom de Staat koos voor deze benadering om alle gevallen zo veel mogelijk op dezelfde wijze te behandelen. Anders wordt het immers steeds ingewikkelder als je bij elk volgend geval weer nieuwe modaliteiten gaat introduceren.»¹

Op 24 oktober stelt AEGON vast dat, op basis van de meest recente berekeningen, de hoogte van de steun door AEGON anders wordt geschat dan door DNB. AEGON denkt dat 2 miljard euro volstaat terwijl de zeer prudente benadering van DNB koerst op 4 miljard euro.² Duidelijk is dat zoveel als mogelijk de vormgeving zal worden gebaseerd op de constructie zoals met ING. AEGON hecht daarbij ook waarde aan het oordeel van de ratingbureaus, een proces waar het ministerie van Financiën en DNB geen invloed op hebben. Zij zijn daarbij afhankelijk van de informatie die AEGON doorgeeft na overleg tussen AEGON en de kredietbeoordelingbureaus.³ Wanneer op maandag 27 oktober in de middag de slotonderhandelingen beginnen over de steun aan AEGON staat de hoogte en vormgeving van de kapitaalinjectie nog niet vast. Tijdens de slotonderhandelingen wordt de keuze gemaakt voor een kapitaalinjectie van 3 miljard euro en krijgt AEGON de optie om 1 miljard euro versneld en onder, voor AEGON gunstiger voorwaarden terug te betalen. Voor een overzicht van de invulling van de kapitaalinjectie in AEGON, zie box 8.5.

AEGON ziet uiteindelijk af van een leenfaciliteit, mede omdat de beschikbaarheidspremie die het ministerie van Financiën verlangt voor deze leenfaciliteit «prohibitief hoog is».² Daarnaast wordt door alle partijen geconcludeerd dat een kapitaalinjectie op dezelfde wijze als bij ING wenselijk is. De mogelijkheid van vervroegde aflossing van een deel van de injectie onder gunstigere voorwaarden is een direct gevolg van de wens die AEGON had voor een faciliteit. De heer Wynaendts, voorzitter van de raad van bestuur van AEGON, verwoordt het als volgt:

De heer Wynaendts: «Ik zei dat wij zijn begonnen met een discussie over een faciliteit. Dat wil zeggen een verzekering; dus dat we, als de condities heel erg zouden verslechteren, hadden kunnen beschikken over dat kapitaal. Intussen gingen de markten wel verder omlaag, werd de onzekerheid en onvoorspelbaarheid groter. Intussen zagen we dat het belangrijk was om een sterke kapitaalpositie te hebben. Daaraan parallel liepen de onderhandelingen met ING over de condities; wat wij niet wisten, al vermoedden wij het wel. En op dat moment kwamen we gezamenlijk tot de conclusie om het op dezelfde manier te gaan doen, om dit te gaan volgen. Het enige verschil was dat wij toen de mogelijkheid hebben gekregen om 1 mld. vervroegd af te lossen. Die mogelijkheid om dat ene miljard vervroegd af te lossen, kun je eigenlijk terugvinden in alle discussies

¹ Verslag openbaar verhoor van de heer Wellink, 2 december 2011.

² Gegevens verstrekt door AEGON per e-mail d.d. 14 november 2011.

³ Verslag openbaar verhoor van de heer Wynaendts, 24 november 2011.

over de faciliteit. Financiën zei toen, in overeenstemming met de Nederlandsche Bank: als je wat sneller kunt terugbetalen, prima; en betaal dat dan ook binnen een jaar terug. Wij hebben toen afgesproken dat wij de mogelijkheid hadden om binnen een jaar 1 mld. van de 3 mld. terug te betalen zonder die 50%, hetgeen we dus ook hebben gedaan.»¹

Een overeenkomst met AEGON zoals die met ING wordt ook gewenst vanwege de verplichting om iedere kapitaalinjectie bij de Europese Commissie aan te melden. De minister licht het aan de Kamer als volgt toe:

Minister Bos: «Waarom is voor 1 van de 3 mld. deze specifieke constructie bedacht? Dat kwam voort uit de specifieke analyse dat het moeilijk te voorspellen was of, gezien de onzekerheid rondom de beursontwikkelingen, er uiteindelijk 2 mld. of 3 mld. nodig zou zijn. Voor het hart van de overeenkomst wilden wij zo dicht mogelijk in de buurt blijven van wat wij met ING hebben afgesproken. De voorwaarden wilden wij zo veel mogelijk gelijk laten zijn. Het maakt het gesprek met commissaris Kroes in Brussel een stuk makkelijker als wij op dit punt een zekere standaard ontwikkelen.»²

Box 8.5 Invulling kapitaalinjectie AEGON³

Instrument	Core tier 1 securities zonder stemrecht.
Omvang uitgifte/ uitgifteprijs	3 miljard euro/4 euro per stuk. De Vereniging AEGON krijgt van de Staat een lening van 3 miljard euro en daarmee verwerft de vereniging de securities. De Staat krijgt een pandrecht op de securities en alle activa van Vereniging AEGON.
Uitkoop	De participatie kan eindigen door uitkoop door AEGON tegen 6 euro per stuk (= 150% van de uitgifteprijs). Daarnaast heeft AEGON de optie om 1 miljard euro in het eerste jaar tegen bijzondere voorwaarden af te lossen. In dat geval is AEGON wel verplicht de coupon te betalen, ook al is het dividend lager. Afhankelijk van de aandelenkoers moet AEGON eventueel een aanvullende vergoeding betalen. Als de koers 4 euro of lager is betaalt AEGON geen extra vergoeding. Als de koers 5 euro (125% van de uitgifteprijs) of meer is, dient AEGON een maximale extra vergoeding van 130 miljoen euro (13% van de aflossing) te betalen. Bij een koers tussen 4 en 5 euro geldt een pro rata vergoeding tussen 0 en 130 miljoen euro over het desbetreffende deel van het eerste jaar. Voor iedere uitkoop is toestemming van DNB nodig.

¹ Verslag openbaar verhoor van de heer Wynaendts, 24 november 2011.

² Kamerstuk 31 371, nr. 60.

³ Kamerstuk 31 941, nrs. 1–2 en 31 371, nr. 32.

Coupon	De coupon is niet opeisbaar (wel verschuldigd) als DNB meent dat de financiële situatie van AEGON uitbetaling niet toelaat. De jaarlijkse coupon per stuk is 0 indien er geen dividend wordt uitgekeerd over het voorgaande jaar. Indien er wel dividend wordt uitgekeerd over het voorgaande jaar, dan bedraagt de coupon 0,34 euro (8,5% van de uitgifteprijs) of als dat meer is: in 2010 110% van het dividend in 2009, in 2011 120% van het dividend in 2010, vanaf 2012 125% van het dividend over het voorgaande jaar.
Conversie	AEGON heeft de mogelijkheid om participaties na drie jaar te converteren in gewone aandelen, waarbij de Staat in plaats van conversie ook kan kiezen voor contante betaling (tegen 100% van de uitgifteprijs van de securities), als de toezichthouder daarmee akkoord gaat.
Governance / beloningsbeleid	De securities hebben geen stemrecht. In de overeenkomst zijn wel voorwaarden vastgelegd. De leden van de raad van bestuur van AEGON doen afstand van hun bonussen over 2008 en de vertrekregeling wordt beperkt tot één vast jaarsalaris. Tevens is er een commitment aan duurzaam beloningsbeleid voor de raden van bestuur en senior management. De Staat kan twee leden voor de raad van commissarissen van AEGON N.V. voordragen. Deze commissarissen (de heer Docters van Leeuwen en mevrouw Peijs) krijgen een goedkeuringsrecht op beslissingen zoals voorstellen voor een nieuw beloningsbeleid en belangrijke investeringen, fusies en overnames.
Concurrentie	De kapitaalverstrekking moet neutraal zijn vanuit concurrentieoogpunt. Bij AEGON is in dit verband expliciet bepaald dat er geen (oneigenlijk) gebruik mag worden gemaakt van de kapitaalverstrekking in commerciële uitingen.
Overig	Kosten van kapitaalversterking zijn voor rekening van AEGON.

Onderbouwing benodigd bedrag

Geen van de betrokken partijen trekt in twijfel dat het nodig was om het kapitaal van AEGON te versterken. DNB is van mening dat de instelling in de kern gezond is. AEGON is volgens Kellermann een bedrijf «dat in beginsel een gezond bedrijfsmodel heeft en kan overleven».¹

De mate waarin herkapitalisatie nodig is leidt wel tot discussie, vooral omdat DNB (en ook Rothschild) met andere scenario's werkt dan AEGON zelf. DNB komt op basis van een zeer prudente benadering tot een bedrag van 4 miljard euro, terwijl AEGON meent dat een bedrag van 2 tot 3 miljard euro ook voldoende kan zijn.²

¹ Verslag openbaar verhoor van mevrouw Kellermann, 28 november 2011.

² Gegevens verstrekt door AEGON per e-mail d.d. 14 november 2011.

Mevrouw Kellermann: «Zowel AEGON, als het ministerie van Financiën als DNB heeft uiteraard berekeningen gemaakt. Ik gaf al aan dat bij het bepalen van dit soort bedragen, bij het kijken naar kapitaal, een groot element van aannames een rol speelt. Zoals u van een toezichthouder kunt verwachten, waren onze aannames wat somberder dan die van AEGON. Dat verklaart het verschil.»¹

In de slotonderhandeling in de nacht van 27 op 28 oktober wordt pas de keuze gemaakt voor het definitieve bedrag. In haar verhoor geeft mevrouw Kellermann aan dat ze er «graag nog een sjaal» bij had gedaan. De heer Ter Haar schetst het proces als volgt:

De heer Ter Haar: «Ook in de AEGON-casus is het eigenlijk op precies dezelfde manier gegaan. Wij hadden een eigen advies van Rothschild, AEGON had zelf een bedrag bepaald en de Nederlandsche Bank had ook een beeld. Die drie beelden hebben wij bij elkaar gebracht en dat heeft uiteindelijk tot een getal geleid. Wij hebben dat zodanig bij elkaar gebracht, dat iedereen aan het eind van de rit zei: daar geloven wij ook in. Dat is eigenlijk bij iedere transactie weer opnieuw zo gegaan.»²

Doel van de kapitaalinjectie

De minister van Financiën beargumenteert in een brief aan de Tweede Kamer de noodzaak van een kapitaalinjectie in AEGON.³ De belangrijkste reden is het voorkomen van een afwaardering door internationale kredietbeoordelingbureaus. Deze afwaardering zou volgens de minister van Financiën tevens een besmettingsgevaar met zich meebrengen. «Wéér een financiële instelling die in de problemen zou komen hetgeen meteen het vertrouwen in vele andere financiële instellingen ook zou ondermijnen en de financiële stabiliteit verder zou ondergraven.» Daarnaast is een versterking van de kapitaalbuffers nodig om een sterke kapitaalpositie te krijgen vergelijkbaar met andere ondernemingen. In een persbericht voert AEGON drie redenen aan voor de kapitaalversterking met 3 miljard euro⁴:

- AEGON wil zijn kapitaalbuffer versterken tot een nog hoger niveau dan vereist voor een AA-rating (vanwege de huidige niveaus op de financiële markten en de aanhoudende onzekerheid over de financiële en economische ontwikkelingen).
- Het extra kernkapitaal vormt een aanvulling op de al eerder door AEGON aangekondigde versnelling van de strategie om risico's te verminderen en meer kapitaal vrij te maken.
- De 3 miljard euro geeft AEGON zekerheid zelfs als de markten nog verder verslechteren.

AEGON heeft bewust gekozen voor steun van de Staat en heeft niet gezocht naar private alternatieven. De heer Wynaendts verklaart in zijn verhoor dat zij namelijk wisten «dat de alternatieven nooit voldoende zouden zijn om tot een bedrag van 3 miljard te komen.»⁵ Van het verkregen kapitaal wordt door AEGON een deel doorgegeven aan de Amerikaanse dochter om de kapitaalpositie aldaar te versterken.

¹ Verslag openbaar verhoor van mevrouw Kellermann, 28 november 2011.

² Verslag openbaar verhoor van de heer Ter Haar, 1 december 2011.

³ Kamerstuk 31 371, nr. 32.

⁴ Website AEGON, Veelgestelde vragen over de kredietcrisis, 12 maart 2009.

⁵ Verslag openbaar verhoor van de heer Wynaendts, 24 november 2011.

Box 8.6 Eventuele alternatieven voor AEGON

Private alternatieven

Het ministerie van Financiën is ook nagegaan of private alternatieven beschikbaar waren. Steun van de overheid zou een laatste stap moeten zijn. Uit het onderzoek van de commissie komt naar voren dat AEGON weinig keus had. De kapitaalmarkten zaten op slot en

«een kapitaalversterking via de markt is in de huidige situatie zeer moeilijk, zo niet onmogelijk, mede omdat de pogingen ertoe in de marktomstandigheden van vandaag vertrouwensvragen oproepen». Ook de heer Wynaendts liet blijken dat er wel gekeken is naar opties om op andere wijze vermogen aan te trekken maar dat dit steeds te moeilijk bleek te zijn. Of dit ook inhoudt dat daarmee private alternatieven serieus aan de orde zijn gekomen in het overleg met de overheid is niet duidelijk. De heer Streppel stelde in zijn openbaar gesprek met de Tijdelijke commissie onderzoek financieel stelsel immers al: «Wij hadden toen twee opties. Wij konden naar het Midden-Oosten gaan en 35% tot 40% van AEGON inleveren aan een Arabische overheid of wij konden naar mijnheer Bos gaan».

Steun uit de Verenigde Staten

De heer Streppel heeft ook toegelicht: «Het probleem lag aanvankelijk uitsluitend in de Verenigde Staten, waar de waardering van de kredietobligaties snel naar beneden ging, en later ook in Engeland.» Van de steun die AEGON ontvangt wordt ongeveer een derde in de Amerikaanse onderdelen gestoken. Dat was nodig omdat AEGON geen gebruik kon maken van het reddingsprogramma voor de financiële sector in de Verenigde Staten.

Op 19 september 2008 wordt het Amerikaanse Troubled Asset Relief Program (TARP), een fonds van 700 miljard dollar om «bad assets» op te kopen, aangekondigd. Dit programma wordt later nog aangepast. AEGON onderzoekt de mogelijkheden om deel te nemen. Transamerica Corporation (de houdstermaatschappij van de Amerikaanse dochterondernemingen) dient op 18 november 2008 een formeel verzoek in bij de Amerikaanse regering om deel te nemen aan TARP. Aegon maakt op 15 december 2008 bekend dat het verzoek van Transamerica Corporation om deel te nemen door Aegon is ingetrokken. Het bedrijf zou niet voor steun in aanmerking komen omdat Transamerica Corporation onderdeel is van een buitenlands concern.¹

Wel of niet via de Vereniging AEGON

Op verzoek van AEGON loopt de kapitaalinjectie via de Vereniging AEGON. Voor het departement is niet direct duidelijk waarom AEGON dit wil, maar men heeft geen bezwaar zolang de positie van de Staat niet wordt verzwakt. De voordelen voor AEGON wordt door de heer Wynaendts desgevraagd omschreven.

De heer Wynaendts: «Dat is onze eigen wens geweest. Dat had voordelen voor AEGON en geen nadelen voor het ministerie van Financiën. Eigenlijk is het heel eenvoudig. In een aantal landen waarin we opereren, en ook in staten in Amerika, maakt de regelgeving het moeilijk om te opereren als er een directe participatie van de staat is. Door deze faciliteit van de staat, deze hulp van de staat, via de vereniging te laten lopen, was er geen directe participatie van de staat. In feite was dit natuurlijk wel een economische doorgeefluikstructuur, waarin uiteindelijk de vereniging fungeerde. Maar dit had voordelen voor ons en geen nadelen voor de staat.»²

¹ Gegevens verstrekt door AEGON per e-mail d.d. 14 november 2011.

² Verslag openbaar verhoor van de heer Wynaendts, 24 november 2011.

³ Besluit van de Europese Commissie van 27 november 2008 over steunmaatregel nr. N569/2008 – Nederland Steun aan AEGON (27.11.2008 C(2008) 7734 definitief).

Rol Europese Commissie na kapitaalinjectie

De Europese Commissie heeft de kapitaalsteun aan AEGON getoetst aan de regels voor staatssteun en verleent op 27 november 2008 voorlopige goedkeuring.³ Binnen zes maanden moet Nederland een plan indienen dat ingaat op de levensvatbaarheid van AEGON op de lange termijn. Op

basis daarvan heeft de Europese Commissie de steun definitief beoordeeld.

In de tussenliggende periode van zes maanden heeft de Europese Commissie via aanvullende mededelingen nader invulling gegeven aan de wijze waarop zij om gaat met herkapitalisatie van financiële instellingen. Zo wordt op 5 december 2008 met de Herkapitalisatiemededeling bekend dat herstructurering nodig is indien de ontvangen steun meer bedraagt dan de 2% van de risicogewogen activa. De Europese Commissie constateert dat dit voor AEGON het geval is.

Bij de definitieve goedkeuring in augustus 2010 stelt de Europese Commissie als voorwaarde dat AEGON tot de steun volledig is afgelost geen prijsleider is op de internetspaarmarkt en de hypotheekmarkt in Nederland. Ook mag AEGON niet op overnamepad gaan. Daarbij wordt een uitzondering gemaakt voor Spanje. Ook wordt de voorwaarde gesteld dat AEGON USA haar belang moet verminderen met 25 miljard dollar, gemeten in de periode 2007 tot en met eind 2012. Verder mag AEGON geen dividend uitkeren zolang de schuld niet volledig is afgelost. Aflossing moet gebeuren voor einde juni 2011.¹ De voorwaarden zijn door AEGON zelf voorgesteld in de onderhandelingen met de Europese Commissie en sluiten volgens AEGON aan bij zijn voorkeur om activiteiten van het bedrijf anders in te gaan richten en de staatssteun zo snel mogelijk terug te betalen.

De heer Wynaendts: «De Commissie stelde haar voorwaarden, maar voor zover het AEGON aanging was dit een stap in een richting die wij allang waren ingegaan. Zoals ik zei, in juni 2008 werkten wij aan onze strategie en gaven wij al aan dat wij een aantal activiteiten wilden gaan verminderen. Wij gaven toen ook aan dat wij kapitaal wilden vrijmaken. Dat past allemaal in het plaatje van het reduceren van de balans. De reductie van de balans die de Commissie daarna als eis stelde, was dus in feite volledig in lijn met de strategie die wijzelf al hadden ingevoerd. Dit was meer een bevestiging daarvan.»²

In de overeenkomst met de Staat was het uitbetalen van dividend juist een belangrijk criterium voor het al dan niet betalen van een coupon aan de Staat. Met de aangepaste voorwaarden is beoogd dat AEGON de steun terugbetaalt tegen een voldoende hoog rendement. De minister van Financiën schrijft aan de Tweede Kamer: «Zij maken dat AEGON het bedrag dat aan steun is verleend tegen een rendement kan aflossen die de belastingbetaler ruimschoots compenseert voor het gelopen risico en bovendien de risico's van een nog langere periode waarin de steun bij AEGON uitstaat, beperkt.»³

Huidige status AEGON

AEGON kocht op 30 november 2009 voor 1 miljard euro aan securities terug. Zoals overeengekomen tussen AEGON en de Nederlandse overheid bedraagt de premie voor vervroegde terugbetaling 108 miljoen euro. Inbegrepen was tevens de sinds 22 mei 2009 verschuldigde rente van 44 miljoen euro. Op 31 augustus 2010 heeft AEGON 500 miljoen euro afgelost en op 15 maart 2011 een bedrag van 750 miljoen euro, om het resterende deel af te lossen op 15 juni 2011. Het totale rendement voor de Staat komt daarmee op 18,5%.

¹ Besluit van de Europese Commissie van 17 augustus 2010 over steunmaatregel nr. N372/2009 – Nederland «Restructuring Aid to AEGON» (C(2010)5740 definitief).

² Verslag openbaar verhoor van de heer Wynaendts, 24 november 2011.

³ Kamerstuk 31 371, nr. 349.

8.2.4.3 SNS REAAL

Op 12 november 2008 werd overeenstemming bereikt tussen de Staat en SNS REAAL over een kapitaalinjectie in SNS REAAL van 750 miljoen euro. SNS REAAL is een bankverzekeringsbedrijf dat vooral op de particuliere markt in Nederland actief is. Naast de Staat deed ook de meerderheidsaandeelhouder van SNS REAAL – de Stichting Beheer SNS REAAL – een kapitaalinjectie in SNS REAAL van 500 miljoen euro. Het geïnjecteerde kapitaal bedraagt daarmee in totaal 1,25 miljard euro.

Ontwikkelingen bij SNS REAAL tot de zomer van 2008

In haar berichtgeving over het eerste kwartaal 2008 meldt SNS REAAL in mei 2008 dat het bedrijf ondanks het «uitdagende klimaat» een winst heeft gerealiseerd. «Het gematigde risicoprofiel werd behouden en bleek uit de slechts zeer beperkte bijzondere waardeverminderingen bij SNS Bank. SNS Bank heeft geen belangen in Amerikaanse subprime hypotheeklen.» Ook wordt benadrukt dat de solvabiliteit en liquiditeitspositie sterk zijn en het eigen vermogen bijna onveranderd is ten opzichte van eind 2007.¹ Bij het halfjaarbericht in augustus 2008 kan SNS REAAL een winst melden van 226 miljoen euro. De winst is echter wel gedaald met 3,8% en de aanhoudende druk op de aandelenkoersen en de stijgende rente leiden tot een daling van de reële-waardereserve naar 750 miljoen euro negatief per 30 juni 2008.²

De verslechterende situatie op de financiële markten leidt tot onzekerheid over de financiële positie van het bedrijf. Door de acquisities van het bedrijf in 2007 en 2008³ stonden de buffers onder druk, deze druk neemt verder toe als gevolg van de verslechterende marktomstandigheden. Daarom doet SNS REAAL al in juli 2008 een formeel verzoek aan de Stichting Beheer SNS REAAL om, indien nodig, bij te springen om de kapitalisatie van het bedrijf te versterken. Stichting Beheer SNS REAAL is meerderheidsaandeelhouder van SNS REAAL en richt zich op het behartigen van de belangen van SNS REAAL en alle daarbij betrokkenen. Daarnaast richt de stichting zich op (financiële) ondersteuning van goede doelen. De heer Latenstein van Voorst, destijds chieffinancial officer van SNS REAAL, vertelt in zijn openbaar verhoor:

De heer Latenstein van Voorst: «Zoals gezegd, zagen wij wel wat druk op de koersen, het in grote mate aanwezig zijn van liquiditeiten en weinig volatiliteit. Wij zagen dat er in Amerika iets mis was gegaan op de subprimemarkt, alhoewel dat heel ver weg was en wij die markt in Nederland niet kennen. Daarnaast hebben wij twee grote acquisities gedaan, een in 2007 en een in 2008. Daarvoor hebben wij een deel van onze financiële buffers gebruikt die toentertijd aanwezig waren. Vanwege de combinatie van al die dingen vonden wij het raadzaam om ons in die zin te prepareren. Dat deden wij ook vanuit de gedachte dat het wellicht niet nodig was, maar dat wij het beter nu kunnen regelen dan op het moment dat het nodig is.»⁴

¹ Persbericht bij Trading update 1e kwartaal 2008 SNS REAAL, d.d. 21 mei 2008.

² Persbericht bij halfjaarcijfers 2008 SNS REAAL, d.d. 14 augustus 2008.

³ In 2007 werden de acquisities afgerond van Regiobank en van AXA Nederland, Winterthur Verzekeringen en DBV Holding. In 2008 nam SNS REAAL Zwitserleven over.

⁴ Verslag openbaar verhoor van de heer Latenstein van Voorst, 24 november 2011.

Op 14 augustus 2008 publiceert SNS REAAL de mededeling dat de Stichting Beheer SNS REAAL bereid is om indien nodig, gezien de onzekerheden op de financiële markten, steun te verstrekken ter hoogte van maximaal 500 miljoen euro.² Eventuele staatssteun is dan nog niet aan de orde.

Alternatieven worden overwogen

Uit de stukken die de commissie heeft bestudeerd blijkt dat na de val van Lehman Brothers zowel in de raad van bestuur als in de raad van commissarissen de situatie van SNS REAAL wordt besproken. Er worden scenario's doorgenomen, waaronder steun uit de private sector als alternatief voor staatssteun. Het besluit wordt genomen dit private alternatief niet uit te voeren.

Vraag: «Was de steun van de Stichting Beheer SNS REAAL het enige private alternatief dat u hebt overwogen?»

De heer Latenstein van Voorst: «In aanloop naar 14 augustus wel. Nadat Lehman was gevallen en er van alles achteraan kwam dat niet goed ging, hebben we wel naar alternatieven gekeken. Daar is ook concreet over gesproken, maar in beperkte mate. Zeker na de val van Lehman, toen de markten in de breedte op slot gingen, waren namelijk de mogelijkheden in de private sector nagenoeg weg.»

Vraag: «Daar is concreet over gesproken, door wie en met wie?»

De heer Latenstein van Voorst: «Daar wil ik discreet over zijn, maar we hebben met een partij gesproken over mogelijke ondersteuning in de een of andere vorm, teneinde het privaat op te lossen. De wens was om het privaat op te lossen, omdat een private partij het gebruik van staatssteun zo lang mogelijk wil uitstellen.»¹

Ook toont SNS REAAL in oktober bij het ministerie van Financiën interesse voor onderdelen van Fortis.¹ Toezichthouder DNB heeft enerzijds begrip voor de interesse van SNS REAAL gezien de mogelijke voordelen die de samengevoegde bankonderdelen kunnen hebben. Anderzijds is er al discussie tussen de bank en de toezichthouder over de kapitalisatie van de onderdelen van SNS REAAL. De overname van delen van Fortis zou de kapitaalpositie van SNS REAAL negatief kunnen beïnvloeden. De optie om onderdelen van Fortis over te nemen is niet uitgevoerd. De heer Kleijwegt, toen divisiedirecteur toezicht banken bij DNB, verklaart hierover in zijn openbaar verhoor:

De heer Kleijwegt: «Ik weet dat ze daarnaar gekeken hadden. Vanuit het perspectief van de samenstelling van de groep was dit een begrijpelijke interesse. Ze waren geïnteresseerd in de retailbank. Een deel van Fortis was de oude VSB Bank. Dat zou heel mooi complementair zijn geweest met het retailbedrijf van SNS Bank. Vanuit dat perspectief gezien vond ik dat een begrijpelijke interesse.»

Vraag: «Maar vanuit toezichtsoogpunt?»

De heer Kleijwegt: «Er was een discussie over de kapitalisatie. De vraag of dat al dan niet acceptabel zou zijn geweest, hangt sterk af van de prijs die zou moeten worden betaald. Bij een overname geldt namelijk niet per definitie dat je kapitaalpositie verslechtert. Dat hangt af van de prijs die je moet betalen. Gechargeerd gezegd: als je «bad will» betaalt, dus minder betaalt dan de boekwaarde van het bedrijf, gaat je kapitaalpositie»²

¹ Verslag openbaar verhoor van de heer Latenstein van Voorst, 24 november 2011.

² Verslag openbaar verhoor van de heer Kleijwegt, 28 november 2011.

Box 8.7 Het toezicht van DNB op SNS REAAL

Anders dan bij AEGON houdt DNB volledig toezicht op SNS REAAL. In de loop van 2008 is er onder meer overleg over de kapitaalpositie van SNS REAAL, ook in relatie tot de eerder genoemde acquisities van het bedrijf in 2007 en 2008. Het proces om eventuele steun van de stichting achter de hand te houden is een beslissing van SNS REAAL zelf. Wel wordt het resultaat dat in augustus wordt gepresenteerd door de toezichthouder, ondersteund.

De heer Latenstein van Voorst: «In mijn herinnering is het uit eigen beweging gebeurd. Het is natuurlijk een dialoog die je met elkaar voert, maar uiteindelijk was het een eigen besluit om naar de stichting te gaan. Eerder hebben we al twee andere maatregelen genomen. Wij hebben onze aandelenpositie verder verkort – dat is de beleggingsportefeuille bij de verzekeraar – en meer liquiditeit aan boord gehaald in de periode voorafgaand aan de zomer, met name door meer spaargeld aan te trekken. Als ik mij goed herinner, gaat dit terug tot de tweede helft van 2007. In die gevallen dat wij het zelf konden doen, hebben wij dat gedaan. In het overleg met DNB is gepraat over versterkende maatregelen. Naar ik meen, is het initiatief om bij de stichting langs te gaan voor dat pakket aan maatregelen uiteindelijk toch van onszelf gekomen.»¹

Vanaf de zomer 2008 voeren DNB en SNS REAAL veelvuldig overleg. Onder meer kijkt de toezichthouder naar de solvabiliteit van de verschillende onderdelen van SNS REAAL, waarbij de focus ligt op de positie van REAAL Verzekeringen. Voor dit onderdeel is door DNB een solvabiliteitsnorm van 175% gesteld.² Deze norm wordt door SNS REAAL ter discussie gesteld. Mogelijk zal een lagere norm ook kunnen voldoen voor het bedrijf, mede gezien de mix van levens- en schadeverzekeraar.

De heer Latenstein van Voorst: «In de tijd voorafgaand aan de crisis in 2008 was 150% de gangbare norm. Overigens is dat een norm voor levensverzekeraars. De norm voor schadeverzekeraars ligt over het algemeen iets hoger, toentertijd rond de 200%. Afhankelijk van de businessmix tussen «leven» en «schade» komt er dan een gewogen gemiddelde uit. Dat lag voor ons rond 165%, omdat «leven» het grootste deel van ons bedrijf was. Er was een discussie met DNB gaande over de vraag of het niet 175% moest zijn. Over en weer zijn er argumenten aangevoerd waarom dat al dan niet zou moeten. Ik heb dat ervaren als een discussie en stel nu vast dat niet alleen door SNS REAAL maar in de gehele breedte eerder wordt uitgegaan van 175% dan van een lager getal. Dit staat overigens los van de Solvency II-discussie, waardoor het allemaal weer anders wordt. Dat leidde ertoe dat dit in onze plannen richting de Europese Commissie opgenomen is.»¹

In oktober 2008 plaatst DNB vraagtekens bij de wijze waarop SNS REAAL haar solvabiliteitsposities berekent. DNB is van mening dat er meer ruimte wordt verondersteld door SNS REAAL dan mogelijk is. Ook worden andere onderdelen van het bedrijf, bijvoorbeeld het vastgoedonderdeel, nader bekeken.

¹ Verslag openbaar verhoor van de heer Latenstein van Voorst, 24 november 2011.

² Besluit van de Europese Commissie van 10 december 2008 over steunmaatregel nr. N611/2008 – Nederland Steun aan SNS REAAL (C(2008)8476 definitief).

De heer Latenstein van Voorst: «In aanloop naar de staatssteun hebben wij gesproken over de vraag hoe je verzekeringssolvabiliteit berekent. Dat is een complexe aangelegenheid met heel veel parameters en heel veel aannames. Wij hebben zeker met DNB een discussie gevoerd over hoe het sommetje gemaakt moest worden. DNB was daar zuiniger in dan wij.»

Vraag: «Kunt u dat «zuiniger» toelichten?»

De heer Latenstein van Voorst: «Wij hadden het beeld dat wij op een aantal punten de solvabiliteit steviger konden neerzetten in de presentatie. De facto kregen wij echter niet de ruimte om dat te doen.»¹

Aanvullende kapitalisatie SNS REAAL blijkt nodig

Eind oktober is het SNS REAAL duidelijk dat het inroepen van de toegezegde steun door de stichting dichterbij komt. Naast een discussie met DNB met betrekking tot de kapitalisatie van de verschillende onderdelen van SNS REAAL heeft het bedrijf ook last van de negatieve ontwikkelingen op de financiële markten. In de berichtgeving over het derde kwartaal meldt SNS REAAL bijvoorbeeld «de negatieve invloed ten bedrage van 177 miljoen euro van de volatiele financiële markten en eenmalige posten resulteerden echter in een netto verlies over het derde kwartaal van 88 miljoen euro».²

Het is voor SNS REAAL eind oktober nog niet duidelijk of er naast de steun van de stichting ook staatssteun wordt aangevraagd. De stichting verneemt van SNS REAAL wel dat «de weg naar Den Haag» wordt opengehouden. Steun via het ministerie van Financiën is nog niet concreet aan de orde, mede omdat met DNB nog te spreken is over de solvabiliteitsratio's en de mogelijke ruimte in de berekeningen daarvan. SNS REAAL weet nog niet of DNB enkel de steun van de stichting voldoende acht.³

De heer Latenstein van Voorst: «Wij hadden de zojuist beschreven maatregelen al genomen, inclusief die met de stichting. Je groeit toe naar zo'n moment om dat te bespreken. Zeker na de val van Lehman, toen markten dag op dag verslechterden, door de combinatie van lagere rente, uitlopende creditspreads en dalende aandelen, moesten wij de realiteit opeen gegeven moment wel onder ogen zien. Dat betekende dat wij dat in de loop van oktober veel serieuzer zijn gaan onderzoeken en bekijken. Ook gedurende die maand, zeker vanaf eind september met de nationalisatie van Fortis/ABN AMRO, werd duidelijk dat dit voor veel partijen speelde, niet alleen in Nederland. Dan ga je staatssteun steeds meer als een reële mogelijkheid zien, hoewel je er alles aan wilt doen om het toch privaat op te lossen.»⁴

Naast het overleg met de toezichthouder heeft SNS REAAL in oktober wel al contacten met het ministerie van Financiën. In eerste instantie heeft dat te maken met de interesse in de mogelijke overname van Fortis-onderdelen. Op 4 november meldt de CEO van SNS REAAL, de heer Van Keulen, zich bij het ministerie van Financiën voor een mogelijke kapitaalinjectie.

Binnen het ministerie wordt vervolgens een projectteam met de naam Caleido opgericht. Ook worden externe adviseurs aangezocht. Voor juridische advisering is dit Allen & Overy en als financieel adviseur wordt Rothschild ingehuurd.

¹ Verslag openbaar verhoor van de heer Latenstein van Voorst, 24 november 2011.

² Persbericht: Uitgifte core tier 1 kapitaal / trading update derde kwartaal 2008, 13 november 2008.

³ Gegevens verstrekt door Stichting Beheer SNS REAAL per brief d.d. 17 november 2011.

⁴ Verslag openbaar verhoor van de heer Latenstein van Voorst, 24 november 2011.

Voor het team is het duidelijk dat SNS REAAL niet denkt aan het soort leenfaciliteit dat AEGON aanvankelijk voorstelde. Een eventuele injectie kan vormgegeven worden naar voorbeeld van de injecties in ING en AEGON. Overigens vindt SNS REAAL nog steeds dat staatssteun niet nodig is. Op basis van eigen berekeningen schat men de solvabiliteitsmarges hoger in dan DNB doet. DNB is echter van mening dat er geen ruimte is en laat weten een versterking van het kapitaal nodig te achten, zowel door de Stichting Beheer SNS REAAL als door de Staat. Volgens de heer Kleijwegt is SNS REAAL niet gedwongen een kapitaalinjectie te vragen, wel heeft DNB druk gezet.

De heer Kleijwegt: «Niet gedwongen. Mijn beeld is wel dat wij vonden dat een kapitaalversterking noodzakelijk was, linksom of rechtsom. Dat betekent dat er wel iets van druk was.»

Vraag: «Er was wel iets van druk?»

De heer Kleijwegt: «Wel iets van druk, maar dat is iets anders dan gedwongen. Als wij vinden dat de kapitaalpositie moet worden versterkt, kun je allerlei alternatieven hanteren. Je voert met elkaar ook een discussie over de omvang. SNS heeft toen besloten dat een gang naar de Staat de noodzakelijke richting was. Als SNS zegt dat het druk van de toezichthouder heeft ervaren om zijn kapitaalpositie te versterken, dan kan ik dat slechts beamen.»¹

SNS REAAL kan DNB niet overtuigen

In de dagen voor de uiteindelijke overeenkomst tussen SNS REAAL en het ministerie van Financiën op 12 november lopen er meerdere zaken tegelijk. Zo is SNS REAAL in gesprek met het departement over de voorwaarden en constructie voor de kapitaalinjectie. Het departement heeft onder meer vragen over de hoogte van de totale steun aan het bedrijf in relatie tot de beurswaarde van het bedrijf, welke relatief dicht bij elkaar liggen. Ook wordt gekeken naar de garantieregeling. De discussie over het al dan niet versterken van de kapitaalbuffers is vooral gevoerd tussen SNS REAAL en de toezichthouder. Uit de stukken die de commissie heeft bestudeerd blijkt dat SNS REAAL nog een laatste poging doet om DNB te overtuigen dat een kapitaalinjectie door de Staat niet nodig is. SNS REAAL stuurt nieuwe berekeningen over zijn solvabiliteitspositie. Deze overtuigen DNB echter onvoldoende om anders te adviseren over een versterking van het kapitaal.

De heer Latenstein van Voorst: «Ik keek naar de mogelijkheden vanuit het bedrijf om de solvabiliteit te ondersteunen. Die mogelijkheden zijn met DNB besproken. Als op de meeste van die punten als reactie een «nee» komt, roept dat een bepaald gevoel op. Daarnaast moest ik, kijkend naar wat er op dat moment in de wereld gebeurde, reëel zijn. Rationeel kon ik begrijpen dat DNB vanuit zijn verantwoordelijkheid die stelling innam. Dat wil echter nog niet zeggen dat ik dat leuk vond.»²

Op 10 november 2008 constateert SNS REAAL dat DNB niet overtuigd is. De Stichting Beheer SNS REAAL wordt telefonisch op de hoogte gebracht door SNS REAAL dat het er niet naar uitziet dat DNB een injectie van alleen de stichting onvoldoende vindt. Geconstateerd wordt dat DNB de «plussen» die er volgens SNS REAAL zijn niet door DNB worden meegenomen in de afweging.³

¹ Verslag openbaar verhoor van de heer Kleijwegt, 28 november 2011.

² Verslag openbaar verhoor van de heer Latenstein van Voorst, 24 november 2011.

³ Gegevens verstrekt door Stichting Beheer SNS REAAL per brief d.d. 17 november 2011.

Vormgeving van de kapitaalinjectie

De vorm van de kapitaalinjectie en de bijbehorende voorwaarden worden grotendeels overgenomen van de injecties in AEGON en ING (voor de invulling van de kapitaalinjectie zie box 8.8). De gesprekken met het ministerie van Financiën zijn volgens de heer Latenstein van Voorst op een open en constructieve manier verlopen. De indruk bij SNS REAAL was daarnaast dat er weinig ruimte was voor een afwijkende vormgeving van de kapitaalinjectie. Met de voorbeelden van AEGON en ING lag er een model dat door het ministerie van Financiën is gevolgd. De voorwaarden zijn dan grotendeels gelijk aan die voor ING en AEGON en ook voor SNS REAAL is er een optie tot vervroegd terugbetalen.

De heer Latenstein van Voorst: «Ik schat in dat die ruimte er maar in beperkte mate was. Er lagen al een aantal voorbeelden op tafel. Stel dat we iets heel anders hadden willen doen, dan hadden we daar goed over moeten nadenken. We moeten het immers uitleggen aan de financiële markten. Ik weet dus niet of dat per se handiger was geweest. Het model was het model. Je gaat daar naar binnen om het te regelen. Dan is niet meer de vraag of je het gaat doen maar hoe. Verder gaat het om de vraag hoeveel en tegen welke koers. Voor de rest lagen de modaliteiten redelijk vast.»

Vraag: «U zegt: ik schat in dat de ruimte klein was. Had u niet de behoefte om aan de randvoorwaarden te gaan sleutelen?»

De heer Latenstein van Voorst: «Nee, ik denk niet dat wij die behoefte hadden. Het was ook een inschatting van dat moment. Met alles wat er toen gebeurde en wat er vóór ons gebeurd was, was er eigenlijk ook geen ruimte voor een geheel nieuw instrument of een geheel nieuwe vorm van kapitaalsteun.»

Vraag: «Vond u het een goede manier waarop dat bij ING en AEGON was vormgegeven? Die kende u op dat moment immers. Of dacht u: ik begin er maar geen discussie over? Dat zijn twee manieren om erin te zitten.»

De heer Latenstein van Voorst: «Ik denk dat het een goede manier was om het te doen.»¹

De gesprekken met SNS REAAL zijn minder intens verlopen dan die met AEGON en ING. SNS REAAL heeft tijdens de slotonderhandeling op 12 november weinig discussie gevoerd en de onderhandelingen verliepen vlot.

De heer Latenstein van Voorst: «We gingen daar naar binnen om het te regelen. Wij hadden van tevoren zelf al gezegd het niet te veel als een onderhandeling te willen zien. We wilden naar de omvang, naar de koers en misschien nog een of twee andere zaken kijken, maar dat was het dan. Het instrument paste en had zeker een voorkeur boven een rechtstreeks aandelenbelang, ook gezien de praktische bezwaren daarvan. Met dat idee zijn we daar naar binnengegaan en hebben we daar geacteerd.»¹

¹ Verslag openbaar verhoor van de heer Latenstein van Voorst, 24 november 2011.

Box 8.8 Invulling kapitaalinjectie SNS REAAL¹

Instrument	Core tier 1 securities zonder stemrecht.
Omvang	
uitgifte/ uitgifteprijs	750 miljoen euro / 5,25 euro per stuk.
Uitkoop	De participatie kan eindigen door uitkoop door SNS REAAL tegen 7,875 euro per stuk (= 150% van de uitgifteprijs). Daarnaast heeft SNS REAAL de optie om 250 miljoen euro in het eerste jaar tegen bijzondere voorwaarden af te lossen. In dat geval is SNS REAAL wel verplicht de coupon te betalen, ook al is het dividend lager. Afhankelijk van de aandelenkoers moet SNS REAAL eventueel een aanvullende vergoeding betalen. Als de koers onder de uitgifteprijs ligt betaalt SNS REAAL geen extra vergoeding. Als de koers 6,56 euro (125% van de uitgifteprijs) of meer is, dient de instelling een maximale extra vergoeding van 32,5 miljoen euro (13% van de aflossing) te betalen. Bij een koers tussen de uitgifteprijs en 6,56 euro geldt een pro-ratavergoeding tussen 0 en 32,5 miljoen euro over het desbetreffende deel van het eerste jaar. Voor iedere uitkoop is toestemming van DNB nodig.
Coupon	De coupon is niet opeisbaar (wel verschuldigd) als DNB meent dat de financiële situatie van SNS REAAL uitbetaling niet toelaat. De jaarlijkse coupon per stuk is 0 indien er geen dividend wordt uitgekeerd over het voorgaande jaar. Indien er wel dividend wordt uitgekeerd over het voorgaande jaar, dan bedraagt de coupon 0,44625 euro (8,5% van de uitgifteprijs) of als dat meer is: in 2010 110% van het dividend in 2009, in 2011 120% van het dividend in 2010, vanaf 2012 125% van het dividend over het voorgaande jaar.
Conversie	SNS REAAL heeft de mogelijkheid om participaties na drie jaar te converteren in gewone aandelen, waarbij de Staat in plaats van conversie ook kan kiezen voor contante betaling (tegen 100% van de uitgifteprijs van de securities), als de toezichthouder daarmee akkoord gaat.

¹ Kamerstuk 31 941, nrs. 1–2 en 31 371, nr. 32.

Governance / beloningsbeleid	De securities hebben geen stemrecht. In de overeenkomst zijn wel voorwaarden vastgelegd. De leden van de raad van bestuur van SNS REAAL doen afstand van hun bonussen over 2008 en de vertrekregeling wordt beperkt tot één vast jaarsalaris. Tevens is er een commitment aan duurzaam beloningsbeleid voor de raden van bestuur en senior management. De Staat kan twee leden voor de raad van commissarissen van SNS REAAL voordragen. Deze commissarissen (Charlotte Insigner en Ludo Wijngaarden) krijgen een goedkeuringrecht op beslissingen zoals voorstellen voor een nieuw beloningsbeleid en belangrijke investeringen, fusies en overnames.
Concurrentie	De kapitaalverstrekking moet neutraal zijn vanuit concurrentieoogpunt. Bij SNS REAAL is in dit verband expliciet bepaald dat er geen (oneigenlijk) gebruik mag worden gemaakt van de kapitaalverstrekking in commerciële uitingen.
Overig	Kosten van kapitaalversterking zijn voor rekening van SNS REAAL

Onderbouwing van het benodigde bedrag

SNS REAAL verzoekt het ministerie van Financiën om een kapitaalinjectie van 750 miljoen euro, welke zij krijgt. Daarbij is door DNB vastgesteld dat de instelling in de kern gezond is. Kleijwegt verklaarde in zijn verhoor dat om te komen tot dat oordeel er geen toetsingslijst was. Het was «meer een professional assessment ten aanzien van wat je als een in de kern gezond bedrijf kon zien».¹ Over de hoogte van het bedrag heeft SNS REAAL ook overleg gehad met DNB. In combinatie met 500 miljoen euro aan kapitaal van de stichting komt het totaal extra kapitaal uit op 1,25 miljard euro, een «bedrag dat goed was» volgens DNB.¹

*De heer **Latenstein van Voorst**: «Intern hebben wij een aantal scenario's opgesteld. Daarbij hebben we gekeken naar 500 mln., 750 mln. en 625 mln. staatssteun. Op 13 november zijn wij naar buiten gegaan met het bericht. De situatie verslechterde toen dag op dag. In overleg met onze commissarissen hebben wij die drie scenario's bekeken. Omstreeks de dag dat wij met het ministerie van Financiën gingen praten, hebben wij DNB laten weten zelf aan 750 mln. te denken. Tot dat moment was het beeld dat 500 mln. nodig was. Op basis van scenarioanalyses hebben wij dat intern bepaald. Uiteindelijk zijn wij naar Den Haag gegaan, waar gesprekken zijn gevoerd over de overeenkomst en de hoogte van de kapitaalinjectie. Volgens mij hebben wij toen zelf 750 mln. voorgesteld.»²*

Doelstelling van de injectie

De minister van Financiën schrijft de Kamer: «(...) ook SNS REAAL is niet immuun voor de toegenomen volatiliteit op de internationale effectenbeurzen. Over de gehele linie zijn de internationale effectenbeurzen aanzienlijk gedaald. Dit heeft ertoe geleid dat ook SNS REAAL zich genoodzaakt zag tot het nemen van bijzondere waardeverminderingen in de vorm van afwaarderingen van de beleggingsportefeuille binnen het

¹ Verslag openbaar verhoor van de heer Kleijwegt, 28 november 2011.

² Verslag openbaar verhoor van de heer Latenstein van Voorst, 24 november 2011.

verzekeringsbedrijf. Deze herwaardering heeft ertoe geleid dat de solvabiliteitsmarge binnen het verzekeringsbedrijf onder druk is komen te staan. In de wetenschap dat de markt in het huidige klimaat impliciet hogere kapitaaleisen stelt aan solvabiliteits- en liquiditeitsbuffer van financiële instellingen, en om eventuele verdere onrust op de markten goed door te kunnen doorstaan, heeft SNS REAAL een verzoek tot kapitaalversterking gedaan.»¹

Tevens wordt vermeld: «DNB en het ministerie van Financiën zijn voorts tot de conclusie gekomen dat het in dit tijdgewricht verstandig is om de solvabiliteit van SNS REAAL verder te versterken. Versterking van kapitaal van financiële ondernemingen is een ontwikkeling die overal in Europa gaande is. De afgelopen weken is duidelijk geworden dat veel Europese banken en verzekeraars werken aan een verhoging van hun kapitaal. De regering en DNB achten het, evenals SNS REAAL zelf, wenselijk dat SNS REAAL een sterke kapitaalpositie heeft die vergelijkbaar is met andere financiële ondernemingen. Bovendien kan de versterkte solvabiliteit als extra buffer functioneren nu er nog altijd sprake is van onzekere economische vooruitzichten.»¹

Door SNS REAAL wordt in het begeleidende persbericht dezelfde argumentatie aangevoerd. Daarbij wijst het bedrijf erop dat de injecties van de stichting en de Staat zekerheid bieden: «Voor de klanten van SNS REAAL biedt de kapitaaluitgifte extra zekerheid en toont het onze commitment om ons gematigde risicoprofiel te versterken en in stand te houden.»²

Vraag: «Welke problemen werden precies aangepakt met deze steun? U gaf al aan dat het grootste deel naar de verzekeraar is gegaan.»

De heer Latenstein van Voorst: «Eigenlijk tweeërlei. Voor de crisis was de naam van het spel «hoe minder kapitaal hoe beter», in ieder geval vanuit de optiek van de financiële markten. Dat was ook terug te zien in heel veel kernkapitaalratio's van banken. Die lagen tussen de 4% en de 5%, in ons geval was het 6%. In relatief korte tijd had iedereen het gevoel dat het misschien wel 8% moest zijn. Wij wilden ook toe naar 8%. Dat heeft in de overwegingen dus een rol gespeeld. Verder speelde het versterken van de positie van de verzekeraar mee, zodat we weer een solidere kapitaalspositie hadden. Nogmaals, daarin spelen de beleggingsportefeuille en vooral de situatie op de financiële markten een belangrijke rol. Zo zijn we tot de verdeling gekomen van het totale bedrag van 1250 mln.»³

Box 8.9 Steun van de Stichting Beheer SNS REAAL⁴

Gelijktijdig met de kapitaalverstrekking door de Staat doet ook de Stichting Beheer SNS REAAL een kapitaalinjectie van 500 miljoen euro. De stichting meent dat zij daarin weinig keuze heeft, de Staatssteun wordt alleen verleend wanneer ook de stichting de in augustus 2008 gegeven toezegging nakomt.

De overeenkomst die SNS REAAL met de stichting sluit is in grote lijnen gelijk aan die met de Staat. Wel is bij de stichting de coupon op de securities lager, 6% in plaats van 8,5%. De uitkooppremie bedraagt voor de securities van de stichting 120% waar die bij de Staat 150% is. Het kernkapitaal verstrekt door de stichting is daarnaast niet converteerbaar in gewone aandelen. In het geval dat steun aan de Staat zal worden terugbetaald verlangt de Stichting dat zij pro rata wordt terugbetaald.

¹ Kamerstuk, 31 371, nr. 48.

² Persbericht: Uitgifte core tier 1 kapitaal / trading update derde kwartaal 2008, 13 november 2008.

³ Verslag openbaar verhoor van de heer Latenstein van Voorst, 24 november 2011.

⁴ Gegevens verstrekt door Stichting Beheer SNS REAAL per brief d.d. 17 november 2011.

Op 12 november 2008 wordt het voor de stichting duidelijk dat, wil de DNB het verstrekte kapitaal aanmerken als kernkapitaal, er voor de stichting nog een extra voorwaarde geldt. Zij zal een «loss absorption» clause moeten accepteren die niet voor de Staat van toepassing is. Daardoor moet de stichting direct delen in een eventueel verlies dat SNS REAAL leidt. Ook bestaat er de mogelijkheid dat de Staat wel en de stichting geen coupon ontvangt. De stichting uit in een brief aan DNB in december 2008 haar ongenoegen hierover en schrijft dat zij de situatie alleen accepteert in het belang van SNS REAAL. DNB laat weten dat de stichting geen rechten kan ontlenen aan de constructie zoals die met de Staat geldt. De uitzonderlijke omstandigheden en het feit dat de Staat de securities houdt hebben geleid tot het besluit van DNB dat de securities kwalificeren als kernkapitaal. Daarom kent de Staat niet de aanvullende bepalingen zoals voor de stichting gelden.

Europese Commissie

De steun aan SNS REAAL wordt door het ministerie op 3 december 2008 aangemeld bij de Europese Commissie.¹ Daarbij maakt het ministerie gebruik van de eerdere ervaringen die zijn opgedaan met ING en AEGON. Zo weet men welke punten van belang zijn om op te nemen in de notificatie richting de Europese Commissie. Tevens vraagt het ministerie van Financiën SNS REAAL een verklaring te publiceren waaruit blijkt dat hij geen misbruik zal maken van de verkregen steun in commerciële uitingen. Deze geeft een signaal aan de Europese Commissie dat er snel gehandeld wordt. De Europese Commissie verleent voorlopige goedkeuring aan de staatssteun, onder de voorwaarde dat Nederland binnen zes maanden een plan indient met betrekking tot de levensvatbaarheid van SNS REAAL op de lange termijn.

De Europese Commissie komt op basis van het ingediende plan vervolgens op 28 januari 2010 tot de conclusie dat de kapitaalinjectie in SNS REAAL voldeed aan de voorwaarden neergelegd in haar Banken- en Herkapitalisatiemededeling.² Zij oordeelde dat de staatssteun die SNS REAAL heeft ontvangen in omvang beperkt bleef (zo werd minder dan 2% van de risicogewogen activa aan steun verleend) en dat een deel van de hulp in november 2009 al was terugbetaald. Daarbij is van belang dat SNS REAAL erin slaagde om met particulier kapitaal een kapitaalsverhoging door te voeren.

Het levensvatbaarheidsplan dat door Nederland werd ingediend geeft ook aan hoe SNS REAAL de Staat zal terugbetalen. Duidelijk is dat wanneer SNS REAAL twee jaar achter elkaar geen dividend betaalt er een nieuwe aanmelding van de steun moet plaatsvinden. Deze nieuwe aanmelding is op 9 december 2011 bij de Europese Commissie ingediend. De termijn om steun terug te betalen wordt gehandhaafd.³ Voor het einde van 2013 moet de steun zijn terugbetaald.

Vraag: «*Vooral nog is het plan ongewijzigd om voor eind 2013 aan de voorwaarden te doen?*»

De heer Latenstein van Voorst: «*Wij hebben wel een renotificatieproces moeten doormaken, omdat wij de dividendcoupon op de core tier 1 securities van de Staat twee jaar lang niet hebben betaald; we hebben namelijk ook geen dividend betaald over onze gewone aandelen. Dat leidt tot renotification en herziening van het plan, maar neemt de einddatum van 2013 niet weg.*»⁴

¹ Besluit van de Europese Commissie van 10 december 2008 over steunmaatregel nr. N611/2008 – Nederland Steun aan SNS REAAL (C(2008)8476 definitief).

² Besluit van de Europese Commissie van 28 januari 2010 over steunmaatregel nr. N 371/2009 – Nederland, «Viability plan SNS REAAL» (C(2010)498 definitief).

³ Besluit van de Europese Commissie van 19 december 2011 over steunmaatregel SA.33303 (2011/N) – Nederland, «Renotification of the capital injection SNS REAAL» (C(2011) 9 707 definitief).

⁴ Verslag openbaar verhoor van de heer Latenstein van Voorst, 24 november 2011.

Huidige status SNS REAAL

SNS REAAL heeft op 30 november 2009 een deel van de verkregen steun terugbetaald. In totaal is voor 250 miljoen euro aan securities teruggekocht: voor 185 miljoen euro van de Staat en voor 65 miljoen euro van de stichting. Hoewel de stichting recht had op een terugbetaling van 123 miljoen euro (pro rata de terugbetaling aan de Staat) heeft zij daarvan afgezien. Wel is afgesproken dat het verschil in drie jaarlijkse termijnen van 19 miljoen euro alsnog wordt betaald. Daarnaast heeft de stichting afgezien van de terugkooppremie van 20%.¹

Zoals hiervoor reeds toegelicht is de steun aan SNS REAAL opnieuw aangemeld bij de Europese Commissie. In de beslissing van de Europese Commissie, gedateerd 19 december 2011, stelt zij dat de steun aan SNS REAAL nog steeds in overeenstemming is met de Herkapitalisatiemededeling. Zij baseert zich daarbij op maatregelen die SNS REAAL neemt om terugbetaling van de steun mogelijk te maken. Onder meer wordt een verdere herstructurering van de divisie Property Finance doorgevoerd. Ook krijgt terugbetaling aan de Staat voorrang op terugbetaling aan de stichting. Dit maakt dat SNS REAAL bij een overschot aan kapitaal van 906 miljoen euro de Staat kan terugbetalen. Als de stichting hieraan geen medewerking had verleend zou SNS REAAL in totaal 1,35 miljard euro overschot aan kapitaal moeten hebben: afgesproken was dat de steun aan de Staat en de stichting pro rata zou gebeuren.¹

In de beslissing staat verder opgenomen dat wanneer SNS REAAL niet in de positie blijkt om de steun voor eind 2013 terug te betalen er automatisch maatregelen getroffen worden om terugbetaling mogelijk te maken. Mochten maatregelen onvoldoende blijken dan moet de steun voor 31 januari 2014 opnieuw worden aangemeld bij de Europese Commissie.

8.3 Noodzaak

In de voorgaande paragraaf is de totstandkoming van de kapitaalverstrekkingfaciliteit en de kapitaalinjecties gereconstrueerd. Aan de hand daarvan wordt in deze en de volgende paragrafen een analyse gegeven van de noodzaak, de proportionaliteit en de mate waarin de doelstellingen zijn bereikt. In paragraaf 7 worden de conclusies van de commissie opgesomd.

Voor wat betreft de noodzaak komen in deze paragraaf eerst de kapitaalverstrekkingfaciliteit en de onderliggende beleidslijn van de minister van Financiën aan de orde. Daarna worden de injecties in AEGON en SNS REAAL beschreven. De injectie in ING komt in hoofdstuk 5 aan de orde.

Europees gecoördineerde aanpak nodig in reactie op plannen in de Verenigde Staten («Paulson Plan»)

In de Verenigde Staten worden op 19 september 2008, net na de val van Lehman Brothers, plannen gepresenteerd door de minister van Financiën, de heer Paulson, om de oplopende problemen bij financiële instellingen aan te pakken. Zoals beschreven in paragraaf 2.1 namen de her- en afwaarderingen toe terwijl spelers op de financiële markten juist meer en kwalitatief beter eigen vermogen eisten. Het vertrouwen in financiële instellingen daalde steeds verder.

Voor maximaal 700 miljard dollar zou de Amerikaanse overheid aan illiquide activa van Amerikaanse instellingen overnemen. Mede omdat initiatieven van andere lidstaten uitblijven, neemt het Nederlandse ministerie van Financiën vanaf 25 september 2008 het initiatief om op Europees niveau ook te komen tot coördinatie en samenwerking. De minister van Financiën kiest daarmee bewust voor een Europese aanpak in reactie op ontwikkelingen in de Verenigde Staten en Europa.

¹ Besluit van de Europese Commissie van 19 december 2011 over steunmaatregel SA.33303 (2011/N) – Nederland, «Renotification of the capital injection SNS REAAL» (C(2011) 9 707 definitief).

De inzet om te komen tot Europese coördinatie bij herkapitalisatie heeft bijgedragen aan het herstel van het vertrouwen in het Europese financiële stelsel. De commissie stelt vast dat een gecoördineerde en gemeenschappelijke aanpak heeft bijgedragen aan duidelijkheid voor de financiële markten. Ook is een gelijklopende aanpak van problemen door de Europese overheden van belang geweest met het oog op een gelijk speelveld voor financiële instellingen in Europa.

Verhoging eigen vermogen nodig voor herstel van vertrouwen en aanpak van problemen

De problemen op de financiële markten in Europa maken de overheid duidelijk dat zij mogelijk moet bijdragen aan een oplossing voor problemen van financiële instellingen. DNB en het ministerie van Financiën komen begin oktober 2008 tot de conclusie dat financiële instellingen in de markt te maken hebben met hogere kapitaaleisen hoewel zij aan wettelijke ratio's voldoen. Het financiële stelsel is, gegeven de omstandigheden, te laag gekapitaliseerd. De oorzaak hiervoor zou zijn gelegen in ondermeer het toegenomen wantrouwen tussen financiële instellingen en behoefte aan hoge kwaliteit van het eigen vermogen. Dat ook Nederlandse instellingen mogelijk steun nodig hebben uit de concrete gesprekken die hierover worden gevoerd met ING en AEGON. Deze gesprekken worden gevoerd voor publicatie van de kapitaalverstrekkingsfaciliteit op 9 oktober.

Het ministerie van Financiën oordeelt dat een versterking van het eigen vermogen effectieve en efficiënte vorm van steun is. Een hoge kapitalisatie herstelt het vertrouwen in de instellingen en geeft ruimte aan instellingen om zelf eventuele problemen op de actiefzijde van de balans aan te pakken.

Ook DNB is van mening dat herkapitalisatie een goed instrument kan zijn in geval van solvabiliteitsproblemen. Wel blijkt de toezichthouder te twifelen óf herkapitalisatie in alle gevallen een goede maatregel is. Zo «worstelt» DNB eind september en begin oktober 2008 met de vraag of ingrijpen op de activa in specifieke gevallen niet effectiever is.

Gegeven de situatie in september 2008 stelt de commissie vast dat het instrument van herkapitalisatie noodzakelijk was om de stabiliteit van en het vertrouwen in het Nederlandse financiële stelsel te waarborgen en de financiële ondernemingen die hiervan deel uitmaakten, te beschermen. Het eigen vermogen van financiële instellingen kwam in die periode steeds verder onder druk doordat als gevolg van het weggefallen vertrouwen er in de financiële markten gevraagd werd om meer en ook kwalitatief beter kapitaal. Instellingen die het eigen vermogen niet konden aanvullen via de markt konden hiervoor terecht bij de overheid.

Het aanpakken van activa kan ook noodzakelijk zijn

De minister van Financiën heeft een duidelijke voorkeur om anders om te gaan met besmette activa dan de Amerikanen. Politiek draagvlak en het kunnen verantwoorden van maatregelen aan de belastingbetaler spelen voor hem een grote rol; verantwoordelijkheden en risico's moeten niet weggenomen worden van instellingen.

De heer Bos: «(...) Ik vond het tegenover de belastingbetaler een heel slecht verhaal dat als je belastinggeld zou gaan gebruiken, je dat alleen maar zou doen om het slechtste deel van de banken over te nemen en alle risico's op je te nemen, terwijl die bank zou kunnen doorgaan alsof er niets gebeurd was. Het had mijn voorkeur, vanaf het begin, om zo veel mogelijk te streven naar oplossingen waarbij je een belangrijk deel van de verantwoordelijkheid en het risico bij

de bank zelf houdt. Als je dan toch met belastinggeld een bank helpt, zou je daar in elk geval een goed rendement op moeten kunnen maken zodat je het kunt verantwoorden aan de belastingbetalers. Daarnaast zou je een zekere mate van zeggenschap moeten krijgen. Het zou dus niet pijnloos moeten zijn voor de betrokken banken. Ik meen dat de heer Gerritse hier heeft gezegd dat wie zijn billen brandt op de blaren moet zitten. Dat is heel simpel gezegd de filosofie die onder onze voorkeuren stak. In die zin zitten «bad bank»-achtige oplossingen en sommige vormen van garanties en verzekeringen wel heel erg in de buurt van de bank bevrijden van een groot probleem op kosten van de belastingbetaler. Dat is misschien net wat te makkelijk voor zo'n bank, die een deel van de problemen echt aan zichzelf en aan eigen fouten te danken heeft.»¹

De commissie constateert dat het bieden van steun in de vorm van herkapitalisatie in plaats van enkel een aanpak gericht op besmette activa een zinvolle en verstandige maatregel is. Met een kapitaalinjectie worden de kapitaalbuffers verhoogd en komen eventuele verliezen op besmette activa terecht bij de aandeelhouders. In de mededeling van het kabinet over herkapitalisatie staat echter ook opgenomen dat instellingen in overleg kunnen treden over specifieke balansproblemen, een passage die volgens de commissie duidelijk maakt dat steun van de overheid zich niet hoeft te beperken tot herkapitalisatie. Herkapitalisatie moet in sommige gevallen hand in hand gaan met de aanpak van besmette activa. Daarbij kan het noodzakelijk zijn dat de overheid onder specifieke criteria bepaalde activa en daarmee bepaalde risico's overneemt. De commissie constateert op basis van de reconstructie dat de voorkeur van de minister van Financiën een oplossing waarbij de overheid activa of de risico's ervan overneemt, onwaarschijnlijk maakt. Dit kan in potentie een effectieve en efficiënte oplossing in de weg staan (zie ook paragraaf 6 over de mate waarin doelstellingen zijn bereikt). De heer Van Wijnbergen, deskundige, verklaart in zijn openbaar verhoor:

De heer Van Wijnbergen: «Men was natuurlijk enigszins verrast in oktober over hoe snel het allemaal over iedereen heen kwam. Er is uitvoerig gesproken over de vraag of de keuze om te mikken op kapitaalsversterking een verstandige keuze was. Ik vond van wel. Is dat goed uitgevoerd? Daar had ik zo mijn twijfels over. Kan het anders? Kun je aan andere instrumenten denken? Daar is veel discussie over geweest. Daarna is er ook een ander soort interventie geweest, in januari 2009 bij ING. Dat is een heel anders gestructureerde interventie geweest.»²

De commissie stelt vast, op basis van de bestudeerde stukken, dat de minister van Financiën bij aankondiging van de maatregelen veronderstelde dat het pakket draagvlak zou verliezen indien het ook de aankondiging bevatte dat besmette activa over zouden worden genomen. In het debat van 14 oktober over de kapitaalverstrekkingfaciliteit is dit aspect niet zodanig aan de orde geweest. Uit de openbare verhoren met Kamerleden ontstaat het beeld dat er mogelijk wel draagvlak was. De heer Tang, destijds financieel woordvoerder voor de PvdA, vertelt hierover in zijn openbaar verhoor:

Vraag: *«Verderop in het proces gaat dat wel of niet overnemen van besmette beleggingen nog een rol spelen. Is door de minister op dat moment serieus gepolst of er politiek draagvlak zou zijn voor dergelijke oplossingen?»*

¹ Verslag openbaar verhoor van de heer Bos, 5 december 2011.

² Verslag openbaar verhoor van de heer Van Wijnbergen, 18 november 2011.

De heer Tang: «Of omgekeerd: heeft het parlement voldoende aangedrongen op deze mogelijkheid? In mijn gedachte is die optie wel gepasseerd. Ik kan me herinneren dat dat op dat moment lastig te beoordelen was, want er waren voor- en tegenstanders. Als we dat gewild hadden, hadden we zeker druk kunnen uitoefenen om die mogelijkheid verder te onderzoeken, of verder te laten uitwerken.»

Vraag: «Er lag op dat moment geen politieke blokkade van «dat nooit»?»

De heer Tang: «Nee, op dat moment denk ik niet.»¹

Kapitaalinjectie in AEGON wordt noodzakelijk geacht

Door zowel AEGON, DNB en het ministerie van Financiën wordt een kapitaalinjectie noodzakelijk geacht. Zoals in paragraaf 8.2.4.2 beschreven vraagt AEGON in eerste instantie om een soort leenfaciliteit die beschikbaar is in het geval dat de financiële situatie van AEGON verslechtert. De instelling constateert echter in de loop van oktober dat een daadwerkelijke kapitaalinjectie gewenst is. Alleen het beschikbaar hebben van steun van de Staat via een leenfaciliteit is voor AEGON niet voldoende.

De commissie stelt vast dat zowel DNB als het ministerie van Financiën (en adviseur Rothschild) een tijdlang vraagtekens hebben gehad bij de urgentie en noodzaak voor een kapitaalinjectie voor AEGON en vooral bij de hoogte van het bedrag. De overheid heeft begin oktober 2008 geen volledig beeld van de financiële situatie van AEGON en heeft tijd nodig om dit beeld te verkrijgen. Zowel DNB als het ministerie van Financiën vraagt AEGON meerdere malen om meer informatie op basis waarvan een verantwoorde inschatting van de benodigde steun is te geven. Uiteindelijk constateren DNB en het ministerie van Financiën dat een versterking van het kapitaal noodzakelijk is.

Door AEGON wordt de noodzaak van de injectie onderbouwd doordat deze het behoud van de AA-rating als gevolg moest hebben. Ook de minister van Financiën noemt dat als belangrijkste reden. Een verhoging van het kapitaal was nodig om een «problematische afwaardering» door kredietbeoordelaars te voorkomen. Dit zou niet alleen gevolgen voor AEGON hebben maar ook een besmettingsgevaar hebben voor het vertrouwen in andere financiële instellingen. Tot slot was volgens de minister een versterking van het kapitaal van AEGON nodig om aan te sluiten bij de bredere Europese ontwikkelingen om de positie van financiële instelling te versterken.²

De commissie onderschrijft op basis van haar onderzoek bovengenoemde onderbouwing voor de noodzaak. Als gevolg van de kapitaalinjectie is de zogeheten IDG kapitaalratio³ van AEGON verbeterd van 159% naar 183% eind 2008. Ook blijkt dat het surplus boven de vereiste hoeveelheid kapitaal op AA-niveau tot 312 miljoen euro zakte in september 2008. Mede als gevolg van de kapitaalinjectie stijgt de surplus naar 2,9 miljard euro eind december 2008.⁴ Het benodigde vertrouwen in de onderneming keert terug en AEGON behoudt de door het bedrijf gewenste rating.

SNS REAAL heeft ook kapitaalinjectie nodig

Ook voor SNS REAAL blijkt dat alle betrokken partijen bij de kapitaalinjectie een versterking van de solvabiliteit door de Staat noodzakelijk achten. Voor SNS REAAL was in de zomer van 2008 duidelijk dat zijn kapitaalpositie als gevolg van acquisities in de jaren ervoor én de onzekerheid op de financiële markten mogelijk versterkt moest worden.

¹ Verslag openbaar verhoor van de heer Tang, 9 november 2011.

² Kamerstuk 31 371, nr. 32.

³ Solvabiliteitsratio op basis van de Europese Richtlijn Verzekeringsgroepen (Insurance Group Directive)

⁴ Analyst & Investor presentation, 3e kwartaalresultaten 2008 AEGON, 6 november 2008 en Analyst & Investor presentation, 4e kwartaalresultaten 2008 AEGON, 12 maart 2009.

De commissie stelt vast dat SNS REAAL zich met de steun van de stichting op tijd heeft ingedekt tegen mogelijke risico's. SNS REAAL is terughoudend om steun van de Staat te vragen. De instelling meent dat de kapitaalinjectie niet nodig is. Een belangrijke rol speelt daarbij het verschil van mening tussen SNS REAAL en DNB over de hoogte van de solvabiliteitsratio's en berekening daarvan.

De toezichthouder heeft in het najaar van 2008 druk uitgeoefend op SNS REAAL om naast de steun van de stichting ook steun van de Nederlandse overheid aan te vragen. DNB is van oordeel dat SNS REAAL in de kern gezond is maar dat met het oog op de toekomst het beschikbare kapitaal door SNS REAAL aangevuld moet worden. DNB kan zich niet vinden in de berekeningen van SNS REAAL.

Uit het onderzoek van de commissie komt het beeld naar voren dat het ministerie van Financiën zijn beslissing, anders dan bij AEGON, in belangrijke mate baseert op input van DNB en minder op input van Rothschild. De toezichthouder heeft een goed beeld van mogelijke risico's bij SNS REAAL. Door zowel het ministerie van Financiën als de instelling zelf wordt de noodzaak van de kapitaalinjectie onderbouwd door te wijzen op enerzijds de druk op de solvabiliteitsmarge in het verzekeringsbedrijf en anderzijds het inbouwen van een buffer om eventuele onrusten verder te doorstaan.

De commissie onderschrijft bovenstaande argumenten. In het jaarverslag van SNS REAAL over 2008 is gebleken dat als gevolg van de injectie de solvabiliteitsmarge is verbeterd. Eind 2008 was de tier 1-ratio van SNS Bank 10,5% en de solvabiliteitsratio van REAAL 176%.¹ Ook daalde de zogeheten dubbele hefboom mede als gevolg van de kapitaalinjectie door de stichting en de Staat van 116,3% eind 2007 naar 113,7% eind 2008.² Tevens geldt, zoals ook voor ING en AEGON, dat de aanhoudende onzekerheid op de financiële markten in die periode volgens de commissie een valide motivatie is voor een kapitaalinjectie.

8.4 Proportionaliteit

In deze paragraaf wordt een analyse gegeven van de proportionaliteit van de maatregel en ook de uiteindelijke kapitaalinjecties. Een belangrijk criterium daarbij is de verhouding tussen de gekozen maatregelen en het probleem dat moet worden aangepakt. Deze verhouding wordt aan de hand van een aantal elementen besproken, zoals de doelgroep, reikwijdte en vormgeving van de faciliteit en injecties.

Brede doelgroep komt in aanmerking voor de faciliteit.

Voor de faciliteit komen instellingen in aanmerking die fundamenteel gezond en levensvatbaar waren voor zover het in Nederland gevestigde banken en verzekeraars en groepen waarvan die banken en verzekeraars deel uitmaakten, alsmede financiële dochterondernemingen met zetel in Nederland van buitenlandse financiële ondernemingen of groepen betrof.³ Het ministerie van Financiën en DNB kiezen daarmee bewust voor een bredere formulering dan tot dusverre in Europa gehanteerd. Zo lag in de conclusies van de Ecofin op 7 oktober 2008 de nadruk nog op het ondersteunen van «systeemrelevante banken» in plaats van in de kern gezonde instellingen. De keuze om zowel banken als verzekeraars in aanmerking te laten komen vindt de commissie verantwoord. Het argument dat de minister van Financiën in zijn brief aan de Tweede Kamer geeft betreffende de kapitaalversterking voor AEGON wordt onderschreven door de commissie.

¹ Besluit van de Europese Commissie van 19 december 2011 over steunmaatregel SA.33303 (2011/N) – Nederland, «Renotification of the capital injection SNS REAAL» (C(2011) 9 707 definitief).

² SNS REAAL, Financieel jaarverslag 2008, blz. 191.

³ Kamerstuk 31 371, nr. 18.

«Primair richt het crisismanagement in het kader van de financiële stabiliteit zich op bancaire instellingen, vanwege de cruciale betekenis van de bancaire diensten voor het functioneren van de gehele economie. Gelet op de toegenomen verwevenheid van de financiële sector, en de inmiddels gebleken grote negatieve vertrouwenseffecten die problemen in een financiële instelling op zowel de bancaire als de verzekeringssector veroorzaken, is zoals hierboven gemeld het crisisinstrumentarium ten behoeve van kapitaalversterking niet beperkt tot bancaire instellingen, maar ook opengesteld voor verzekeraars.»¹

Ook is de term «systeemrelevant» vervallen. In de reconstructie in paragraaf 2 staat beschreven dat de minister van Financiën in debat met de Tweede Kamer op 14 oktober 2008 toelicht dat het onderscheid van systeemrelevantie een concept uit vreedstijd is.

De commissie is van mening dat het laten vervallen van de term «systeemrelevant» als criterium om in aanmerking te komen voor een herkapitalisatie door de overheid op dat moment een juiste beslissing is geweest. In de periode na de zomer 2008 was er onzekerheid en wantrouwen over de gezondheid van financiële instellingen. Het is dan een verstandige keuze een regeling te formuleren voor een brede doelgroep. Bovendien behield de overheid op basis van de omschrijving van de faciliteit voldoende ruimte om af te wegen welke instellingen in aanmerking konden komen voor herkapitalisatie.

In de kern gezond

Tijdens het algemeen overleg in de Tweede Kamer op 14 oktober 2008 over de kapitaalverstrekkingfaciliteit wordt gedebatteerd over de criteria die gelden bij het al dan niet overgaan tot een kapitaalinjectie. Zoals beschreven in paragraaf 2 is de belangrijkste basisconditie volgens de minister van Financiën dat het moet gaan om «fundamenteel gezonde en levensvatbare banken en verzekeraars». Het is aan DNB dit te beoordelen maar de minister stelt dat het gaat om meer dan alleen solvabiliteit. Ook de liquiditeitspositie, de kwaliteit van het management, de strategie van de betreffende onderneming en de risicospreiding zijn aspecten die meegewogen worden.

Uit het onderzoek van de commissie blijkt dat de toezichthouder zich voor een oordeel over de gezondheid vooral baseert op het beeld dat hij heeft van een instelling op basis van het continu toezichtproces op instellingen. Voor een exact beeld van instellingen die ook in het buitenland dochterondernemingen hadden, ING en AEGON, was DNB afhankelijk van buitenlandse toezichthouders. De commissie is van oordeel dat dit leidt tot risico's om tot een goed oordeel te komen over de gezondheid van een instelling. DNB heeft voor alle instellingen die een kapitaalinjectie kregen het oordeel gegeven dat de instellingen in de kern gezond waren.

De heer Wellink: «Ik wil alleen een voorbeeld geven om aan te tonen dat je als toezichthouder – dat is per definitie zo, ook als je het aantal toezichthouders op een instelling vermenigvuldigt met twee of drie – gebruik moet maken van informatie uit andere bronnen. Als daar potentieel zwakheden in zitten, heb je een probleem.»²

In de door de commissie onderzochte periode hadden ook niet in de kern gezonde instellingen mogelijk steun kunnen ontvangen. Inzicht in de gezondheid van de instelling is daarom niet zozeer van belang om te bepalen óf een instelling in aanmerking komt voor steun maar welke

¹ Kamerstuk 31 371, nr. 32.

² Verslag openbaar verhoor van de heer Wellink, 2 december 2011.

oplossing door de overheid een juiste, proportionele en verantwoorde oplossing is.

Vraag: «Stel dat er in de crisisperiode een instelling was geweest die niet in de kern gezond was, zou het ministerie van Financiën die instelling hebben laten omvallen met alle risico's van dien?»

De heer Gerritse: «Voor ons stond in die hele periode het risico voor het stelsel voorop. Wij hebben banken niet gesteund omdat wij het aardige instellingen vonden, maar om te voorkomen dat ze als dominostenen door Nederland en breder, door Europa zouden razen. Zou het geval zich voordoen dat een bank niet in de kern gezond was, dan hadden wij dat waarschijnlijk niet zomaar laten gebeuren. Dan hadden wij er een aparte constructie voor moeten maken. Dan hadden wij er een bad bank van moeten maken of weet ik wat, maar dan hadden wij dat probleem specifiek moeten adresseren. Ik denk niet dat het op dat moment verantwoord was geweest om te zeggen: nou ja, dan gaat die maar. Althans, dat had een beoordeling gevraagd, maar ik stel mij zo voor dat wij dan wel heel goed hadden nagedacht over de vraag of dat zonder risico had kunnen gebeuren.»

Vraag: «Op dat moment neemt u het besluit: in de kern gezonde instellingen. Maar eigenlijk weet u: elke instelling die zich op dit moment meldt.»

De heer Gerritse: «Ik had geen aanwijzingen dat er banken waren die niet in de kern gezond waren, maar verder hebben wij ons steeds verlaten op het specifieke oordeel van DNB in het geval zich iets voordeed.»¹

Het Nederlandse financiële stelsel

De commissie constateert dat de overheid ervoor koos om kapitaalinjecties ook mogelijk te maken in financiële dochterondernemingen met zetel in Nederland van buitenlandse financiële ondernemingen of groepen. De reden hiervoor lijkt gelegen in het willen beschermen van de stabiliteit van het gehele Nederlandse financiële systeem. Ook is op basis van het Europese kader voor beoordeling van staatssteun een onderscheid naar herkomst verboden, in ieder geval voor Europese instellingen.² De minister van Financiën kiest ervoor om bijkantoren wel uit te sluiten omdat het toezicht daarop minder goed en volledig is dan op dochterondernemingen. In een debat met de Tweede Kamer heeft de minister van Financiën verklaard dat de toezichthouder in geval van aanhoudende problemen acties kan ondernemen om ervoor te zorgen dat geïnjecteerd kapitaal niet wegvloeit naar het buitenland. De toezichthouder moet daarvoor toestemming geven.³

De commissie is van oordeel dat deze reikwijdte past bij de doelstelling van het kabinet. Problemen bij financiële instellingen konden tot grote problemen leiden voor het Nederlandse financiële stelsel, ongeacht het feit dat het gaat om een dochteronderneming of niet. Overigens is er geen sprake geweest van dochterondernemingen van buitenlandse ondernemingen die kapitaal hebben ontvangen uit hoofde van de faciliteit. Wel is een gedeelte van het kapitaal dat AEGON ontving, doorgegeven aan de Amerikaanse dochter.

De commissie stelt vast dat de benadering van de Nederlandse overheid in ieder geval niet is toegepast door de Verenigde Staten. ING en AEGON konden via hun dochterondernemingen geen aanspraak maken op het Amerikaanse hulpprogramma. Ondanks de inzet van de betreffende

¹ Verslag openbaar verhoor van de heer Gerritse, 30 november 2011

² Mededeling van de Europese Commissie, De toepassing van de staatssteunregels op maatregelen in het kader van de huidige wereldwijde financiële crisis genomen met betrekking tot financiële instellingen (25 oktober 2008, 2008/C 270/02).

³ Kamerstuk 31 371, nr. 47.

instellingen heeft de Amerikaanse overheid er niet voor gekozen dochterondernemingen in aanmerking te laten komen.

Omvang van het beschikbare bedrag

Met de aankondiging van de faciliteit is een bedrag van 20 miljard euro beschikbaar gesteld, het betrof geen maximum. Indien er meer nodig was, ging het loket niet automatisch dicht. De minister van Financiën heeft hiervoor gekozen om duidelijk te maken dat de maatregelen van de overheid overtuigend waren. Een «massieve» aanpak past daarbij volgens de minister en zou bijdragen aan het bezweren van de zorgen en de dreigende paniek. Het bedrag van 20 miljard euro kon op korte termijn beschikbaar komen via het Agentschap van de Generale Thesaurie van het ministerie van Financiën.

De commissie constateert dat vooral van belang is dat de maatregel voldoende vertrouwen moest geven: een laag bedrag had er toe kunnen leiden dat na een eerste kapitaalinjectie een beeld ontstond dat het resterend budget te laag was.

Tijdens een algemeen overleg op 3 december 2008 zegt de minister van Financiën overigens toe dat hij de Tweede Kamer wel zal informeren als de 20 miljard euro onvoldoende blijkt. Dit omdat de Kamer grip wil hebben op het bedrag dat beschikbaar wordt gesteld. De toezegging sluit aan bij het budgetrecht van de Kamer.

Minster Bos: «(...) Op een ander punt heeft de heer Vendrik wel gelijk. Daarover wil ik een toezegging doen. In de brief over het mandaat om tot kapitaalinjecties over te gaan die wij de Kamer hebben gestuurd en die is besproken, wordt weliswaar gesproken over 20 mld., maar er is steeds bij gezegd dat het meer en minder kan zijn. Die 20 mld. was in zekere zin het bedrag dat wij direct beschikbaar konden stellen, maar wij hebben steeds aangegeven dat, als het meer zou moeten zijn, het meer zou kunnen worden. Ik realiseer mij dat je dat eigenlijk nauwelijks meer als een mandaat kunt beschouwen. Ik ben bereid om de Kamer toe te zeggen dat, op het moment dat ik indicaties heb dat ik er met dat bedrag niet kom, ik de 20 mld. beschouw als de grens van het mandaat dat de Kamer mij heeft gegeven. Ik zal de Kamer dan direct vragen om een verruiming van het mandaat, als het moet vertrouwelijk, zodat de Kamer zich daar in ieder geval een oordeel over kan vormen.»¹

Geen verplichte kapitaalinjecties

In Nederland is er niet voor gekozen een groep instellingen een verplichte kapitaalinjectie op te leggen. Zoals in paragraaf 2.4 beschreven komt dit ondermeer omdat DNB en het ministerie van Financiën van mening zijn dat de Nederlandse instellingen er niet zo slecht voor staan. Daarnaast geldt voor het ministerie van Financiën ook dat een verplichte injectie zaken mogelijk op scherp zou zetten. De minister van Financiën blijkt geen voorstander van een verplichte maatregel.

Uit het onderzoek van de commissie blijkt dat een verplichte kapitaalinjectie in meerdere instellingen tegelijk geen nadrukkelijke overweging is geweest. De commissie is echter van oordeel dat de faciliteit de overheid juist de benodigde ruimte heeft geboden om per instelling te bepalen tegen welke voorwaarden en met welke risico's zij een kapitaalinjectie wil geven. Gezien het verschil in (omvang van) de uiteindelijke injecties en uiteenlopende onderbouwing daarvoor is dit volgens de commissie een zinvolle keuze gebleken.

¹ Kamerstuk 31 371, nr. 83.

Omvang van specifieke kapitaalinjectie AEGON

De commissie leidt uit haar onderzoek af dat AEGON in eerste instantie niet geheel duidelijk kon maken waarom het steun vroeg en wat de urgentie was. Daarbij valt op dat zowel DNB als het ministerie van Financiën een aantal maal om meer inzicht vroeg in de risico's en problemen waar de instelling mee te maken had en kon krijgen. DNB heeft minder informatie dan gewenst over AEGON, mede als gevolg van het internationale karakter van het bedrijf en de «vrijwillige» afspraken met de Amerikaanse toezichthouder over het toezicht en uitwisseling van gegevens.

Voorgaande is volgens de commissie ook een reden voor de verschillen in opvatting over het benodigde bedrag tussen AEGON, DNB en Rothschild. Hoewel DNB ook de uiteindelijke injectie van 3 miljard euro voldoende proportioneel acht, had zij graag gezien dat er meer kapitaal beschikbaar was gesteld. Ook Rothschild komt op basis van zijn inschatting tot een mogelijk negatiever scenario voor AEGON. De uiteindelijke injectie wordt door alle betrokken partijen ondersteund: de optie voor vervroegde terugbetaling is daarbij een begrijpelijke oplossing. De commissie meent dat dit een verstandige oplossing was om tegemoet te komen aan zowel de door DNB gewenste extra zekerheid als de door AEGON gewenste beperking van steun.

Omvang specifieke kapitaalinjectie in SNS REAAL

SNS REAAL meldt zich na de aankondiging van de faciliteit bij het ministerie van Financiën en pas nadat zij private alternatieven heeft verkend. De bijdrage van de Stichting Beheer SNS REAAL naast een injectie door de Staat is volgens de commissie zinvol, ook omdat een private bijdrage het vertrouwen in een instelling aan kan tonen. Een private bijdrage is dan zeer gewenst.

De kapitaalinjectie van 750 miljoen euro was volgens DNB nodig om voldoende zekerheid in te bouwen in de solvabiliteitsmarges. Dit wordt ondersteund door SNS REAAL hoewel het bedrijf in eerste instantie dacht aan een lager bedrag. De commissie ziet geen reden vraagtekens te plaatsen bij de omvang.

Voorkeur van de overheid voor gelijke vormgeving van kapitaalinjecties

De commissie constateert dat de Staat, door in eerste instantie de exacte invulling van herkapitalisatie nog open te laten, de benodigde ruimte heeft gecreëerd om te komen tot het gewenste maatwerk. Uit het onderzoek van de commissie blijkt dat het ministerie van Financiën na de deal met ING de voorkeur heeft om volgende injecties te vormen naar het ING model.

Nadat de deal met ING bekend is gemaakt heeft het ministerie van Financiën nog enige tijd meerdere opties voor een kapitaalinjectie in AEGON verkend. Zo wordt de optie voor een leenfaciliteit verkend. De commissie constateert dat de prijs die door AEGON betaald moet worden prohibitief hoog is en daarmee een faciliteit geen realistisch alternatief meer kon zijn.

De commissie is van oordeel dat het toepassen van een gelijke constructie op ING, AEGON en SNS REAAL voor de hand ligt. De commissie volgt de redenering en de argumenten die het ministerie daarvoor heeft. Het is gebleken dat een en dezelfde vorm van kapitaalinjectie via CT1 securities beter is uit te leggen aan de markt en ook voor het ministerie van Financiën de onderhandelingen met de Europese Commissie makkelijker heeft gemaakt.

Rol van DNB bij vormgeving van de kapitaalinjectie

Zoals de minister van Financiën aan de Tweede Kamer heeft toegelicht is het aan DNB om een oordeel te geven over de gezondheid van de financiële instellingen die een kapitaalinjectie ontvangen. Tevens is voor DNB een adviserende rol weggelegd over de hoogte van de steun. Zo had DNB er in geval van AEGON volgens mevrouw Kellermann «graag nog een sjaal» bijgedaan. Het is voor DNB echter helder dat het aan de minister van Financiën is om te beslissen over de uiteindelijke verstrekking van het kapitaal. DNB laat pas van zich horen wanneer de injectie en de voorwaarden niet prudentieel verantwoord zouden zijn. De commissie stelt vast dat DNB de uiteindelijke overeenkomsten verantwoord heeft gevonden. Wel blijkt DNB van mening dat de eisen stevig zijn.

De heer Wellink: «Nee, zo zou ik het niet durven formuleren. Het gaat om budgettaire middelen. De uiteindelijke verantwoordelijkheid voor de toekenning van budgettaire middelen ligt bij de minister van Financiën. Het truitje dat je aan het kind meegeeft voordat het naar buiten gaat, de boze wereld in, moet ten minste dik genoeg zijn als het gaat vriezen, opdat het kind niet dood vriest. Er is dus een prudentiële toets, als ik het vertaal naar zo'n instelling. Wij moeten wel de overtuiging hebben dat het voldoende is. Dat hadden wij. Kijkend naar AEGON was mijn perceptie op dat moment dat AEGON daarmee qua kapitalisatie zou gaan behoren tot de middenmoot en dat het dus aanvaardbaar was. Er wordt echter beslist over belastinggeld en de minister neemt de finale beslissing.»

(...)

De heer Wellink: «Ik had problemen met de eisen van de EU. Wat de Nederlandse overheid betreft, kan ik alleen zeggen dat de eisen stevig waren. Ik zou het zo niet gedaan hebben, maar de minister is ervoor verantwoordelijk en het brengt het prudentiële beeld niet in gevaar.»¹

8.5 Tijdigheid

De overwegingen om op 9 oktober 2008 de kapitaalverstrekkingfaciliteit te presenteren als ook de momenten waarop besloten wordt tot de afzonderlijke kapitaalinjecties worden in deze paragraaf geanalyseerd. Daarbij komt onder meer aan de orde of de noodzaak voor hogere kapitaalbuffers tijdig is onderkend en de maatregelen tijdig zijn gepresenteerd.

Mogelijkheid van een systeemcrisis en noodzaak hogere kapitalisatie tijdig onderkend?

Zowel het ministerie van Financiën als DNB heeft benadrukt dat zij problemen zagen in de financiële markten in de loop van 2007 en 2008. DNB intensificeert het toezicht op financiële instellingen maar richt zich vooral op het vraagstuk van liquiditeit. Ook het ministerie van Financiën ziet vooral problemen op de liquiditeitsmarkten. De commissie constateert dat de noodzaak voor een hogere herkapitalisatie onderschat wordt. Dit komt onder meer omdat DNB lang vasthoudt aan het onderscheid tussen liquiditeits- en solvabiliteitsproblemen. Te laat lijkt de onderlinge verwevenheid tussen beide problemen (h)erkend.

¹ Verslag openbaar verhoor van de heer Wellink, 2 december 2011.

Vraag: «Wij zitten dan nog in een liquiditeitscrisis. Had u het idee dat wij ook het aspect van de solvabiliteitscrisis die u dan waarneemt in Amerika, ook hier in Nederland zouden kunnen krijgen? Hebt u de banken gewaarschuwd dat zij maatregelen zouden moeten nemen om niet alleen de liquiditeit te versterken maar ook de solvabiliteit?»

De heer Houben: «Nogmaals, wij hadden toen de inschatting dat wij niet in Nederland met een solvabiliteitscrisis te maken hadden en dat wij ook wereldwijd met een liquiditeitscrisis te maken hadden, een gebrek aan vertrouwen. Wij hebben daarover natuurlijk met de instellingen gecommuniceerd. Hoe dat precies is gegaan, zou u aan de uitvoerende toezichthouders moeten vragen, maar in de regel is dat een zeer open, direct en reëel gesprek dat wij voeren met de instellingen.»¹

Niet alleen bij DNB, ook binnen het ministerie van Financiën worden de problemen voor het stelsel als zodanig niet voorzien.

Vraag: «U zegt: de eerdere focus en ook de eerdere crisisoefeningen en dergelijke waren steeds gericht op de vraag «hoe red ik een bank in een verder functionerend financieel systeem?»?»

De heer Ter Haar: «Ja. Wij hadden in 2006 en 2007 absoluut niet voorzien dat het hele stelsel op een gegeven moment in gevaar zou komen.»

Vraag: «Dat had u niet voorzien, eigenlijk tot eind september 2008?»

De heer Ter Haar: «Nee.»²

Voor de val van Lehman Brothers werd alleen het overslaan van liquiditeitsproblemen naar solvabiliteitsproblemen bij een enkele systeemrelevante instelling in een verder functionerend financieel stelsel door DNB uitgewerkt. Ondanks verschillende crisismanagementoefeningen door DNB van 2003 tot 2007 en een nationale financiële crisisoefening in 2007 lijkt het scenario dat het financiële stelsel als zodanig daadwerkelijk in gevaar zou komen niet voorzien. De commissie verwijst ook naar de constatering van de Tijdelijke commissie onderzoek financieel stelsel dat regelgevers en toezichthouders meenden dat stabiliteit van het systeem gewaarborgd zou zijn als gezorgd zou worden voor de stabiliteit van financiële instellingen. Mede door de sterke verwevenheid van financiële instellingen bleek dit echter niet te kloppen.³

De perceptie van zowel DNB als het ministerie van Financiën van de problemen en daarmee de noodzaak voor herkapitalisatie in een korte periode, is veranderd. Wanneer eind september 2008 het voorstel wordt gedaan voor een aanpak gebaseerd op herkapitalisatie is zowel het ministerie van Financiën als DNB van mening dat de situatie in de Verenigde Staten verschilt van die in Europa. In Europa was er vooral sprake van wegvallend vertrouwen en een opdroging van liquiditeit in het interbancaire stelsel. Het ministerie van Financiën zag, mede gevoed door DNB, geen reden zich grote zorgen te maken over de solvabiliteitspositie van instellingen.

Werd het eventueel herkapitaliseren van instellingen in eerste instantie vooral gezien als reactie op de plannen in de Verenigde Staten en als signaal om het vertrouwen te herstellen, zowel het ministerie van Financiën als DNB komt er in rap tempo achter dat een herkapitalisatie ook daadwerkelijk noodzakelijk zal zijn en steun door de overheid gegeven

¹ Verslag openbaar verhoor van de heer Houben, 23 november 2011.

² Verslag openbaar verhoor van de heer Ter Haar, 16 november 2011.

³ Kamerstuk 31 980, nrs. 3–4. De Tijdelijke commissie constateerde dat het macro prudentiële element in het toezicht onderbelicht is gebleven. Macro-economische analyses zijn door DNB wel gemaakt maar onvoldoende verwerkt in het micro-prudentiële toezicht. Systeemrisico's werden daarbij aangepakt op micro niveau: er werden (nadere) liquiditeitseisen gesteld.

moet worden. De Nederlandse instellingen voldoen aan wettelijke normen maar blijken in de toen geldende marktomstandigheden niet allemaal voldoende gekapitaliseerd.

De heer Wellink: «Ik heb twee fasen van de kredietcrisis genoemd. De liquiditeitsfase hebben wij niet voorzien, maar wij hebben wel intensief het liquiditeitstoezicht verhoogd. U weet dat ongetwijfeld uit de dossiers. U kunt in de dossiers zien dat wij tijdens de fase van de liquiditeitscrisis ook veel strenger naar de solvabiliteit zijn gaan kijken. Wij hebben niet geanticipeerd op de systeemcrisis. Nogmaals, dat heeft niemand. Ik vind dat de vraagstelling eigenlijk niet is wat je niet gedaan hebt in april of in mei, maar waarom je in april of mei niet gezien hebt wat daarna zou gebeuren. Dat is immers het punt. Als je het vanuit die aanvliegroute benadert, kom je ook tot andere conclusies. Dan kom je niet tot de conclusie dat men heeft zitten suffen of niet alert genoeg geweest is. Dan kom je tot de conclusie dat wij in april en in mei de systeemcrisis niet gezien hebben en dat er kennelijk andere dingen aan de hand waren, dat wij onvoldoende data hadden om te kunnen doorgronden dat zich in de financiële sector en tussen de financiële sector en de economie een interactie aan het voltrekken was die tot rampzalige gevolgen zou hebben geleid. Dus als je er zo naar kijkt: onvoldoende data, onvoldoende analytisch framework, zonder enige twijfel. (...)»¹

De commissie constateert dat door DNB en het ministerie van Financiën de onderliggende beleidskeuzes voor de aanpak van problemen die verder reiken dan individuele instellingen onvoldoende en niet tijdig zijn doordacht. In reactie op de ontwikkelingen op de financiële markten, de plannen uit de Verenigde Staten en mogelijke problemen voor Nederlandse instellingen wordt nagedacht over mogelijke oplossingen. De problemen op de financiële markten in 2007 en 2008 gaven wellicht geen aanleiding tot het eerder presenteren van een pakket maatregelen, maar dit laat volgens de commissie onverlet dat wel eerder mogelijke scenario's en beleidskeuzes doorlopen hadden moeten worden.

De commissie plaatst de kanttekening dat de noodzaak voor een faciliteit minder groot was geweest wanneer de Nederlandse toezichthouder maar ook financiële instellingen zelf een betere en tijdige inschatting hadden gemaakt van de risico's op balansen en het risicomanagement in combinatie met de lage kapitaalbuffers en daar gevolgen aan hadden verbonden. Ook was het gebruik van de faciliteit in dat geval minder waarschijnlijk geweest.

Maatregelen tijdig gepresenteerd

Uit de reconstructie van de kapitaalverstrekkingfaciliteit en het moment van ingrijpen in de drie instellingen komt het beeld naar voren dat een aankondiging van de kapitaalverstrekkingfaciliteit als instrument niet per se eerder had gemoeten. De Nederlandse overheid hecht veel belang aan Europese coördinatie en de commissie acht het verstandig dat deze lijn is gevolgd. De samenwerking tussen ambtenaren van het ministerie van Financiën en het ministerie van Algemene Zaken en die tussen de minister van Financiën en de minister-president, ook in benadering van Europese partners en het Franse voorzitterschap, heeft naar de mening van de commissie bijgedragen aan een succesvolle Europese coördinatie. Hierdoor zijn er in Europa gezamenlijke beleidslijnen geformuleerd, wat het gelijk speelveld ten goede is gekomen.

Door de minister van Financiën is er voor gekozen, na overleg met DNB, om de maatregel op 9 oktober te presenteren. De commissie deelt de

¹ Verslag openbaar verhoor van de heer Wellink, 2 december 2011.

mening van de overheid dat de conclusies van de Ecofin voldoende aanknopingspunten bevatten om eigen maatregelen vorm te geven. Men wachtte niet op de Eurogroep op 12 oktober, waar maatregelen verder zouden worden ingevuld. De commissie constateert dat Nederland een van de eerste landen was in Europa die herkapitalisatie aankondigde (zie tabel 8.1).

Volgens de commissie is door de minister van Financiën een begrijpelijke afweging gemaakt om, onverminderd het belang ook ruimte te laten voor een debat met de Tweede Kamer (zie ook hierna), zo snel als mogelijk met een aankondiging naar buiten te treden, enerzijds gegeven de Britse plannen die op 8 oktober werden gepubliceerd en anderzijds gegeven de gesprekken die werden gevoerd met AEGON en ING over mogelijke steun. ING had al laten weten dat hij na de presentatie van de faciliteit hier ook gebruik van zou maken. Na aankondiging van de faciliteit laat ING echter weten dat niet meer direct te hoeven doen. Daarnaast had de minister van Financiën de voorkeur om de aan te kondigen maatregelen te combineren met de aankondiging rondom de Icesave-tegoeden.

Vraag: «Uiteindelijk presenteert u op 9 oktober met de heer Wellink een gezamenlijk plan. Wanneer werd u duidelijk dat dit plan er moest komen?»

De heer Bos: «In de verslaggeving van de Ecofin en de Eurogroep van 6 en 7 oktober – die hebben wij al op de avond van 7 oktober naar de Tweede Kamer gezonden – hebben wij al aangekondigd dat er in Europa consensus over was dat kapitalisatie, een kapitaaloket, een goede manier zou zijn om banken in die in problemen verkeerden te helpen. In de communicatie vanuit Europa staat ook al een aantal criteria genoemd, die later allemaal, stuk voor stuk, terug zijn te vinden in de Nederlandse regelingen. Die zijn ook mede door Nederland in de Europese regeling opgenomen. Dat was dus eigenlijk de eerste aankondiging. Vervolgens zagen wij in diezelfde dagen een aantal dingen heel hard gaan. Wij kwamen met ING in gesprek. Daar waren kennelijk problemen aan de orde die de solvabiliteit betroffen. Het Icesave-dossier speelde. Ook het niveau van paniek binnen het financiële systeem over wat ons allemaal te wachten zou kunnen staan, nam ongeveer met het uur toe. Op een gegeven moment was de overtuiging dat het aankondigen van een massief antwoord op die mogelijke onrust niet alleen nodig was in het licht van individuele instellingen die daar misschien behoefte aan hadden, maar ook zou kunnen helpen om de zorgen en de dreigende paniek te bezweren.»¹

Tabel 8.1: Aankondiging en inwerkingtreding van kapitaalsteun

Land	Aankondiging	Inwerkingtreding
België (geen faciliteit)	3 oktober 2008 (Dexia), 21 oktober 2008 (Ethias), 27 oktober 2008 (KBC)	Gelijk als datum van aankondiging
Duitsland	17 oktober 2008	3 november 2008 (Commerzbank)
Frankrijk	13 oktober 2008	20 oktober 2008
Ierland	14 december 2008	11 februari 2009 (Bank of Ireland, Allied Irish Bank)
Nederland	9 oktober 2008	19 oktober 2008 (ING), 28 oktober 2008 (AEGON) en 12 november 2008 (SNS REAAL)
Verenigd Koninkrijk	8 oktober 2008	14 oktober 2008
Verenigde Staten	14 oktober 2008	14 oktober 2008

¹ Verslag openbaar verhoor van de heer Bos, 5 december 2011.

Te weinig ruimte genomen voor overleg met de Tweede Kamer over invulling van de maatregel

De minister van Financiën heeft ervoor gekozen de maatregel niet eerst in de ministerraad te bespreken of eerst over de invulling van de herkapitalisatie met het parlement te spreken. Wat betreft de afstemming binnen het kabinet heeft de minister van Financiën gehandeld op basis van de veronderstelling dat het aankondigen van de 20 miljard euro voor herkapitalisatie binnen zijn mandaat valt. Zo is het instrument van herkapitalisatie wel aan de orde geweest binnen de regiegroep en is de maatregel voor publicatie afgestemd met de minister-president.

Vraag: «U rekende het tot uw competentie om dit soort ingrijpende besluiten te nemen?»

De heer Bos: «Ja, en mij was door de minister-president bevestigd dat dit zo was.»¹

Zoals geschetst in paragraaf 2 spreekt de Tweede Kamer over doel, uitvoering, opzet, voorwaarden en gebruik van de regeling voor het eerst tijdens het algemeen overleg op 14 oktober 2008. Het onderwerp van herkapitalisatie is in relatie tot de casus Fortis al wel eerder in de Kamer besproken, maar het gaat dan niet over een faciliteit zoals op 9 oktober gepresenteerd. In het debat op 8 oktober verwijst de minister van Financiën naar de conclusies van de Ecofin, waarin het element van herkapitalisatie als een mogelijke vorm van steun werd geopperd. De Kamer wordt niet gewezen op het voornemen met een faciliteit te komen noch op de uitgangspunten waarop deze gebaseerd zou zijn.

De heer Bos: «In Europa is de afgelopen dagen bezien wat wij gezamenlijk dan wel gecoördineerd zouden moeten doen. Er is een aantal zaken uit voortgekomen, die ook in het communiqué staan dat gisteren aan u is toegestuurd: de bereidheid om het financiële systeem desnoods met vergaande maatregelen te ondersteunen en een aantal gemeenschappelijke principes wanneer overheden deelnemen in private financiële ondernemingen. Dat laatste gebeurt ook naar aanleiding van de inbreng van Nederland en de gesprekken die premier Balkenende daarover vorige week heeft gevoerd met president Sarkozy. Het idee van een fonds, dat toen in het nieuws kwam, is nooit aan de orde geweest. Waar het echt om ging, was het aanprijzen van herkapitalisatie als effectief instrument om orde op zaken te stellen en het afspreken van gemeenschappelijke principes die je zou moeten hanteren als je dat doet. Dat staat nu volledig in het communiqué.»²

De commissie heeft begrip voor de wens van het kabinet en DNB de aankondiging te doen dat de overheid indien nodig zou bijspringen maar meent dat er wel ruimte was om over de invulling van de maatregelen te spreken met de Tweede Kamer. Door de maatregel als onderdeel van een al ingevuld en compleet pakket maatregelen te presenteren aan de pers is de ruimte voor debat en een eventuele aanpassing door de Kamer beperkt geweest. De Kamer heeft moeten vragen om een brief over de aangekondigde maatregelen. De invulling van de maatregel is volgens de commissie een onderwerp dat in openbaarheid kan worden besproken. Wel stelt de commissie vast dat de Kamer de ruimte die er was ook niet volledig heeft benut. Een aantal belangrijke elementen, zoals het niet toepassen van de voorhangprocedure, zijn in het debat over de maatregel niet aan de orde gesteld.

¹ Verslag openbaar verhoor van de heer Bos, 5 december 2011.

² Handelingen II, 2008–2009, nr. 11, blz. 758–759.

De heer Bos: «Ik sluit helemaal niet uit dat het verstandig zou zijn geweest om op die donderdagavond zo'n rondje te maken. Ik wijs erop dat wat wij hier in de loop der tijd hebben uitgevonden en waar volgens mij nog steeds niet echte een goed antwoord op is gevonden, is dat Kamerleden enkel en alleen vertrouwelijk informeren dat je iets gaat doen bij een heleboel Kamerleden ook op bezwaren stuit. Het roept meteen de vraag op: wat mag ik dan met die informatie, kan ik het nog tegenhouden, heb ik nog invloed? U hebt helemaal gelijk dat een les voor te toekomst is dat als je met zoiets naar buiten gaat zelfs één dag wachten, zoals wij hebben gedaan, voordat je de Kamer informeert een dag te veel is. Doe dan in elk geval via mail of anderszins even een rondje. Dat kan ik volstrekt appreciëren.»¹

Tijdige injectie in AEGON en SNS REAAL

Op basis van de eerste contacten tussen AEGON, het ministerie van Financiën en DNB was niet helder voor de Staat waarom een kapitaalinjectie urgent was. De inzet van AEGON was vooral een verlaging van haar rating te voorkomen. De kans daarop nam tijdens de onderhandelingen steeds verder toe. De overheid heeft er volgens de commissie terecht voor gekozen eerst inzicht te willen hebben in de noodzaak voor een kapitaalinjectie in AEGON. Door alle partijen wordt eind oktober de druk gecreëerd om tot een oplossing te komen. De commissie kan zich vinden in de beslissing van het departement om AEGON te vragen keuzes te maken als zij daadwerkelijk steun van de overheid noodzakelijk acht.

Voor wat betreft SNS REAAL is de commissie van oordeel dat, gezien het uitgangspunt van maatwerk, de injectie in SNS REAAL tijdig tot stand lijkt te zijn gekomen. De financiële instelling heeft met het oog op een trading update over het derde kwartaal 2008 aangegeven in overleg te willen treden over mogelijke staatssteun. De commissie constateert dat door DNB druk is uitgeoefend om deze steun ook daadwerkelijk in te roepen ondanks het feit dat SNS REAAL meent dat dit nog niet hoeft. Daarmee lijkt de toezichthouder het zekere voor het onzekere te kiezen, hoewel de formele beslissing aan SNS REAAL is gelaten. De keuze voor een «rationele benadering» zoals de heer Latenstein van Voorst dit noemt in zijn openbaar verhoor wordt dan ook onderschreven door de commissie.

8.6 Mate waarin doelstellingen zijn bereikt

8.6.1 Het versterken van eigen vermogen

De faciliteit, als onderdeel van een pakket maatregelen, had tot doel «het vertrouwen in en de stabiliteit van het Nederlandse financiële stelsel dat in de kern gezond is, te waarborgen».²

De commissie constateert dat na de presentatie van de maatregelen de instellingen, waarmee de overheid al in gesprek was, lieten weten dat de aankondiging van de faciliteit een positief effect had en een kapitaalinjectie in bijvoorbeeld ING niet direct nodig was.

Het kabinet heeft bij de aankondiging van de kapitaalverstrekkingfaciliteit als specifiek doel gesteld dat het eigen vermogen van financiële instellingen gehandhaafd wordt tot niveaus die de toezichthouder nodig acht. Gezien de injecties in ING, AEGON en SNS REAAL is de commissie van mening dat deze doelstelling ook bereikt is. Alle drie de instellingen werden door DNB in de kern gezond bevonden en hebben kapitaal ontvangen, mede met het oog op de ontwikkeling die in Europa gaande was, namelijk een hogere dan wettelijk vereiste kapitalisatie van instellingen.

¹ Verslag openbaar verhoor van de heer Bos, 5 december 2011.

² Kamerstuk 31 371, nr. 18.

Effectiviteit van steun

Zoals beschreven in paragraaf 8.3 constateert de commissie dat de minister van Financiën bezwaar had tegen overname van besmette activa door de overheid. Wel waren het ministerie van Financiën en DNB van mening dat de effectiviteit van steun wordt vergroot wanneer deze in voldoende mate gepaard gaat met opschoning van de actiefzijde van de balans. De minister van Financiën geeft in het debat met de Tweede Kamer op 14 oktober 2008 aan dat, indien een instelling niet in de kern gezond is, er zelfs eerst moet worden opgeschoond voordat er kapitaal wordt verstrekt. Zoals eerder beschreven heeft het oordeel over de gezondheid van een instelling volgens de minister niet alleen te maken met de solvabiliteit, maar ook met de liquiditeitspositie, de kwaliteit van het management of de strategie van de onderneming.

De commissie constateert op basis van haar onderzoek dat de overheid aan de kapitaalinjectie in ING, AEGON en SNS REAAL echter geen voorwaarden heeft verbonden die gericht zijn op het «schoon schip» maken. Zo wordt het kapitaal voor ING wel bewust verhoogd zodat de problemen die de instelling heeft op de actiefzijde van de balans kunnen worden aangepakt (zie ook hoofdstuk 5), maar worden over het daadwerkelijk aanpakken geen afspraken gemaakt.

DNB krijgt controle en toezicht op voorwaarden zoals overeengekomen met instellingen, onder meer of uitbetaling van de coupon of terugkoop van securities verantwoord is voor de instelling.¹ De commissie stelt vast dat DNB geen actieve invulling geeft gericht op het vergroten van de levensvatbaarheid van de instellingen. Hiervoor zag men bijvoorbeeld bij AEGON geen aanleiding omdat het niet «het moment» was.

Vraag: «*Dan is dat toch ook een moment waarop je aan die beoordeling ook de consequenties kunt verbinden, waarvoor ook een zekere logica bestaat, om dat op dat moment te doen?»*

Mevrouw Kellermann: «*Dat is juist. Aan de andere kant was dat ingebouwd in het systeem zoals dat toen is opgezet, namelijk dat voor alle grote beslissingen na het verlenen van de staatssteun toestemming nodig was van DNB, ook voor het terugbetalen van staatssteun. U kunt zich voorstellen dat dat vanuit prudentieel oogpunt soms een moeilijke afweging is voor een financieel toezichthouder. Wij wilden natuurlijk graag dat de bedrijven zich hielden aan het aflossingsschema zoals dat was afgesproken met de Staat, maar tegelijkertijd gaat er dan wel weer kapitaal uit. Het varen tussen die verschillende bakens vergt nogal wat. Vandaar ook dat wij daar zeer bovenop hebben gezeten, maar op het moment van de verlening van de staatssteun was vertrouwensherstel het belangrijkste. Dat was niet het moment om te zeggen: nu gaan we de hele boel op zijn kop zetten. Dat hebben we vervolgens achter de schermen uitvoerig gedaan.»*

Vraag: «*Als ik uw argumentatie goed begrijp, zegt u: dat moment was niet handig om die voorwaarden te verbinden, want eerst stond vertrouwensherstel voorop, en verder konden wij dat ook prima doen met de middelen die we daarna hadden.»*

Mevrouw Kellermann: «*Ja.*»²

¹ Kamerstuk 31 941, nrs. 1–2.

² Verslag openbaar verhoor van mevrouw Kellermann, 28 november 2011.

Ook in het geval van SNS REAAL was er volgens de heer Kleijwegt geen reden om dergelijke eisen te stellen. Het «had gekund, maar men was al bezig».

De heer Kleijwegt: «(...) maar men was al bezig. Achteraf gezien had je dat kunnen doen. Tegelijkertijd hebben wij de beoordeling gemaakt dat het een in de kern gezonde onderneming was. Toen het moeilijk ging op het vlak van het commerciële vastgoed, was mijn beeld dat SNS REAAL er alles aan deed om dit probleem aan te pakken. Men wilde immers uit het commerciële vastgoed stappen. Wat ons betreft was er niet zo veel reden meer om daar extra druk op te zetten. Men was daar al zeer mee bezig.»¹

De commissie constateert dat er geen invulling is gegeven aan de voorwaarde schoon schip te maken zoals door de minister van Financiën is gecommuniceerd aan de Tweede Kamer. Het is aan de instelling overgelaten of en hoe de problemen op grond waarvan steun nodig was, worden aangepakt.

In zijn verhoor geeft de heer Bos als argument dat de minister van Financiën voor het maken van dergelijke afspraken ook geen bevoegdheid zou hebben. Daarbij gaat hij volgens de commissie voorbij aan het feit dat afspraken wel degelijk gemaakt kunnen worden, waarbij de uitvoering kan worden neergelegd bij de toezichthouder.

De commissie stelt vast dat de overheid heeft nagelaten om tegelijk met het verlenen van steun, zelf aanvullende voorwaarden te verbinden aan die steun en zo de effectiviteit ervan te vergroten. Hierdoor nemen in potentie de risico's toe dat een instelling de steun niet kan terugbetalen. De commissie is zich ervan bewust dat opschoning niet altijd op exact hetzelfde moment mogelijk is als er kapitaal wordt verstrekt. Zo kan een afwaardering pas op een later moment mogelijk zijn of is nog beter inzicht nodig in de balans van een onderneming. Dit neemt niet weg dat ook daarover afspraken gemaakt kunnen en moeten worden om de effectiviteit te vergroten en zo ook het belang van de overheid zeker te stellen. De heer Ruding, deskundige, verklaart in zijn openbaar verhoor:

De heer Ruding: «Je moet altijd strenge eisen stellen, want het zijn geen lieverkoekjes die gebakken worden. Je moet strenge eisen stellen aan het verlenen van staatssteun, in welke vorm dan ook. Dan ben je nog strenger, want je komt op voor de belastingbetaler. Je doet dit, omdat dit niet alleen in het belang is van de blauwe ogen van zo'n bank maar uiteindelijk ook in het belang van de bv Nederland en de belastingbetalers. Dan mag je wel degelijk strenge eisen stellen. Dat gaat inderdaad verder dan het eisen van een goed dividend als dat weer verantwoord zou zijn. Dat mag je niet generaliseren. Dat kan ook in vele gevallen inhouden: uw bank moet maatregelen nemen inzake dit probleem van uw activa, anders verstrek ik die kapitaalinjectie niet. En dan is het «take it or leave it».»²

De commissie merkt op dat de uiteindelijke voorwaarden die de Europese Commissie vaststelt in verband met een goedkeuring voor de kapitaalinjecties wel geformuleerd zijn op basis van het «schoon schip» maken. Zo zijn instellingen verplicht binnen zes maanden een levensvatbaarheidplan in te dienen. Hoewel het perspectief van de Europese Commissie gericht is op mededinging en dat van de overheid meer op het aanpakken van de systeemcrisis, had het volgens de commissie in de rede gelegen als de overheid uit eigen beweging had aangedrongen op dergelijke afspraken.

¹ Verslag openbaar verhoor van de heer Kleijwegt, 28 november 2011.

² Verslag openbaar verhoor van de heer Ruding, 7 november 2011.

8.6.2 Overige doelstellingen

Met de presentatie van de faciliteit heeft de minister van Financiën aangekondigd nadere voorwaarden te stellen aan iedere kapitaalinjectie. Het gaat dan om rendementswaarborgen, financiering van uitvoeringskosten van de kapitaalinjectie, bestuursbeloningen en de vertegenwoordiging in de bestuursorganen. Op basis van de uiteindelijke vormgeving zijn drie (neven-)doelen te noemen die door de overheid worden nagestreefd:

- 1) terugbetaling van het kapitaal plus een marktconform rendement;
- 2) geen concurrentievoordeel door de kapitaalverstrekking;
- 3) een aangepast beloningsbeleid van de financiële instellingen.¹

De commissie stelt vast dat deze doelen passen binnen de voorwaarden in de conclusies van de Ecofin op 7 oktober en vallen binnen de kaders zoals deze na 9 oktober zijn gepubliceerd door de Europese Commissie. Voordat een oordeel wordt gegeven over de mate waarin de doelstellingen en vormgeving van de kapitaalinjecties op elkaar aansluiten, zal eerst een analyse worden gegeven van de wijze waarop het kapitaal is verstrekt.

Kapitaal wordt verstrekt in ruil voor CT1 securities

De Staat heeft ervoor gekozen het kapitaal aan instellingen niet te verstrekken via de aankoop van aandelen, maar via zogeheten kernkapitaaleffecten (CT1 securities). Een van de belangrijkste redenen voor de overheid om kapitaal te verstrekken in ruil voor CT1 securities heeft te maken met de voorkeur van ING (zie ook 8.2.4.1).

De commissie begrijpt de keuze voor CT1 securities. Deze constructie heeft niet afgedaan aan de effectiviteit van de kapitaalinjectie, mede omdat de CT1 securities door DNB als core tier 1-kapitaal wordt gekwalificeerd. Tevens bood het instrument flexibiliteit voor zowel de Staat als de instelling om gewenste voorwaarden aan de securities te verbinden over ondermeer het rendement en terugbetaling. Hierdoor is de Staat in ieder geval minder afhankelijk van de koersontwikkeling van de instellingen dan wanneer hij aandelen had verworven. De commissie stelt ook vast dat met deze constructie de overheid de beoogde doelen grotendeels heeft bereikt (zie tevens onderstaande analyse per doelstelling). Met het verkrijgen van CT1 securities heeft de Staat zijn (indirecte) zeggenschap apart moeten regelen via de voordracht van twee commissarissen. In onderstaande tabel staat een vergelijking opgenomen tussen voor- en nadelen voor de Staat bij (preferente) aandelen en CT1 securities. Daarbij wordt opgemerkt dat in de praktijk vele tussenvormen mogelijk zijn en eigenschappen vaak uitwisselbaar zijn. De tabel geeft geen uitputtend overzicht.

¹ De Algemene Rekenkamer formuleert deze drie doelen op basis van de uiteindelijke constructies die zijn toegepast voor ING, AEGON en SNS REAAL. Kamerstuk 31 941, nr. 9.

Tabel 8.2 Vergelijking tussen instrumenten voor kapitaalinjecties

	Kernkapitaaleffecten (core tier 1 securities)	Gewone aandelen	Preferente aandelen
Voordelen Nederlandse Staat	<ul style="list-style-type: none"> • Flexibiliteit voor de Staat: a. CT1 securities bieden Staat de mogelijkheid om contractueel exitprikkel in te bouwen via oplopende coupons en conversie in aandelen na drie jaar (daardoor snelle exit) b. CT1 securities bieden Staat de mogelijkheid om 100% cash bodem af te spreken, waardoor neerwaarts risico voor de Staat beperkt is • Fors rendement mogelijk als instelling besluit tot aflossing tegen hoge uitkooppremie van 50% 	<ul style="list-style-type: none"> • Automatisch stemrecht/zeggenschap • Rendement op aandelen (dividend + koerswinst) potentieel hoger dan rendement op CT1 securities (coupon + 50% uitkooppremie) 	<ul style="list-style-type: none"> • Automatisch stemrecht/zeggenschap • Rendement op preferente aandelen (preferent dividend + koerswinst) potentieel hoger dan rendement op CT1 securities (coupon + 50% uitkooppremie) • Sterke exit prikkel mogelijk door mogelijkheid om een hoog preferent dividend af te spreken • Staat heeft voorrang op houders van gewone aandelen en houders van CT1 securities bij uitkering van dividend en faillissement • Indien een preferent dividend niet of niet geheel is uitgekeerd, moet dit in daarop volgende jaren alsnog uitbetaald worden (in geval van cumulatief preferente aandelen)
Nadelen Nederlandse Staat	<ul style="list-style-type: none"> • Flexibiliteit voor de instelling: a. De coupon van 8,5% op CT1 securities is verschuldigd, mits een dividend werd uitgekeerd op gewone aandelen. b. Een eenmaal gepasseerde coupon, hoeft in daarop volgende jaren niet alsnog uitbetaald te worden (coupon is slechts verschuldigd op niet-cumulatieve basis) • Geen stemrecht/zeggenschap, kan ondervangen worden door stemrecht/zeggenschap contractueel vast te leggen • Rendement op CT1 securities (coupon + 50% uitkooppremie) potentieel lager dan aandelen (dividend + koerswinst) 	<ul style="list-style-type: none"> • Staat krijgt alleen dividend indien instelling dividend uitbetaald • Geen exitprikkel. Exit van de Staat afhankelijk van aandelenkoersontwikkeling (daardoor wellicht geen snelle exit) 	

Doelstelling: terugbetaling van het kapitaal plus een markt-conform rendement

De commissie wijst in de voorgaande paragraaf op het begrip «schoon schip maken» en de afspraken die de overheid kan maken om de effectiviteit van de steun te vergroten. Dit heeft ook weer effect op de kans dat een instelling in staat is om steun terug te betalen.

Er van uit gaande dat instellingen steun terug kunnen betalen is het rendement (de opbrengsten) dat de Staat behaalt, afhankelijk van het gekozen instrument van kapitaalsteun. Bij aandelen wordt het rendement bepaald door de optelsom van dividend en koerswinst of koersverlies. Bij de gekozen CT1 securities wordt het rendement bepaald door de optelsom van de rentevergoeding (coupon) en de uitkooppremie. Zie tabel 8.3 voor een vergelijking tussen verschillende landen.

Tabel 8.3 Kosten voor de instellingen

	Vergoeding op jaarbasis in procenten	Uitkooppremie in procenten	Extra voorwaarden
België (steun KBC)	8,5 % ¹	150%	Conversie naar aandelen (optie instelling) of 100% cash geld (optie voor de Staat bij lage aandelenkoers) na 3 jaar mogelijk
Duitsland	7%		
Frankrijk	8%	101% in eerste jaar, oplopend tot 111% in 7 ^e jaar	
Ierland	8%–10 %	Gedurende 5 jaar: 100%, daarna 125%	
Nederland	8,5% ¹	150%	Conversie naar aandelen (optie instelling) of 100% cash geld (optie voor de Staat bij lage aandelenkoers) na 3 jaar mogelijk
Verenigd Koninkrijk	12 % gedurende 5 jaar	0%	Aflossing tegen uitgifteprijs na 5 jaar mogelijk
Verenigde Staten	5% gedurende 5 jaar, daarna 9%	0%	Aflossing tegen uitgifteprijs na 3 jaar mogelijk
Zwitserland (steun UBS)	12,5 %	0%	Verplichte conversie in aandelen na 30 maanden

¹ indien de gesteunde instelling in een gegeven jaar dividend uitkeert

Het verwachte rendement

Bij goedkeuring van de steun aan instellingen heeft de Europese Commissie ook gekeken naar het verwachte rendement. De minimale vergoeding van kapitaalinjecties in fundamenteel gezonde banken werd daarbij gebaseerd op een aanbeveling van de Europese Centrale Bank en is door de Europese Commissie gedifferentieerd naar risico en kenmerken van het gekozen instrument. De rente die gezonde banken moeten betalen ligt tussen de 7% en 9,3%. Voor de speciale securities zoals gebruikt bij de kapitaalinjecties in ING, AEGON en SNS REAAL valt af te leiden dat de aanbevolen vergoeding nabij de bovengrens van 9,3% op jaarbasis zou moeten liggen.¹

Het terugbetalen van staatssteun (de exit) wordt beïnvloed door de financiële voorwaarden én door het streven van financiële instellingen en overheden om aan de deelname door de overheid een einde te maken. De voorwaarden die aan de steun zijn verbonden kunnen leiden tot strategisch gedrag van instellingen als het gaat om terugbetaling van steun. Zo geldt er een uitkooppremie van 150% en is er een optie tot conversie van de securities in aandelen of contante uitbetaling tegen 100% na drie jaar. Als de instelling gedurende drie jaar geen dividend uitbetaalt en niets vervroegd aflost en de Staat na drie jaar wordt uitgekocht tegen 100%, dan is het rendement mogelijk 0% of zelfs negatief.

De Nederlandse overheid heeft met succes betoogd tegenover de Europese Commissie dat het rendement hoog genoeg zou zijn. De hoge exitkosten van de kapitaalinjecties geven mogelijk een prikkel om aflossing zo lang mogelijk uit te stellen maar daar staat tegenover dat het te betalen dividend een prikkel vormt om de securities zo snel mogelijk terug te kopen. Daarbij schat de overheid de kans dat dividend wordt uitbetaald groter in dan in de praktijk is gebleken.

In de beslissing van de Europese Commissie is rekening gehouden met de situatie dat geen dividend wordt uitgekeerd. In bijvoorbeeld de goedkeuring van de injectie in SNS REAAL staat de voorwaarde dat als de instelling in twee opeenvolgende jaren geen dividend keert de kans daalt op een aanvaardbaar rendement voor de overheid en de steun opnieuw moet worden aangemeld. Ook moet een nieuwe aanmelding plaatsvinden als de aandelenkoers juist ruime tijd hoger is dan 150% van de uitgifteprijs van de securities en de instelling niet ten minste 20% van de securities

¹ Recommendations of the Governing Council of the European Central Bank on the pricing of recapitalisations, Europese Centrale Bank, 20 november 2008.

terugkoopt. Voor SNS REAAL is de eerste situatie het geval gebleken. Zoals beschreven in paragraaf 2.4.3 heeft de Europese Commissie op 21 december 2011 de steun opnieuw beoordeeld. De steun past nog altijd binnen de voorwaarden zoals de Europese Commissie stelde in de Herkapitalisatiemededeling. Wel worden er aanvullende maatregelen getroffen om terugbetaling voor eind 2013 mogelijk te maken.

In geval van AEGON, zie ook paragraaf 2.4.2, leidden de voorwaarden die de Europese Commissie verbindt aan de steun voor AEGON tot een vrij grote wijziging van de aflossingsvoorwaarden die de Staat en AEGON in eerste instantie hadden afgesproken. Met de aanpassing is beoogd dat AEGON de steun terugbetaalt tegen een voldoende hoog rendement. De terugkoop premie is, ook in vergelijking met andere landen, in beginsel hoog. Dit wordt echter gecompenseerd door de couponrente, die alleen betaald hoeft te worden in geval van dividend uitkering. De commissie is van oordeel dat de voorwaarden zoals verbonden aan de kapitaalinjecties in ieder geval dan ook een marktconforme terugbetaling van de ontvangen steun mogelijk maken. Het uiteindelijk behaalde rendement voor AEGON is 18,5%. Voor ING en SNS REAAL, waar de steun nog niet is terugbetaald, is het rendement nu 17% respectievelijk 8,5%.

Doelstelling: geen concurrentievoordeel door de kapitaalversterking

Op zich heeft de instelling die een kapitaalinjectie ontvangt van de Staat een voordeel ten opzichte van andere partijen. De Nederlandse overheid heeft ervoor gekozen alleen in de kern gezonde instellingen te willen helpen met deze faciliteit en daarbij de kapitaalversterking niet te aantrekkelijk te willen maken. Steun is niet gratis. Naast een marktconform rendement heeft de overheid ook specifieke beperkingen gesteld om concurrentievoordeel te voorkomen. Een onderdeel van de toezegging die ING heeft gedaan in de discussie met de Europese Commissie is het publiceren van een verklaring omtrent marketing, namelijk dat ING in haar marketingstrategie geen misbruik zal maken van het gegeven dat zij kapitaal via de overheid heeft verkregen. AEGON en SNS REAAL publiceren ook een dergelijke verklaring.

Het tegengaan van concurrentievoordeel is een element dat ook door de Europese Commissie in haar beslissingen over kapitaalssteun op de voorgrond is geplaatst. Er zouden beperkingen moeten gelden om oneigenlijk gebruik en concurrentievoordeel te voorkomen.¹ De Europese Commissie heeft bij de beoordeling van de kapitaalinjectie aan ING en AEGON ook afzonderlijke maatregelen getroffen. Een voorbeeld is dat AEGON geen prijsleider mag zijn op de internetspaarmarkt en de hypotheekmarkt in Nederland.

De commissie is van oordeel dat de instellingen met de uiteindelijke vormgeving van de injecties geen buitensporig concurrentievoordeel behaald hebben. Wel stelt zij vast dat dit mede is gerealiseerd door de voorwaarden die door de Europese Commissie specifiek met het oog op concurrentievervalsing zijn verbonden aan de steun. De Nederlandse overheid heeft deze niet uit eigen beweging opgelegd. De voorwaarden gericht op het voorkomen van concurrentievervalsing komen de commissie in grote lijnen niet onevenredig voor.

Doelstelling: een aangepast beloningsbeleid van de financiële instellingen

Op de Ecofin-Raad van 7 oktober wordt afgesproken dat ingrepen in het beloningsbeleid mogelijk zijn. Dat wordt als volgt verwoord: «Het management zal geen buitensporige beloningen ontvangen – overheden

¹ Mededeling van de Europese Commissie – De toepassing van de staatssteunregels op maatregelen in het kader van de huidige wereldwijde financiële crisis genomen met betrekking tot financiële instellingen (25 oktober 2008, 2008/C 270/02).

mogen onder andere de mogelijkheid hebben om invloed uit te oefenen op beloningen».

Bij de Nederlandse kapitaalinjecties moet de raad van bestuur afstand doen van alle bonussen in 2008 en krijgen bestuurders maximaal één jaarsalaris bij vertrek. Daarnaast hebben de speciaal aangestelde overheidscommissarissen een vetorecht bij het vaststellen van het toekomstige beloningsbeleid. De Algemene Rekenkamer concludeerde dat over 2008 geen bonussen zijn uitgekeerd aan de raad van bestuur en dat de vertrekregelingen bij de instellingen zijn aangepast naar maximaal één vast jaarsalaris.¹

De commissie stelt vast dat de doelstelling voor een aangepast beloningsbeleid past binnen het kader dat in Europa is geformuleerd. Zij constateert dat voor de duur dat een instelling de kapitaalinjectie nog niet heeft terugbetaald aan de overheid, deze ook in de positie is om eisen te stellen aan het beloningsbeleid. Na aflossing heeft de instelling alle vrijheid om het beloningsbeleid zelf vorm te geven. Daarmee is de doelstelling in theorie niet in alle gevallen duurzaam. Wel stelt de commissie vast dat de minister van Financiën op andere wijze een aanpassing in het beloningsbeleid nastreeft.

Dit is niet beperkt tot de instellingen die steun hebben ontvangen. Zo is op 30 maart 2009 tussen bestuurders uit de financiële sector en de minister van Financiën het zogenoemde «herenakkoord» gesloten en is in september 2009 de Code Banken verschenen.¹ Tevens heeft de minister van Financiën een wetsvoorstel ingediend met het oog op een bonusverbod voor staatsgesteunde ondernemingen.²

8.7 Conclusies

In deze paragraaf worden de conclusies die de commissie trekt op basis van haar onderzoek naar de kapitaalverstrekkingfaciliteit en de kapitaalinjecties weergegeven.

Kapitaalverstrekkingfaciliteit was noodzakelijk

De Nederlandse autoriteiten presenteren op 9 oktober 2008 de kapitaalverstrekkingfaciliteit.

De commissie constateert dat in de loop van 2008 de druk op het eigen vermogen van financiële instellingen steeds verder opliep als gevolg van ontwikkelingen en onzekerheden op de financiële markten, zoals de toename van de her- en afwaarderingen, terwijl financiële markten juist meer en kwalitatief betere kapitaalbuffers eisten.

De commissie is van oordeel dat de kapitaalverstrekkingfaciliteit noodzakelijk is geweest, ten eerste vanwege het signaal dat de overheid ermee heeft afgegeven. De overheid heeft met de presentatie van de faciliteit, als onderdeel van een pakket maatregelen, het benodigde signaal afgegeven dat zij actie onderneemt om de stabiliteit van en het vertrouwen in het Nederlandse financiële stelsel te waarborgen. Ten tweede was de faciliteit noodzakelijk omdat instellingen daadwerkelijk kapitaal nodig hadden. De faciliteit heeft ervoor gezorgd dat instellingen, indien nodig, bij de Staat terecht konden.

De commissie concludeert dat de faciliteit alsook het gebruik ervan heeft bijgedragen aan de beoogde doelstelling om de stabiliteit van, en het vertrouwen in het Nederlandse financiële stelsel te waarborgen en de financiële instellingen die hiervan deel uitmaakten te beschermen.

¹ Kamerstuk 31 941, nrs. 3–4.

² Kamerstuk 33 058.

Kapitaalverstrekkingfaciliteit was proportioneel

De faciliteit zoals gepresenteerd door de autoriteiten heeft veel ruimte gelaten voor maatwerk. Iedere vraag van een financiële instelling om een kapitaalinjectie zou apart worden beoordeeld en de vormgeving kon in principe per injectie worden bepaald.

De commissie stelt vast dat bij de presentatie bewust rekening is gehouden met mogelijk veranderende omstandigheden. Daarnaast stelde de minister van Financiën direct een ruim bedrag van 20 miljard euro beschikbaar, maar werd er geen plafond verbonden aan de faciliteit. Dit had als doel twijfels in de markt te voorkomen of het bedrag wel voldoende zou zijn. Ook werd de doelgroep breed geformuleerd: zowel banken als verzekeraars konden een beroep doen op de faciliteit en er werd geen onderscheid gemaakt naar de mate van systeemrelevantie.

De commissie is van oordeel dat de faciliteit proportioneel is geweest. Ten eerste heeft de gekozen opzet van de regeling bijgedragen aan het vertrouwenssignaal dat de overheid wilde afgeven. Ten tweede heeft de Staat alle ruimte gehad om per casus een beslissing te nemen over de toegang tot de faciliteit en de voorwaarden (zoals uitgifteprijs en coupon) die werden verbonden aan de herkapitalisatie.

Vorbereiding van DNB en ministerie van Financiën op solvabiliteitsproblemen onvoldoende

De commissie constateert dat het ministerie en DNB zich te laat hebben gerealiseerd dat het voldoen aan prudentiële normen niet genoeg was in tijden van crisis. Zij hadden te weinig oog voor de mogelijke consequenties van de beperkte kapitalisatie van het financiële systeem. Het is een gemiste kans voor zowel DNB als het ministerie van Financiën dat er niet in samenspraak mogelijke scenario's en instrumenten opgesteld zijn gericht op solvabiliteitsproblemen bij instellingen en een systeemcrisis.

De commissie is van oordeel dat de noodzaak voor een kapitaalverstrekkingfaciliteit minder groot was geweest, wanneer zowel de toezichthouder als de financiële instellingen een betere en tijdige inschatting had gemaakt van de risico's in relatie tot de lage kapitaalbuffers en daar ook acties op had genomen. Zo had DNB bij instellingen kunnen aandringen op het aanhouden van hogere kapitaalbuffers en in het uiterste geval daartoe een aanwijzing kunnen geven.

Kapitaalverstrekking in ruil voor core tier 1 securities was een begrijpelijke keuze

Bij de presentatie van de kapitaalverstrekkingfaciliteit is de exacte invulling van de voorwaarden waaronder herkapitalisatie zou plaatsvinden nog opengelaten. De Staat heeft zichzelf de benodigde ruimte gegeven om zijn eigen positie tijdens de onderhandelingen met de instellingen te kunnen bepalen. Na de eerste injectie (ING) stond de uitwerking van de faciliteit in grote lijnen vast. Door de minister van Financiën is het idee van maatwerk bieden daarmee verlaten.

De commissie constateert dat de overheid alle kapitaalinjecties heeft gedaan in de vorm van core tier 1 (CT1) securities. De securities droegen bij aan de benodigde versterking van het kernkapitaal van de instelling. Ook had zowel de Staat als de instelling de mogelijkheid om de gewenste voorwaarden aan de securities te verbinden, onder meer over de couponrente en terugbetalingpremie. Hierdoor is de Staat minder afhankelijk van de koersontwikkeling van de instellingen dan wanneer de Staat aandelen had verworven. Aan de CT1 securities was geen zegen-

schap verbonden. De Staat heeft wel een vorm van zeggenschap bedongen via de voordracht van twee commissarissen. De commissie stelt vast dat hiermee niet per definitie minder zeggenschap is verkregen dan bij het verwerven van aandelen. Zeggenschap via aandelen is immers mede afhankelijk van de wijze waarop die zeggenschap wordt ingevuld door de aandeelhouder.

De commissie is van oordeel dat met de keuze voor CT1 securities een beter alternatief is bedacht dan een constructie met aandelen. De commissie is van oordeel dat vanuit het oogpunt van efficiency, eenduidigheid en rechtsgelijkheid de keuze voor één methode van herkapitalisatie goed te verdedigen is. Wel had dit volgens de commissie nadrukkelijk aan de Kamer en de instellingen gemeld moeten worden.

Internationaal geen sprake van burden sharing

Veel van de problemen bij de Nederlandse instellingen vonden hun oorzaak in activiteiten buiten Nederland. De rekening van deze problemen is echter in Nederland terecht gekomen. Zowel binnen als buiten de Europese Unie is er tussen overheden geen afspraak gemaakt over burden sharing. Wel is er binnen de Europese Unie gewerkt aan het behoud van een gelijk speelveld.

De commissie constateert dat mede door de inzet van het ministerie van Financiën op Europese coördinatie er zo veel als mogelijk een gelijk speelveld is gecreëerd voor financiële instellingen in Europa. Alle lidstaten zijn het eens geworden over een aanpak waar herkapitalisatie onderdeel van kon zijn. De Europese Commissie heeft vervolgens nadere mededelingen uitgebracht waarin werd vermeld hoe zij deze steun zou toetsen. De Nederlandse overheid heeft zich, mede als gevolg van deze Europese richtlijnen, bereid getoond tot het verstrekken van kapitaal aan dochterondernemingen met zetel in Nederland van buitenlandse financiële ondernemingen of groepen. Dit heeft in de praktijk niet plaatsgevonden. Ook buiten de Europese Unie zijn geen afspraken gemaakt over burden sharing. De commissie stelt vast dat ING en AEGON niet in aanmerking kwamen voor het hulpprogramma in de Verenigde Staten (het zogeheten TARP).

De commissie is van oordeel dat met de inzet op Europese coördinatie een vorm van gelijkheid van en zekerheid aan financiële instellingen in de Europese Unie tot stand is gekomen. De commissie stelt wel vast dat daarmee nog geen sprake was van burden sharing binnen Europa.

Nederland initieerde na de val van Lehman Brothers succesvol een gecoördineerde Europese aanpak

Door de nadruk die de minister van Financiën heeft gelegd op de noodzaak tot herkapitalisatie is een beleidslijn ingezet die nuttig en noodzakelijk is gebleken. Mede in reactie op plannen in de Verenigde Staten (aanzet TARP) ontstond binnen het ministerie van Financiën het besef dat een gecoördineerde Europese aanpak en Europees antwoord nodig was.

De commissie stelt vast dat de wijze waarop ambtenaren van het ministerie van Financiën en het ministerie van Algemene Zaken hebben samengewerkt, evenals de samenwerking tussen de minister van Financiën en de minister-president bij de benadering van de Europese regeringsleiders en in het bijzonder de Franse president Sarkozy (destijds

voorzitter Europese Raad), heeft bijgedragen aan een succesvolle Europese coördinatie.

De commissie is daarom van oordeel dat dit initiatief een positieve bijdrage heeft gehad op het komen tot een gecoördineerde Europese aanpak.

Vormgeving en presentatie van de faciliteit voortvarend aangepakt, maar regiegroep niet geïnformeerd door de minister van Financiën

De Europese coördinatie heeft ervoor gezorgd dat de Nederlandse overheid op 9 oktober 2008, nog voor de Europese top op 12 oktober 2008 maar zonder consultatie van de Kamer, een faciliteit heeft gepresenteerd die grotendeels zou overeenkomen met soortgelijke initiatieven in andere landen.

De commissie stelt vast dat het ministerie van Financiën en DNB noodzaak zagen voor een snelle publicatie vanwege enerzijds de al verschenen Britse plannen en anderzijds de door ING en AEGON geuite behoefte aan mogelijke steun. De minister van Financiën heeft wel de beleidslijn betreffende herkapitalisatie, maar niet de kapitaalverstrekking-faciliteit zelf, afgestemd met de regiegroep Financiële Stabiliteit/Financiële Markten. Ook heeft de minister zijn collega's in de ministerraad niet nader geïnformeerd.

De commissie is van oordeel dat de vormgeving en presentatie van de faciliteit zeer voortvarend zijn aangepakt, maar dat in ieder geval, gezien zijn functie, de regiegroep nader geïnformeerd had moeten worden over de invulling van de maatregelen die de minister van Financiën heeft gepresenteerd op 9 oktober 2008.

Kamer had eerder geconsulteerd moeten worden, maar heeft ruimte voor eventuele aanpassingen niet ten volle benut

De Kamer is pas op 10 oktober 2008, nadat zij daarom zelf heeft verzocht, geïnformeerd na presentatie van de faciliteit aan de pers op 9 oktober 2008. De ruimte voor de Kamer om eventueel gewenste aanpassingen in de opzet van de regeling door te voeren was beperkt. De ruimte die er wel was, is door de Kamer niet ten volle benut.

De commissie heeft begrip voor de wens van het kabinet en DNB om de faciliteit snel te willen presenteren, maar meent dat dit pas na consultatie van de Kamer had gemoeten. Er was ruimte voor enige vorm van overleg met de Kamer. De minister van Financiën had de Kamer moeten wijzen op het feit dat er een voornemen was om met een faciliteit te komen. Hiertoe had de minister van Financiën gelegenheid tijdens het debat over Fortis op 8 oktober met de Kamer. De commissie stelt vast dat de minister toen slechts heeft gewezen op de conclusies van de Ecofin-Raad van 7 oktober, waarin het element van herkapitalisatie, waar Nederland voorstander van was, als een mogelijke vorm van steun werd geopperd.

De commissie is van oordeel dat de Kamer te weinig betrokken is voorafgaand aan de aankondiging van de kapitaalverstrekking-faciliteit. De Kamer heeft beperkt invulling gegeven aan de mogelijkheid om de vormgeving en invulling van de maatregel bij te sturen. De Kamer geeft de minister van Financiën de ruimte om binnen een zeer ruim kader uitgaven te doen tot 20 miljard euro, welke niet zijn opgenomen in de begroting en waarover evenmin overleg heeft plaatsgevonden met de Kamer.

Bij herkapitalisatie is verzuimd afspraken te maken over aanpak van de oorzaken van de problemen op de balans

Bij de uitvoering van de kapitaalverstrekkingfaciliteit constateert de commissie dat de minister van Financiën het uitgangspunt heeft gehanteerd om risico's niet over te nemen van instellingen. De focus lag op het versterken van het eigen vermogen (passiva) en niet op het overnemen van besmette bezittingen (activa). Ondersteuning via een versterking van de kapitaalsbasis zou volgens de minister in vergelijking minder middelen vergen. Omdat de bankbalansen en portefeuilles activa van sommige banken een enorme omvang hadden, zou het aanpakken van besmette activa een grote inzet van middelen vragen.

De commissie onderschrijft dat de benadering van herkapitalisatie in potentie de omvang van de benodigde steun kan beperken. Wel is zij van oordeel dat herkapitalisatie in combinatie met het, al dan niet door de Staat, overnemen of apart zetten van besmette activa kan bijdragen aan het vergroten van de effectiviteit van de steun.

Bij de keuze voor herkapitalisaties is verzuimd om de voorwaarde van «schoon schip maken» in de praktijk toe te passen. Deze voorwaarde was zowel door de minister van Financiën als door DNB aangekondigd. Bij geen van de onderzochte injecties zijn in enige vorm afspraken gemaakt met de instelling om, ook niet op termijn, «schoon schip» te maken. Hierdoor kon het mogelijk zijn dat een kernprobleem van de instelling niet werd opgelost. De commissie stelt vast dat dit in ieder geval bij ING het geval is geweest. Uit de voorwaarden die de Europese Commissie heeft verbonden aan haar goedkeuring van de verleende steun blijkt dat dergelijke voorwaarden over het maken van schoon schip wel degelijk te stellen waren.

De commissie is van oordeel dat door het niet toepassen van de voorwaarde om in samenhang met de kapitaalinjectie schoon schip te maken de lasten en risico's voor de overheid onnodig toenamen.

Verschillende uitgangspunten voor aanpak van problemen bij minister van Financiën en president DNB

De minister van Financiën en de president van DNB hebben gezamenlijk op 9 oktober 2008 een pakket maatregelen gepresenteerd met als doel de stabiliteit van en vertrouwen in het Nederlandse financiële stelsel te waarborgen.

De commissie constateert dat in eerste instantie de samenwerking tussen beide partijen stroef is verlopen. De minister van Financiën wenste een oplossing via herkapitalisatie, terwijl de president van DNB ook een overname van besmette activa voorstelde. De minister bleef bezwaren houden tegen een aanpak waarbij besmette activa en daarmee de risico's van instellingen door de Staat werden overgenomen. In de presentatie van de plannen op 9 oktober 2008 werd herkapitalisatie als oplossing voorop gesteld.

Hoewel een bijdrage van de Staat aan een oplossing voor besmette activa niet wordt uitgesloten, constateert de commissie, onder verwijzing naar de casus ING, dat een dergelijke oplossing in de praktijk zo lang mogelijk is uitgesteld.

Minister van Financiën geeft DNB geen eenduidige rol bij het bepalen van het benodigde kapitaal

Door de minister van Financiën is bij de presentatie van de maatregel gecommuniceerd dat kapitaal werd verstrekt tot de niveaus die de toezichthouder nodig achtte. DNB is voor de minister van Financiën een adviseur bij het bepalen van de hoogte van de benodigde steun, volgens de minister zelfs de belangrijkste adviseur.

De commissie stelt echter vast dat het advies van DNB over de hoogte van de benodigde steun niet altijd is gevolgd. In bijvoorbeeld de casus AEGON had DNB een hogere kapitalisatie gewenst. De minister van Financiën heeft zich in de praktijk mede laten adviseren door een derde partij en heeft uiteindelijk niet enkel het advies van DNB gevolgd.

De commissie is van oordeel dat die keuze begrijpelijk is. De minister van Financiën heeft, mede met het oog op de belangen van de belastingbetaler, een eigenstandige keuze gemaakt over de uiteindelijke hoogte van de kapitaalverstrekking. De commissie concludeert op basis van de drie kapitaalinjecties dat het bepalen van de benodigde omvang van de injecties en de rolverdeling tussen het ministerie van Financiën en DNB aan duidelijkheid te wensen overliet.

Injectie in AEGON: adequate maatregel maar totstandkoming rommelig
Op 28 oktober 2008 kwamen de Staat en AEGON een kapitaalinjectie van 3 miljard euro overeen, inclusief de optie voor AEGON om 1 miljard euro onder voor het bedrijf gunstiger voorwaarden terug te betalen.

De commissie stelt vast dat de kapitaalinjectie in AEGON past binnen de voorwaarden en doelstelling van de kapitaalverstrekkingfaciliteit. In eerste instantie is de urgentie en noodzaak van eventuele steun aan AEGON niet duidelijk voor het ministerie van Financiën en DNB. Voor het ministerie en DNB is het verzoek van AEGON om steun op dat moment zelfs enigszins verrassend. Het ministerie heeft een inspanning moeten plegen om de noodzaak van de kapitaalinjectie vast te stellen en de proportionaliteit te bepalen. Het beeld bij de commissie is dat niet alleen het ministerie, maar ook de toezichthouder, meer dan zij wenselijk achtten moesten varen op de gegevens zoals verstrekt door AEGON zelf. De commissie stelt tevens vast dat DNB niet beschikte over de door haar achteraf gewenste «film» over de financiële positie van AEGON als gevolg van de toezichtconstructie op AEGON. Het ministerie van Financiën heeft naast het advies van DNB sterk geleund op het advies van de externe adviseur Rothschild.

DNB en het ministerie van Financiën oordelen dat er sprake is van een in de kern gezonde instelling die met het oog op onzekerheden in de markt langs is gekomen voor een «warme trui». De commissie stelt vast dat AEGON zich op tijd bewust was van de veranderende marktomstandigheden. De kapitaalinjectie in AEGON is effectief gebleken. Het doel van AEGON om haar AA-rating te behouden is bereikt en de steun is redelijk vlot terugbetaald.

De commissie is van oordeel dat de injectie in AEGON adequaat was. De commissie stelt vast dat het proces om te komen tot de noodzaak, de juiste vorm en de hoogte van de kapitaalinjectie rommelig is verlopen. Er is tot aan de slotonderhandeling met AEGON onduidelijkheid over de vorm en de hoeveelheid steun die AEGON uiteindelijk ontvangt.

De commissie kan de voorkeur van het ministerie van Financiën volgen voor een soortgelijke injectie in AEGON als in ING. Wel is zij van mening dat het ministerie aan AEGON eerder had moeten melden dat de voorkeur van AEGON voor een leenfaciliteit bij het ministerie op bezwaren stuitte.

Injectie in SNS REAAL: noodzakelijk

Op 12 november 2008 werd overeenstemming bereikt tussen de Staat en SNS REAAL over een kapitaalinjectie in SNS REAAL van 750 miljoen euro. Naast de Staat deed ook de Stichting Beheer SNS REAAL een kapitaalinjectie in SNS REAAL van 500 miljoen euro. Het totaal aan geïnjecteerd kapitaal bedroeg daarmee 1,25 miljard euro.

De commissie stelt vast dat de kapitaalinjectie in SNS REAAL past binnen de voorwaarden en doelstelling van de kapitaalverstrekkingfaciliteit. De commissie stelt vast dat DNB terecht druk heeft uitgeoefend op SNS REAAL om een kapitaalinjectie van de Staat aan te vragen. SNS REAAL leek in eerste instantie een bijdrage van de Stichting Beheer SNS REAAL voldoende te achten. Het ministerie van Financiën heeft, anders dan bij AEGON, haar beslissing over de hoogte van de kapitaalinjectie in belangrijke mate gebaseerd op input van DNB. Zowel het ministerie als DNB waren van mening dat SNS REAAL een in de kern gezonde instelling was. De risico's ten tijde van de ingreep lijken voldoende hoog ingeschat door DNB.

De commissie is van oordeel dat de injectie in SNS REAAL noodzakelijk is gebleken. De commissie is daarnaast van mening dat naast een bijdrage van de Staat de private bijdrage van de Stichting Beheer SNS REAAL positief is. De constructie zoals opgezet met SNS REAAL is volgens de commissie een zorgvuldige geweest. Wel stelt de commissie vast dat er geen afspraken zijn gemaakt met SNS REAAL over «schoon schip» maken in relatie tot de gezondheid van de instelling.