

Verslag overleg met Mercurius 22-01-2013

Aanwezig

MvF: Gita Salden, Wouter Raab, Florentijn Kloosterman

Mercurius: Ronald Latenstein, Ference Lamp

- Mercurius management vertelt over het nieuwe voorstel van CVC. De herkapitalisatie/afsplitsing PF wordt ontkoppeld van de combinatie met ASR. Na de eerste fase (herkapitalisatie/afsplitsing PF) kan een gelijkwaardige fusie (50/50) tussen Mercurius en ASR tot stand worden gebracht, waarbij de Staat €300 mln. dividend zou krijgen. De solvabiliteit van de verzekeraar zal niet meer 215%, maar 240% bedragen. Mercurius management zegt dat wanneer ASR geen onderdeel van de deal is, het rendement voor CVC zeer laag is, omdat er geen dividend kan worden uitgekeerd wanneer de solvabiliteit onder 240% is. CVC is volgens Mercurius management serieus om alleen met SNS door te gaan, maar geeft de voorkeur aan een combinatie met ASR. Hierbij geeft Mercurius management aan dat de IRR van CVC in geval van alleen SNS 20% zou zijn en in geval van een combinatie met ASR 24%.
- Desgevraagd zegt Mercurius management dat wat betreft PF in het voorstel van CVC een bad bank of een APS zou kunnen. Mercurius management vraagt zich hardop af of nu ABN en ING niet mogen deelnemen, Rabobank ook niet deelneemt. Idee zou volgens Mercurius management zijn dat CVC en de Stichting samen met de Staat de bad bank zouden kapitaliseren, waarbij nog onduidelijk is hoeveel CVC en de Stichting zouden willen bijdragen. Mercurius management geeft aan het liefst Rabobank ook bij de bad bank te betrekken.
- Gevraagd naar de waardering van PF, zegt Mercurius management dat dit het grootste knelpunt is. CVC is volgens Mercurius management bereid een stap te zetten, maar niet de gehele. Mercurius management zegt dat het misschien mogelijk is €150 mln. extra burden sharing te realiseren door de Tier 1 instrumenten voor een (nog) lager bedrag terug te kopen. Mercurius management geeft aan dat wanneer een private oplossing onmogelijk is zij dit zal moeten communiceren.
- Salden zegt dat de voorkeur uitgaat naar een private sector oplossing, waarbij wel moet worden opgemerkt dat in alle private sector oplossingen publieke betrokkenheid is. Salden benadrukt dat Financiën geen besluit heeft genomen over toepassing Interventiewet; Financiën heeft zich niet vastgelegd op onteigening. De SREP-brief en het daarin opgenomen voorgenomen besluit geven volgens Salden de duidelijke boodschap aan Mercurius dat de tijd dringt en dat men met een simpele oplossing moet komen.
- Naar aanleiding van de uiteenzetting van Mercurius management over een nieuw voorstel van CVC, geeft Salden aan dat voor Financiën PF en ASR de belangrijkste bouwstenen zijn, waarbij Financiën de uitkomsten van C&W als uitgangspunt neemt. Wat betreft de betrokkenheid van de grootbanken, zegt Salden dat ABN en ING geen enkele goedkeuring van de EC krijgen en dat Rabobank wel mogelijk zou zijn, maar alleen als volgens de EC sprake is van marktcondities. Raab vraagt aan Mercurius management of zij zelf comfort heeft dat de holding, bank en verzekeraar voldoende gekapitaliseerd zijn. Mercurius management antwoordt dat als wordt uitgegaan van de SREP-brief men in de buurt kan komen, maar er niet overheen gaat. Tevens zegt Mercurius management dat als PF anders wordt afgebouwd (erop blijven zitten, rentes omlaag) de toekomstige verliezen anders zouden zijn.
- Gevraagd naar alternatieven als het voorstel van CVC niet haalbaar is, zegt Mercurius management dat dan alleen nationalisatie resteert. In de presentatie (zie bijgevoegd) zijn de enige twee alternatieven opgenomen; men is "uitgealternatiefd".

- Raab vraagt of de compensatie waar de EC over sprak in geval van capital relief door een bad bank is meegenomen. Mercurius management geeft alleen aan dat een dergelijke compensatie in één keer of in een jaarlijkse vergoeding kan plaatsvinden.
- Salden zegt dat Financiën eerst het voorstel van CVC wil zien, waarbij ze benadrukt dat er nog één kans is; bij de minister zal het niet mogelijk zijn te onderhandelen. Een overleg tussen CVC en de minister zal zo snel als mogelijk plaatsvinden.
- Op de vraag van Mercurius management wat er wordt verwacht van de vennootschap in geval van onteigening, zegt Salden dat een dergelijk scenario wordt voorbereid, maar dat het nu te vroeg is hier verder op in te gaan.

Vergelijking scenario's op hoofdlijnen

22 januari 2013

Context

- Sinds februari 2012 hebben MinFin, DNB en SNS REAAL scenario's (publiek en privaat) besproken die een oplossing zouden kunnen bieden voor de kapitaalsproblematiek van SNS REAAL
 - Deze scenario's zijn ook concreet "getest" in gesprekken met andere partijen
- Zowel MinFin, DNB als SNS REAAL hebben meermaals uitgesproken dat zij een nationalisatie willen vermijden, gezien de mogelijke gevolgen die moeilijk vooraf zijn vast te stellen
- Daarom heeft MinFin aangegeven het scenario van (i) een *bad bank* met participatie van de grootbanken met (ii) een kapitaalinjectie door CVC gevolgd door (iii) een fusie van ASR concreet te willen onderzoeken. Sindsdien lopen er *due diligences* van CVC, grootbanken (inmiddels gestopt) en ASR en heeft MinFin uitgebreid over dit scenario gesproken met de EC
- In het onderzoek naar het scenario *bad bank*-CVC-ASR kwamen twee issues naar voren:
 - *Bad bank*. EC vindt de deelname van ABN AMRO en ING onacceptabel
 - *Additional expected loss* PF. De *additional expected loss* bepaald door C&W ligt, met een minimumbedrag van €2,4mld, aanzienlijk hoger dan de analyses van SNS REAAL en E&Y, waarop eerdere voorstellen waren gestoeld
- MinFin heeft daarop CVC gesteld dat zij een nieuw voorstel verwacht vanuit CVC die bovenstaande issues adresseert, waarbij CVC meer kapitaal dient in te brengen en de IRR dient te verlagen
 - Uitdaging hierbij is dat de dividenduitkering vanuit ASR, in tegenstelling tot eerdere berichten, niet wenselijk wordt geacht vanuit NLF en ASR management
- De Raad van Bestuur van SNS REAAL heeft hierop in het weekend bij CVC de mogelijkheden voor een alternatief voorstel verkend. Het aangepaste voorstel, waarin de IRR is verlaagd, leggen wij vandaag graag voor ter bespreking.

Financiële vergelijking tussen de scenario's op hoofdlijnen

		Nationalisatie (aandeel Staat 100%)	Bad bank-CVC-ASR (aandeel Staat 25%)
Kapitaal in SNS REAAL	DNB SREP analyse	<ul style="list-style-type: none"> SNS Bank 1,9mld Additioneel PF 0,5mld 2,4mld 	<ul style="list-style-type: none"> SNS Bank 1,9mld Additioneel PF 0,5mld 2,4mld
	Burden sharing	<ul style="list-style-type: none"> Tier 1, Tier 2 0,9mld 	<ul style="list-style-type: none"> Tier 1 (75% afschrijving) 0,45mld
	Privaat kapitaal	<ul style="list-style-type: none"> - 0 	<ul style="list-style-type: none"> CVC consortium 1,05mld Bad bank (Rabo, CVC, e.a.) 0,25mld
	Kapitaal vanuit Staat	<ul style="list-style-type: none"> Kapitaalinjectie 1,5mld 	<ul style="list-style-type: none"> Deelname bad bank 0,15mld Deelname rights issue (25% participatie) 0,35mld
	Andere impact Staat	<ul style="list-style-type: none"> Afschrijving CT1 securities 0,565mld 	<ul style="list-style-type: none"> Afschrijving CT1 securities 0,552mld

€2,25 mld

Kwalitatieve vergelijking tussen de scenario's op hoofdlijnen

Nationalisatie (aandeel Staat 100%)

- Alle upside, maar ook alle downside voor Staat
- Vereist ~€1.5mld belastinggeld op *dag 1*
- Geen nieuw privaat kapitaal in sector
- Vergroot belang Staat in financiële sector
- Grote en ongewenste bijeffecten voor financiële sector (internationaal papier) en Staat (rating)
- Mogelijk aanzienlijke litigation risico's voor Staat en vennootschap
- Exit zal mogelijk langere tijd vergen, gezien de ervaring met andere deelnemingen
- Remedies mogelijk waardevernietigend, gezien huidige lage marktprijzen

Bad bank-CVC-ASR (aandeel Staat 25%)

- Beperkte upside en downside voor Staat
- Vereist ~€0.5mld belastinggeld op *dag 1*
- €1.3mld nieuw privaat kapitaal in sector
- Verkleint belang Staat in financiële sector
- Creëert gezonde financiële instelling (CT1 ratio 12%, reductie double leverage naar 115%)
- Gegarandeerde prijs en exit voor ASR
 - Mogelijkheid tot verkoop voor hogere prijs aan andere speler (in dat geval break-up fee €0.1m)
- Indien transactie met ASR:
 - Positief kasresultaat Staat door verkoop €350m SR aandelen aan CVC en €300m dividend
 - Staat deelt voor 50% synergie (NPV €1-1,5mld)
- Standpunt EC, DNB onbekend
- Deel van waarde naar private investeerder