

# Advies verkoop Propertize

NL Financial Investments

---

*oktober 2015*

## Voorwoord

Met deze brief adviseert de Stichting administratiekantoor beheer financiële instellingen, handelend onder de naam NLFI, de minister van Financiën over het terugbrengen van de door NLFI gehouden aandelen in Propertize naar de private sector.

Dit advies is mede tot stand gekomen op basis van een intensieve en constructieve samenwerking tussen NLFI en Propertize. Voorts zijn wij dank verschuldigd aan het ministerie van Financiën voor het weergeven van zijn zienswijze op concept versies van dit advies. Ook met De Nederlandsche Bank hebben wij van gedachten kunnen wisselen tijdens het opstellen van dit advies.

Daarnaast hebben gesprekken plaatsgevonden met een aantal zakenbanken, financieel en juridische adviseurs, marktpartijen en diverse andere deskundigen die hun opinies met ons hebben gedeeld. Allen die hebben bijgedragen aan de totstandkoming van dit advies zijn wij zeer erkentelijk.

NLFI,

oktober 2015.

## Inhoudsopgave

Samenvatting.....	4
1. Inleiding.....	5
2. Stand van zaken Propertize.....	6
3. Toekomst van Propertize .....	8
4. Randvoorwaarden verkoop Propertize .....	9
5. Vormgeving verkoopproces Propertize.....	11
6. Advies .....	12

## Samenvatting

Propertize heeft sinds de oprichting in 2013 belangrijke stappen gezet in de zelfstandige afbouw van de commerciële vastgoedleningen en vastgoed van SNS REAAL. Propertize heeft tot doel deze portefeuille voor 2023 zo kostenefficiënt en rendabel mogelijk af te wikkelen. De gekozen afbouwstrategie in 2013 was er op gericht om een herstel van de vastgoedmarkt af te wachten en tussentijds de Propertize organisatie in staat te stellen meer grip op en inzicht te krijgen in de portefeuille en zich te ontwikkelen tot een zelfstandige organisatie. Op basis van een analyse van de markt van commerciële vastgoedleningen kan geconstateerd worden dat marktomstandigheden significant veranderd zijn, waardoor er op dit moment een alternatieve strategie zou kunnen worden overwogen.

Een verkoop van Propertize in het geheel lijkt vanuit een risicoperspectief een aantrekkelijke optie in vergelijking met het continueren van het huidige afbouwplan. Door de gunstige marktomstandigheden verdwijnen kredieten van hogere kwaliteit sneller uit de portefeuille omdat klanten gaan herfinancieren bij partijen waar zij ook in de toekomst terecht kunnen - Propertize kan immers haar klanten per definitie geen toekomstperspectief bieden. Een bijkomend risico van een snel slinkende portefeuille is dat bij werknemers hetzelfde probleem van toekomstperspectief versneld een rol gaat spelen. De combinatie van deze twee factoren kan leiden tot een Propertize met een kleinere portefeuille van lagere kwaliteit, een instabiele werknemersbasis en mogelijk een hoger operationeel risico (tezamen vormen deze elementen een 'staartrisiko'). Een verkoop van Propertize in het geheel biedt mogelijk nieuwe perspectieven voor het personeel.

Mede op basis van onderzoek uitgevoerd door adviseurs van NLF1 concludeert NLF1 dat aan de verschillende randvoorwaarden voor een mogelijke verkoop van Propertize wordt voldaan. De liquiditeit van de vastgoedmarkt vertoont een herstel gedragen door gunstige groeivoorzichten van de Nederlandse economie en lage rente. Door de relatief hoge aanvangsrendementen in Nederland lijkt er op dit moment ruim voldoende liquiditeit en daarmee interesse van marktpartijen aanwezig. Tenslotte is Propertize in voldoende mate gereed voor een verkoop van de vennootschap.

Na de beslissing om kopers te laten bieden kan in het vierde kwartaal dit jaar met een open en competitief proces gestart worden. Het streven daarbij is om een opbrengst te realiseren die hoger is dan de oorspronkelijke EUR 0,5 miljard kapitaalstorting van de Staat met zo min mogelijk bijzondere garanties of vrijwaringen. Het tijdschema is er op gericht om begin 2016 een koopcontract te ondertekenen.

NLF1 adviseert u, na uw goedkeuring daartoe, het verkoopproces van Propertize te starten langs de lijnen zoals beschreven in dit advies. NLF1 verzoekt u aan NLF1 volmacht te verlenen om namens de Staat de in dit advies beschreven strategie tot verkoop van de aandelen van Propertize uit te voeren en alle daarmee samenhangende werkzaamheden te verrichten als bedoeld in artikel 3, tweede lid, onder b, sub 2, van de Wet NLF1.

## 1. Inleiding

Met de nationalisatie van SNS REAAL N.V. (hierna: SNS REAAL) op 1 februari 2013 werd de Staat 100% eigenaar van SNS REAAL, met inbegrip van alle tot het concern behorende onderdelen, waaronder REAAL N.V. en SNS Bank N.V. In uw brief aan de Tweede Kamer van 1 februari 2013<sup>1</sup> kondigde u het voornemen aan om SNS Property Finance, de vastgoedtak van SNS Bank, te isoleren van de rest van SNS REAAL. Op 31 december 2013 zijn de door de Staat in SNS REAAL gehouden aandelen ten titel van beheer overgedragen aan Stichting administratiekantoor beheer financiële instellingen<sup>2</sup> (hierna: NLFI), in ruil voor certificaten. Op dezelfde dag is de afsplitsing van SNS Property Finance effectief geworden (de naam van SNS Property Finance werd vervolgens omgedoopt in Propertize). Vanaf dat moment beheert NLFI de deelnemingen van de Staat in SNS REAAL en Propertize B.V. (hierna: Propertize), in aanvulling op de deelnemingen van de Staat in onder meer ABN AMRO Group N.V. en ASR Nederland N.V.

In uw brief aan de Tweede Kamer van 1 februari 2013 gaf u aan dat het isoleren van Property Finance van de rest van SNS REAAL nodig was om een breuk met het verleden te bewerkstelligen en aldus de vastgoedorganisatie financieel en operationeel volledig zelfstandig van SNS REAAL te laten opereren. Propertize kreeg tot doel om haar portefeuille van vastgoedkredieten en vastgoed in eigen beheer op de middellange termijn zo kostenefficiënt en rendabel mogelijk af te wikkelen. Ten aanzien van de afbouw is vastgelegd dat indien de liquiditeit in de markt zou terugkeren, Propertize haar portefeuille zo snel mogelijk moet afbouwen. In de afgelopen periode heeft het bestuur van Propertize daaraan invulling gegeven. De liquiditeit in financieringsmarkten is nu ruimschoots aanwezig, hetgeen leidt tot een versnelling van de afbouw van de portefeuille. Vanwege de grote mate van liquiditeit lijken er momenteel tevens mogelijkheden te zijn om de activiteiten van Propertize als geheel binnen afzienbare termijn te kunnen verkopen.

Met deze brief adviseert NLFI de minister van Financiën over de exit strategie voor Propertize. Het advies is primair gericht op mogelijkheden om de door NLFI gehouden aandelen in Propertize als geheel terug te brengen naar de private sector. Dit overeenkomstig de wettelijke doelstelling van NLFI zoals neergelegd in de Wet stichting administratiekantoor beheer financiële instellingen (Wet NLFI).<sup>3</sup> Indien de Nederlandse Staat NLFI daartoe machtigt zal NLFI deze strategie namens de Staat uitvoeren.

Bij het opstellen van dit advies heeft NLFI de statutaire doelomschrijving van NLFI als leidraad genomen. NLFI richt zich bij de uitoefening van zijn wettelijke taak en de rechten die zijn verbonden aan de door NLFI gehouden aandelen, primair naar het financieel-economische belang van de Staat, daarbij rekening houdend met de belangen van de vennootschap, de met haar verbonden ondernemingen en de daarbij betrokken werknemers. Het advies omvat een oordeel van NLFI ten aanzien van onder meer de marktomstandigheden en de mate van gereedheid van Propertize voor een exit. NLFI heeft zijn oordeel ten aanzien van deze aspecten mede gebaseerd op de adviezen van externe adviseurs<sup>4</sup>.

---

<sup>1</sup> Kamerstuk Tweede Kamer der Staten Generaal, vergaderjaar 2012-2013, hoofddossier 33532, nr. 1

<sup>2</sup> Stichting administratiekantoor beheer financiële instellingen, handelend onder de naam NLFI.

<sup>3</sup> Artikel 3, tweede lid, onderdeel b, sub 1° van de Wet NLFI.

<sup>4</sup> Adviseurs van NLFI hebben onder meer onderzoek gedaan naar de marktomstandigheden en potentiële interesse van kopers, de juridische en financiële gereedheid van Propertize en de waardering van Propertize in de huidige marktomstandigheden.

Ten aanzien van de verkoop van Propertize is het besliskader voor privatisering en verzelfstandiging van overheidsdiensten<sup>5</sup> d.d. 30 oktober 2012 in acht genomen. De essentie van het kader is dat de Staat zowel zakelijk verantwoord als controleerbaar moet kunnen opereren. Het besliskader onderscheidt vijf fases. Uw ministerie heeft aangegeven dat het proces zich bevindt in de fase waarin het besluit tot privatisering, verzelfstandiging of afwikkeling wordt uitgevoerd, fase vier. Sinds 2013 is de afbouw van Propertize in gang gezet op basis van uw besluit van 1 februari 2013. Het versneld afbouwen van de leningen- en vastgoedportefeuille van Propertize door middel van een verkoop in één keer kan tevens in dat licht worden gezien.

## 2. Stand van zaken Propertize

Na de nationalisatie van SNS REAAL kreeg Propertize als opdracht om haar portefeuille van vastgoed kredieten en vastgoed in eigen beheer binnen tien jaar (tot 2023) op beheerste wijze af te bouwen. Het doel daarbij is om een optimale opbrengst te realiseren en de risico's van de portefeuille zo snel mogelijk af te bouwen – en nieuwe risico's dienen zoveel mogelijk te worden voorkomen. Zodra liquiditeit in de markt is teruggekeerd, dient Propertize de afbouw zo snel mogelijk te realiseren. Verwachtingen over de liquiditeit in de markt bepalen derhalve primair het afbouwbeleid van Propertize; Propertize kan haar beleid niet bepalen op basis van bijvoorbeeld een rentevisie of verwachtingen over toekomstige waardeinstijgingen of -dalingen.

In de afgelopen twee jaren is de krediet- en vastgoedportefeuille van Propertize duidelijk afgenomen. Ultimo 2012 bedroeg de bruto exposure (voor de voorzieningen voor kredietverliezen) van de krediet- en vastgoedportefeuille van Propertize EUR 8,2 miljard. Per ultimo juni 2015 is deze exposure gereduceerd tot EUR 5,9 miljard, waarvan EUR 5,6 miljard leningen en EUR 0,3 miljard vastgoed op eigen balans. Na voorzieningen bedraagt de kredietportefeuille van Propertize EUR 4 miljard waarvan verreweg het grootste deel in Nederland, met een gemiddelde LTV (loan to value) van 75%.

Tabel 1: Bruto en netto exposure Propertize<sup>6</sup>

(EUR miljoen)	2012	2013	2014	2015 H1
Uitstaande leningen (bruto)	7.832	6.702	5.847	5.643
Voorzieningen	(1.217)	(1.786)	(1.625)	(1.665)
<b>Uitstaande leningen (netto)</b>	<b>6.615</b>	<b>4.916</b>	<b>4.222</b>	<b>3.978</b>
Vastgoedprojecten	416	810	696	305
<b>Totale netto exposure</b>	<b>7.031</b>	<b>5.726</b>	<b>4.918</b>	<b>4.283</b>

In totaal is er sinds 30 juni 2012 tot en met juni 2015 voor EUR 1,95 miljard afgeschreven op de leningen en het vastgoed. Bij de nationalisatie werd uitgegaan van een totale afwaardering ter grootte van EUR 2,8 miljard ('mid-point' in de Cushman & Wakefield). De hiervoor benodigde buffer na belastingen is door SNS Bank aan Propertize verstrekt in de vorm van een agiostorting. De Cushman & Wakefield mid-point betrof een inschatting van de te verwachten afschrijvingen op het moment van opstellen van analyse vs. de stand van de portefeuille op 30 juni 2012. Zoals

<sup>5</sup>Rapport 'Verbinding verbroken?' d.d. 30 oktober 2012 van de Parlementaire Onderzoekscommissie Privatisering/Verzelfstandiging Overheidsdiensten (2012), Eerste Kamer, vergaderjaar 2012-2013, C.A.

<sup>6</sup> Op basis van (half)jaarrapportages van Propertize.

aangegeven zijn er positieve ontwikkelingen in de sector sinds die tijd en die kunnen de uiteindelijke afschrijvingen positief beïnvloeden. Propertize heeft in haar jaarverslag over 2014 aangegeven de ambitie te hebben om minder verlies te realiseren. In hoeverre er gedurende de looptijd van de leningen nog nadere afschrijvingen nodig zijn zal door potentiële biedende partijen moeten worden bepaald. Die inschatting zal invloed hebben op de prijs die wordt geboden voor Propertize.

Tabel 2: Verloop Cushman & Wakefield buffer (voor belastingen)<sup>7</sup>

(EUR miljoen)	<i>Mutatie</i>	<i>Saldo</i>
Cushman & Wakefield buffer 30-6-2012		2.800
Afwaarderingen H2 2012	(776)	
Afwaarderingen 2013	(1.057)	
Afwaarderingen 2014	(102)	
Afwaarderingen H1 2015	(16)	
<b>Totaal</b>	<b>(1.951)</b>	<b>849</b>

Per jaareinde 2014 bedroeg het IFRS eigen vermogen EUR 1,2 miljard waarvan een aanzienlijk deel geormerkt vermogen betreft ten behoeve van mogelijke toekomstige bijzondere waardeverminderingen. Per jaareinde 2014 bedroeg het gerapporteerde vrij beschikbaar vermogen EUR 527 mln.

Per eind 2014 waren circa 200 (FTE) werknemers (intern en extern) in dienst bij Propertize. Aangezien Propertize een organisatie in afbouw is, is een sociaal plan met de vakbonden overeengekomen voor de werknemers. Propertize heeft voor de kosten van het sociale plan reeds een voorziening genomen.

#### *Kapitaaluitgaven*

Aan Propertize wordt EUR 500 miljoen kapitaalinjectie toegerekend. Dit is weergegeven in tabel 3. In de bedragen zijn de kapitaalkosten (onder meer rentelast) van de Staat niet meegenomen en is geen rekening gehouden met dividenduitkeringen en andere ontvangen vergoedingen.

Per ultimo juni 2015 bedroeg de financiering met staatsgarantie circa EUR 3 miljard, bestaande uit EUR 2,6 miljard Medium Term Notes (MTN) met verschillende looptijden tot uiterlijk 2019 en EUR 0,4 miljard commercial paper waarvan een belangrijk deel op korte termijn zal worden afgelost uit de opbrengsten van de afbouw.

<sup>7</sup> Op basis van (half)jaarrapportages van Propertize.

Tabel 3: Overzicht kapitaaluitgaven van de Nederlandse Staat<sup>8</sup>

Beschrijving	Datum	ABN AMRO	a.s.r.	RFS	SNS REAAL	Propertize	Totaal
Nationalisatie Fortis Nederland	okt-2008	€ 12,800 mln	€ 4,000 mln				€ 16,800 mln
Verstrekking kernkapitaal SNS REAAL	nov-2008				€ 750 mln		€ 750 mln
Herkapitalisatie ABN AMRO	dec-2008	€ 4,320 mln		€ 2,220 mln			€ 6,540 mln
Verkoop Fortis Corporate Insurance	jul-2009		€ (350) mln				€ (350) mln
Mandatory Convertible Note (MCN) I	jul-2009	€ 800 mln					€ 800 mln
Terugbetaling deel kernkapitaal	nov-2009				€ (185) mln		€ (185) mln
MCN II en omzetting leningen in EV	dec-2009	€ 3,150 mln					€ 3,150 mln
Verrekening en kapitalisatie RFS	mrt-2010			€ 438 mln			€ 438 mln
Niet ontvangen couponbetaling MCN	apr-2010	€ 103 mln					€ 103 mln
Resterende herkapitalisatie ABN AMRO	jun-2010	€ 490 mln					€ 490 mln
Repatriatie deel RFS kapitaal	dec-2011			€ (16) mln			€ (16) mln
Onteigening SNS REAAL	mrt-2013				€ 2,200 mln		€ 2,200 mln
Verstrekking overbruggingskrediet	mrt-2013				€ 1,100 mln		€ 1,100 mln
Kapitalisatie Propertize	dec-2013					€ 500 mln	€ 500 mln
Resolutieheffing SNS REAAL	mrt-jul 2014				€ (1,000) mln		€ (1,000) mln
Verkoop Vivat	jul-2015				€ (0) mln		€ (0) mln
Verhanging SNS Bank	sep-2015				€ 0 mln		€ 0 mln
<b>Totaal uitgaven</b>		<b>€ 21,663 mln</b>	<b>€ 3,650 mln</b>	<b>€ 2,642 mln</b>	<b>€ 2,865 mln</b>	<b>€ 500 mln</b>	<b>€ 31,320 mln</b>

### 3. Toekomst van Propertize

Op basis van analyses van externe adviseurs van NLFI en van Propertize zelf concludeert NLFI dat marktomstandigheden significant veranderd zijn sinds de nationalisatie in 2013, waardoor er op dit moment een andere strategie zou kunnen worden overwogen.

Vanuit een risicoperspectief is het continueren van de afbouw in de huidige setting minder aantrekkelijk dan enkele alternatieven. Door de gunstige marktomstandigheden zal de afbouw versnellen maar verdwijnen ook de kredieten van hogere kwaliteit sneller uit de portefeuille, daar klanten gaan herfinancieren bij partijen waar zij ook in de toekomst terecht kunnen (Propertize kan immers haar klanten per definitie geen toekomstperspectief bieden).

Een bijkomend risico van een snel slinkende portefeuille is dat bij werknemers hetzelfde probleem van toekomstperspectief versneld een rol gaat spelen. De retentievraag wordt derhalve steeds urgenter, daar de (tijds)horizon van de business verandert.

De combinatie van deze factoren kan leiden tot een Propertize met een kleinere portefeuille van lagere kwaliteit, een minder stabiele werknemersbasis en een potentieel hoger operationeel risico. Het is voor Propertize in haar huidige vorm en met haar huidige mandaat uitdagend om dit 'staartrisiko' afdoende te beheersen. In feite manifesteert zich een dilemma tussen de vereisten van een beheerste afbouw (risico) en de versnelde afbouw wanneer de markt de gelegenheid biedt door toegenomen liquiditeit.

Een verkoop van Propertize in het geheel biedt mogelijk nieuwe perspectieven voor het personeel en kan overige operationele risico's verkleinen. Een verkoop van Propertize als geheel is derhalve vanuit het perspectief van de Staat een goede optie indien de verkoopvoorwaarden zoals opbrengst en contractuele verplichtingen voldoende aantrekkelijk blijken.

<sup>8</sup> De opbrengst van de verkoop van Vivat door SNS REAAL Holding bedroeg 1 euro. De verhanging van SNS Bank uit SNS REAAL Holding heeft netto geen effect op de kapitaaluitgaven van de Staat.



## 4. Randvoorwaarden verkoop Propertize

Met betrekking tot de verkoop van de aandelen Propertize gelden de randvoorwaarden dat de financiële sector stabiel is, de markt voldoende interesse heeft en de onderneming er klaar voor is. De invulling van deze randvoorwaarden met betrekking tot de verkoop van Propertize wordt hieronder toegelicht.

### *(i) Is de sector stabiel?*

De macro-economische omstandigheden in Nederland zijn sinds 2013 duidelijk verbeterd en het herstel zet zich voort in 2015. De huidige renteontwikkeling kenmerkt zich door een historisch lage onderliggende rente. Dit heeft geleid tot een groei in de vraag naar rendement dat door beleggers onder meer gevonden kan worden in vastgoedbeleggingen en vastgoed gerelateerde leningenportefeuilles.

De activiteit op de transactiemarkt op het gebied van vastgoed en kredieten is in 2014 en 2015 sterk toegenomen, ondanks dat de vastgoedmarkt in sommige segmenten weinig fundamentele tekenen van herstel lijkt te tonen. Het toenemen van liquiditeit in de markt onder meer als gevolg van monetaire expansie door de ECB doet vermoeden dat deze trend aan zal houden.

De vastgoedmarkt in Nederland kent een sterke stijging van het transactievolume in kantoren, woningen, winkels en logistieke panden: in 2014 is de totale waarde van de transacties van ruim EUR 6 miljard sterk toegenomen ten opzichte van 2013 (EUR 2,4 miljard). Er zijn twee overkoepelende redenen aan te wijzen voor deze sterke stijging. Ten eerste zijn de aanvangsrendementen (huuropbrengsten ten opzichte van de investering) jarenlang opgelopen tot een punt waarop het voor veel beleggers weer interessant is om in te stappen. De aanvangsrendementen worden niet alleen in absolute zin hoger, maar door het langdurig dalen van de rentes ook relatief. Hierdoor is het ook voor institutionele beleggers met een langere-termijnfocus aantrekkelijker om in Nederlands vastgoed te investeren. De tweede reden is de toenemende interesse van buitenlandse partijen in de Nederlandse markt. Hierbij dient te worden aangetekend dat het herstel van de Nederlandse vastgoedmarkt zich met name voordoet bij vastgoed van relatief goede kwaliteit (in de buurt van centra met hoge economische activiteit, goede bereikbaarheid, moderne gebouwen) en in mindere mate bij vastgoed van lagere kwaliteit.

De “secundaire kredietenmarkt” (aan- en verkoop van bestaande kredieten) in Europa kent eveneens een grote toename in transactievolume. In Nederland zijn er nog te weinig transacties in kredietportefeuilles geweest om een beeld te geven van de activiteit in de markt. De totale waarde van transacties in Europese leningenportefeuilles met vastgoed als onderpand is sterk toegenomen sinds het begin van 2014. De totale transactiewaarde in 2014 was EUR 80,6 miljard, een stijging van 156% ten opzichte van 2013. In 2014 waren er 16 transacties met een transactie omvang van boven de EUR 1 miljard. De sterke stijging viel met name toe te schrijven aan het naar de markt brengen van grote portefeuilles van door vastgoed gedekte leningen en reeds toegeëigend vastgoed door overheidsinstanties, waaronder generationaliseerde ‘bad banks’ of vermogensbeheerders. Van alle aanbieders van leningenportefeuilles in 2014 waren het Ierse IBRC en NAMA, beide door de Ierse overheid geïnstitutionaliseerd, de grootste aanbieders van leningenportefeuilles (samen in totaal circa EUR 29 miljard). In Ierland en Spanje waren in 2013 de overheidsinstellingen IBRC/NAMA en SAREB verantwoordelijk voor 59% respectievelijk 40% van het transactievolume. Private equity partijen waren de voornaamste kopers van de Europese

leningenportefeuilles. Bij zes van de tien grootste Europese transacties was een private equity partij de koper.

Het transactievolume van Europese leningenportefeuilles is ook in het eerste kwartaal van 2015 hoog met een totale waarde van EUR 12,2 miljard. Een groot gedeelte van dit volume betreft genationaliseerde of door overheid ondersteunde instituten als verkopers. Op basis van lopende transacties wordt door marktpartijen de totale transactiewaarde in 2015 tussen de EUR 60-70 miljard geschat.

*(ii) Zijn er geïnteresseerde partijen in de aankoop van Propertize?*

Bovenstaande ontwikkelingen geven aan dat de disfunctionaliteit die in de markt aanwezig was in 2012/2013 in belangrijke mate is verdwenen. Onder meer hierdoor lijkt er op dit moment veel interesse van verschillende partijen om te beleggen in portefeuilles van leningen met Nederlands onroerend goed als onderpand. Dit geldt in toenemende mate voor grotere portefeuilles dan er nu op de markt beschikbaar zijn. Zeker bij grote pakketten leningen bestaat bij een aantal kopers ook de vraag naar een gelieerd platform om deze leningen vervolgens te managen, waarbij ze in sommige gevallen een vergelijkbare onderneming als Propertize elders in Europa bezitten en gebruik kunnen maken van synergievoordelen op bijvoorbeeld het gebied van IT, asset management strategieën, financiering en personeel. De financiering van dergelijke relatief grote bedragen zal gegeven de bijzondere marktomstandigheden geen belemmering vormen. Verschillende partijen hebben gearticuleerd geïnteresseerd te zijn in Propertize in zijn geheel. Afhankelijk van de strategische intenties van partijen bestaat er ook interesse in Propertize als platform voor het beheer van andere (vergelijkbare) portefeuilles van leningen.

*(iii) Is Propertize gereed voor verkoop?*

De gereedheid van Propertize voor een mogelijke verkoop dient afgewogen te worden aan de hand van een aantal factoren waarvan vastgesteld kan worden of Propertize kan functioneren als zelfstandige onderneming. NLF I heeft om dit te toetsen verschillende externe adviseurs gevraagd onderzoek te doen naar juridische, operationele en financiële aspecten.

Propertize heeft zich sinds de afsplitsing van SNS in 2013 volledig losgekoppeld en heeft zich als zelfstandige organisatie verder ontwikkeld op het gebied van IT, personeel en risicomanagement. Er zijn geen afhankelijkheden meer met de SNS organisatie. Op het gebied van IT heeft Propertize drie systemen in gebruik voor het beheer van leases, beleggingsfinanciering en projectfinanciering. Met betrekking tot haar personeel heeft Propertize een sterke autonome organisatie opgebouwd, waarbij een groot deel van de externe FTE's is geïnternaliseerd. Op dit moment zijn er circa 190 FTE's werkzaam.

Propertize rapporteert onder IFRS, brengt gedetailleerd verslag uit van de stand van de portefeuille versus business plan en monitort haar eigen prestaties op het gebied van o.a. interne controles, IT, personeel. DNB heeft Propertize op 9 september 2013 een aanwijzing gegeven op het gebied van de beheerste en integere bedrijfsvoering. Deze aanwijzing was voor Propertize aanleiding een reeds door haarzelf opgestart verbetertraject te intensiveren, wat heeft geleid tot de invoering van de zogenaamde Propertize Werkwijze gedurende 2014. Deze is door een externe partij gevalideerd met als conclusie dat de opzet, het bestaan en de werking van de Propertize Werkwijze voldoende waarborg bieden voor een beheerste en integere bedrijfsvoering. In

december 2014 heeft DNB Propertize medegedeeld dat ze in voldoende mate heeft voldaan aan de aanwijzing.

*(iv) Streven de totale investering van de Staat zoveel mogelijk terug te verdienen*

Aan Propertize zijn kapitaaluitgaven ten bedrage van EUR 500 miljoen toegerekend zoals weergegeven in tabel 3. Een eventueel verkoopproces van Propertize zal erop gericht zijn de verkoopopbrengst te optimaliseren en daarmee de investering van de Staat zoveel mogelijk terug te verdienen. Op basis van onderzoek van externe adviseurs van NLF I verwacht NLF I dat de kapitaaluitgaven van de Staat minimaal kunnen worden terugverdiend bij verkoop.

Bij het bepalen van de optimale verkoopopbrengst zijn naast de directe verkoopopbrengst ook andere factoren relevant, zoals contractuele voorwaarden en de zekerheid waarmee de bieder het bod daadwerkelijk kan financieren. Deze factoren dienen te worden meegewogen.

De prijs die potentiële kopers van (de kredietportefeuilles van) Propertize bepalen zal onder meer afhankelijk zijn van de verwachte rente-inkomsten, de verhouding tussen de uitstaande lening en de achterliggende waarde (LTV), de operationele kosten die samenhangen met het uitvoeren en administreren van de leningen in de portefeuille en eventueel te verwachten claims uit rechtszaken zoals omschreven in het jaarverslag van Propertize. Daarnaast is de wijze van financiering relevant voor de prijsbepaling door de kopers en zullen kopers mogelijk een waarde toekennen aan het platform, afhankelijk van de strategische overwegingen bij de aankoop.

De bestaande garantie van de Staat op de door Propertize aangetrokken financiering behoeft mogelijk aanpassing bij verkoop hetgeen gedurende het verkoopproces en de wijze van financiering door de mogelijke koper, bepaald kan worden.

## **5. Vormgeving verkoopproces Propertize**

Na uw toestemming om te starten met het verkoopproces van Propertize zal de verkoop worden vormgegeven in een open, transparant en non-discriminatoire proces. Partijen zal gevraagd worden om biedingen uit te brengen waarna een geselecteerd aantal due diligence kan verrichten. Propertize heeft reeds een dataroom ingericht en de zogenaamde datatape beschikbaar gesteld, waarin alle belangrijke informatie is verzameld van de top 65 relatiecomplexen, met specifieke lening- en vastgoed informatie. Deze datatape is van voldoende kwaliteit om kopers de informatie te verstrekken om tot een goed onderbouwd bod te komen.

Het is zaak dat het proces zo wordt gestructureerd dat er met meerdere partijen in de finale fase kan worden onderhandeld. Bij de beoordeling van biedingen zullen naast de verkoopopbrengst van verkoop ook de kwaliteit van de bieding (onder meer juridische voorwaarden) en de visie van de vennootschap worden meegewogen. Ook zal NLF I in het verkoopproces de aan de medezeggenschap toekomende adviesrechten ingevolge de Wet op de ondernemingsraden zorgvuldig behandelen binnen de grenzen van goede governance verhoudingen zoals die zijn vastgelegd in wet- en regelgeving en codes.

Het streven is om begin 2016 een koopcontract te tekenen. Daarna zullen, indien noodzakelijk, relevante toezichthouders goedkeuring moeten verlenen en dient de finale koper de financiering aan te trekken, waarna in de eerste helft van 2016 de transactie geclosed kan worden.

## 6. Advies

Propertize heeft tot doel om haar portefeuille van vastgoed kredieten en vastgoed in eigen beheer op de middellange termijn zo kostenefficiënt en rendabel mogelijk af te wikkelen. De uitgangspositie daarbij is dat wanneer de liquiditeit in de markt terugkeert de afbouw zo snel mogelijk moet plaatsvinden bij een beheerst blijvend risicoprofiel van het belang van de Staat in Propertize.

Gezien het feit dat de vraag uit de markt liquiditeit-gedreven lijkt te zijn en in mindere mate gebaseerd is op een duurzaam of fundamenteel herstel in een aantal voor Propertize belangrijke segmenten van de vastgoedmarkt, kan gesteld worden dat de huidige vraag kan afnemen op basis van macro-economische beleidsmaatregelen. Dit geldt in het bijzonder voor het beleid van de ECB ten aanzien van monetaire verruiming. Daarnaast neemt het risico toe van een versnelde terugloop van de gezonde delen van de portefeuille van Propertize hetgeen in combinatie met een ongewenst verloop van personeel kan leiden tot significante verliezen op de overgebleven portefeuille in de laatste jaren van de afbouw. Het zal voor Propertize in haar huidige vorm en met haar huidige mandaat uitdagend zijn dit 'staartrisiko' afdoende te mitigeren.

Op basis van bovenstaande ontwikkelingen en onderzoeken uitgevoerd door externe adviseurs van NLFI adviseert NLFI een verkoop van Propertize als geheel. Een verkoop van de aandelen van Propertize leidt tot een snelle en volledige afbouw van het belang van de Staat. Aan de verschillende randvoorwaarden voor het afstoten van financiële deelnemingen wordt voldaan.

NLFI adviseert u, na uw goedkeuring daartoe, het verkoopproces van Propertize te starten langs de lijnen zoals beschreven in dit advies. NLFI verzoekt u aan NLFI volmacht te verlenen om namens de Staat de in dit advies beschreven strategie tot verkoop van de aandelen van Propertize uit te voeren en alle daarmee samenhangende werkzaamheden te verrichten als bedoeld in artikel 3, tweede lid, onder b, sub 2, van de Wet NLFI<sup>9</sup>.

---

<sup>9</sup> Artikel 3, tweede lid, onder b, sub 2<sup>o</sup>, van de Wet NLFI luidt: 'het namens de Staat uitvoeren van de in onderdeel b, ten eerste, bedoelde strategie en, voor zover daartoe gemachtigd, het verrichten van werkzaamheden met het oog op het beheer van vermogensbestanddelen die verband houden met de aandelen en met het oog op de verkoop van de aandelen'.