



Beursgang NN Group

Boardroom counseling gebeurt op basis van vertrouwen

Gerbrand Visser adviseerde over de notariële aspecten van de beursgang van NN Group, de verzekeringstak van ING Groep. De operatie was het sluitstuk van de herstructurering die was opgelegd door de Europese Commissie nadat ING in 2008 staatssteun van de Nederlandse overheid had ontvangen.

TEKST Tatiana Scheltema | BEELD Truus van Gog

Met een klap op de gong opende NN-topman Lard Friese op 2 juli de Amsterdamse effectenbeurs om te vieren dat ING-dochter Nationale Nederlanden een eigen notering kreeg aan de beurs. Daarmee was de splitsing tussen de bank en de verzekeraar een feit. Maar was het wel een *echte* beursgang, vroeg financieel journalist Matthijs Bouman zich af in zijn verslag voor het RTL-Z-journaal. Als volle dochter van de ING Groep was de verzekeraar in de jaren ervoor immers ook al aan de beurs genoteerd, en zo gezien was het feestje aan het Beursplein eigenlijk weinig anders dan een aandelensplitsing, aldus de expert.

ONTVLECHTING

Toch is er juridisch echt wel meer aan de hand. Inderdaad is moederbedrijf ING nu nog

grootaandeelhouder van NN Group, zoals de verzekerings- en vermogensbeheertak inmiddels heet. 'Maar een beursgang betekent wel een eigen plek met eigen verantwoordelijkheden voor NN Group', vertelt Gerbrand Visser, notaris bij Allen & Overy in Amsterdam. Visser is specialist op het gebied van beursvennoetschappen en was als notaris betrokken bij de beursgang van NN Group.

De beursgang markeerde de ontvlechting van ING Bank en verzekeringsmaatschappij Nationale Nederlanden: een eis die de Europese Commissie had gesteld aan de kernkapitaalinjectie van 10 miljard euro door de Nederlandse staat, nadat het bedrijf in 2008 in de problemen was geraakt. Staatssteun kan worden gezien als een (potentiële) vervalsing van mededinging en is verboden, tenzij de Europese Commissie goedkeuring verleent. Aan het verlenen van goedkeuring kan de Commissie voorwaarden verbinden. Visser: 'De activiteiten van bank en

verzekeraar moesten worden gescheiden. Besloten is afscheid te nemen van de verzekeringsactiviteiten. Die waren gebundeld in ING Verzekeringen en daaronder vielen ook allerlei activiteiten in Midden- en Oost-Europa, Azië, de VS en Japan. Ons kantoor heeft hen in 2012 begeleid met de verkoop van een deel van de Aziatische activiteiten.'

SCENARIO

Bij die transacties in 2012 waren wel advocaten, maar nog geen notarissen van Allen & Overy betrokken. Pas in de zomer van 2013 kwamen de notarissen in beeld toen Allen & Overy werd gevraagd als adviseur om de beursgang te begeleiden, vertelt Visser. 'Op dat moment was nog helemaal niet zeker of er ook een beursgang zou zijn. De doelstelling van ING was de verzelfstandiging van de verzekeringstak. Dat kón een beursgang zijn, maar het hoefde niet. De beursgang door middel van een

‘Een beursgang betekent een eigen plek met eigen verantwoordelijkheden voor NN Group’



herplaatsing van aandelen in NN Group was het basisscenario waaraan gewerkt werd. Maar ook andere scenario's, bijvoorbeeld in de vorm van een (gedeeltelijke) spin-off of een combinatie, waren denkbaar. Die scenario's zijn allemaal bekeken, maar uiteindelijk heeft men gekozen voor verkoop door ING van de bestaande aandelen aan het publiek.' Het definitieve besluit om NN naar de beurs te brengen, werd pas op het allerlaatste moment genomen – op 5 juni om precies te zijn. Daarna was het snel schakelen. Allereerst moest het aantal aandelen drastisch worden vergroot: om een vijfde belang te verkopen, moesten nieuwe aandelen worden uitgegeven. De 45.000 bestaande aandelen van nominaal 1 euro werden geconverteerd in 375.000 gewone aandelen van nominaal 12 eurocent, en daarnaast werden nog ruim 349 miljoen nieuwe gewone aandelen geplaatst bij ING Groep.

GOVERNANCE INZICHTEN

Vorig najaar waren Visser en zijn team, waarin kandidaat-notaris Joris Beerman een centrale rol speelde, al begonnen met het opstellen van statuten en reglementen voor de nieuwe onderneming. Ook de vastlegging van de voor de beursgang vereiste besluitvorming door bestuur en commissarissen van zowel ING als NN behoorde tot de opdracht. 'We hebben de statuten in nauw overleg met de juristen van ING en NN ingericht volgens de huidige governance inzichten. Denk bijvoorbeeld aan bepalingen over de rol van de commissaris. Als commissaris speel je tegenwoordig een veel actievere rol dan voorheen. Dan is de vraag: hoe regel je dat? Wil je een *one tier-board*, waarbij bestuurders en commissarissen in één orgaan zitten, of hou je deze organen gescheiden? Maar ook de reglementen van raad van bestuur, raad van commissarissen en commissies kregen veel aandacht.'

STRUCTUURREGIME

Sommige zaken werden juist níet in de statuten opgenomen maar op een andere plek geregeld. 'Afspraken over de rechten van ING in de periode dat ze nog (meerderheids)-aandeelhouder is of over de samenstelling van de raad van commissarissen van NN in die periode staan al in de *relationship agreement*, en gelden voor een relatief korte tijd. Die afspraken tussen grootaandeelhouder en de vennootschap liggen daarmee vast. Daar kun je de statuten mee belasten, maar op enig moment is dat uitgewerkt, en dat is naar verwachting vrij vlot: namelijk eind 2016, wat de termijn is voor ING om haar belang in NN terug te brengen.' In de slotbepaling van de akte van statutenwijziging is ook rekening gehouden met een toekomstige wijziging van het structuurregime. 'Omdat de huidige grootaandeelhouder ING zélf een structuurvennootschap is, kwalificeert NN Group nu nog voor een vrijstelling van het structuurregime, maar straks niet meer. Dan krijg je dus een hele andere wijze van benoeming van bestuurders en commissarissen. Om niet al heel snel weer de statuten te moeten wijzigen, is daar nu al in voorzien.'

DOCUMENT CHECKERS

De statuten zijn verplicht opgesteld in het Nederlands en in het Engels vertaald, maar alle andere relevante documenten zijn in het Engels opgesteld. 'Daarvoor hebben we onze eigen mensen: vertalers maar ook zogeheten *document checkers*. Die zitten over de hele wereld: Shanghai, Londen, New York, zodat ze 24 uur per dag beschikbaar zijn. De *document checkers* lezen alles na. Ze kijken niet juridisch-inhoudelijk, maar met een bril van: "Begríjp ik wat er staat? Klopt de zinsbouw? Is het logisch?" Het is natuurlijk ongelooflijk ingewikkelde materie.'

Het kantoor schreef ook het kloeke prospectus, een boekwerk van bijna zeshonderd pagina's – vele daarvan gewijd aan het uitsluiten van risico's. 'Verzekeringen en vermogensbeheer zijn enorm ingewikkeld en worden beheerst door veel regelgeving en voorschriften. Die regelgeving is de laatste tien jaar enorm uitgebreid en aangescherpt, mede natuurlijk naar aanleiding van World Online en het Coop-arrest [HR 2 december 1994, NJ 1996, 246 – red.]'

GRIJZE HAREN

Opdrachten in deze orde van grootte worden door een team van advocaten én notarissen uitgevoerd, benadrukt Visser. 'Afgezien van het pleiten bij de rechtbank, wat ik niet kan, en het passeren van een akte, wat een advocaat niet kan, is de rest van het werk – namelijk advisering van de cliënt – grotendeels hetzelfde. Overigens is het bij *boardroom counseling*, wat ik veel doe, van belang dat je kennis en ervaring uitstraalt. Grijs haren – of een gebrek aan haar! – dragen daar in mijn geval wellicht aan bij. Je adviseert op vertrouwensbasis. En het gaat erom dat jij je hebt verdiept in de problemen van de cliënt, en daarin aan een oplossing kan bijdragen.' ■