



Ministerie van Financiën

Evaluatie verkooptraject a.s.r.

Datum 25 juni 2025

Colofon

Projectnaam	Evaluatie verkooptraject a.s.r.
Contactpersoon	Generale Thesaurie Directie Deelnemingen Afdeling deelnemingen FTK Korte Voorhout 7 2511 CW 'S-GRAVENHAGE Postbus 20201 2500 EE

Inhoud

1	Evaluatiekader—4
2	Financiële prestaties—5
2.1	Resultaat—5
2.2	Prudentieel en kredietwaardigheid—6
2.3	Dividend—7
2.4	Totaalrendement—8
3	Maatschappelijke prestaties—10
3.1	Maatschappelijk verantwoord ondernemen—10
3.2	Maatschappelijk verantwoord beleggen—10
3.3	Maatschappelijk verantwoord werkgeverschap—11
4	Conclusie—12

1 Evaluatiekader

Bij de aankondiging van het verkooptraject van verzekeraar ASR Nederland N.V. (hierna: a.s.r.) in november 2015 is toegezegd dat dit proces na afronding geëvalueerd zou worden.¹ Het besliskader voor privatisering en verzelfstandiging van overheidsdiensten bevat de aanbeveling om na afloop van een privatisering de effecten ervan te evalueren.² Daarbij wordt een termijn van vijf jaar als richtlijn genoemd. Deze evaluatie is ruim zeven jaar na afronding van de privatisering afgerond. Voor deze evaluatie zijn de kaders uit het besliskader niet toegepast, aangezien er geen sprake was van de privatisering van een overheidsdienst en de borging van het publieke belang via wet- en regelgeving onveranderd is gebleven door de privatisering. a.s.r. was een bij voorbaat tijdelijke staatsdeelneming die slechts in handen van de overheid is gekomen om de financiële stabiliteit te borgen. Het aandeelhouderschap van a.s.r. is bewust op afstand geplaatst van de staat door het bij NLFI te beleggen.

Zoals toegezegd richt deze evaluatie zich op de prestaties van a.s.r. vóór en na de privatisering, in vergelijking met andere Nederlandse verzekeraars. Daarbij is speciale aandacht besteed aan het klantbelang en de maatschappelijke rol van a.s.r.

Tot 2008 maakte a.s.r., toen nog Fortis Verzekeringen Nederland, deel uit van Fortis. In oktober 2008 viel Fortis uiteen en werden de Nederlandse onderdelen genationaliseerd. Omdat 2008 een atypisch financieel jaar was, start de evaluatie in 2009: het eerste volledige jaar waarin a.s.r. in handen was van de overheid. Op 10 juni 2016 werden de eerste aandelen van a.s.r. naar de beurs gebracht. In de periode tot en met 14 september 2017 werd het belang van de Nederlandse staat stapsgewijs afgebouwd tot nul.

In deze evaluatie worden de periodes vóór de start van het verkoopproces (2009–2015) en erna (2016–2024) met elkaar vergeleken. Hoewel de staat in 2016 nog meerderheidsaandeelhouder was, markeert dat jaar het begin van belangrijke veranderingen bij a.s.r., onder meer zichtbaar in nieuwe doelstellingen op het gebied van het rendement op eigen vermogen en het dividendbeleid.

Voor deze evaluatie is enkel gebruik gemaakt van informatie uit openbare bronnen. Voor de evaluatie van de financiële prestaties gaat dit met name om informatie uit de jaarverslagen van a.s.r. Voor de evaluatie van de maatschappelijke prestaties wordt in voetnoten naar de relevante openbare bronnen verwezen.

¹ Kamerstukken II, 2015-2016, 33 532, nr. 51.

² Dit betreft een besliskader dat is opgesteld door een Parlementaire Onderzoekscommissie van de Eerste Kamer en daarna is overgenomen door het kabinet.

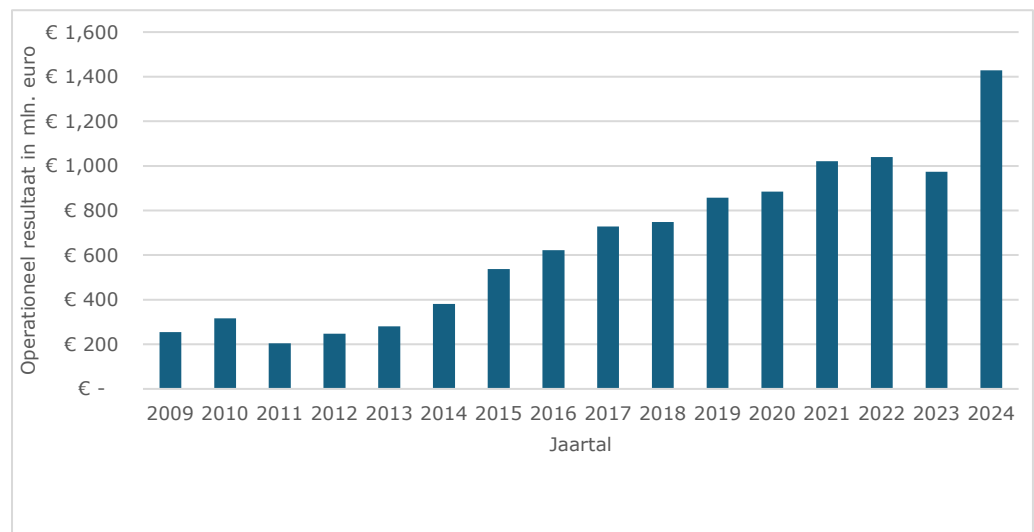
2 Financiële prestaties

2.1 Resultaat

a.s.r. kwam in handen van de staat tijdens de nationalisatie van de Nederlandse onderdelen van Fortis. Ondanks een fors verlies in 2008 heeft a.s.r. nooit staatssteun ontvangen. Vanaf 2009 presenteerde het bedrijf steevast een positief operationeel resultaat.

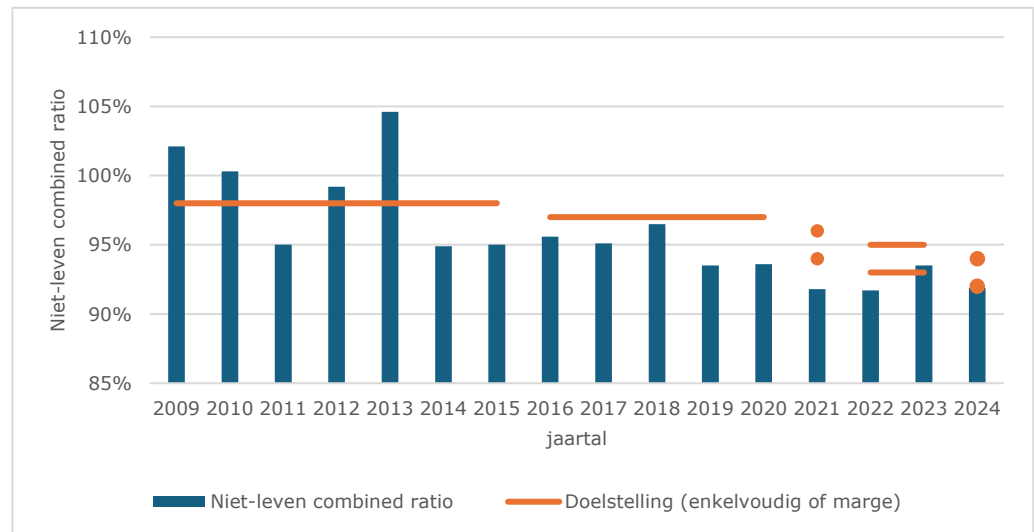
Dit operationeel resultaat is jaarlijks blijven groeien. De levensverzekeringsportefeuille levert over de gehele periode de grootste bijdrage aan het resultaat. De relatieve bijdrage van de niet-levenportefeuille, zoals schadeverzekeringen, aan het resultaat is over de gehele periode wel toegenomen.

Grafiek 1: ontwikkeling operationeel resultaat



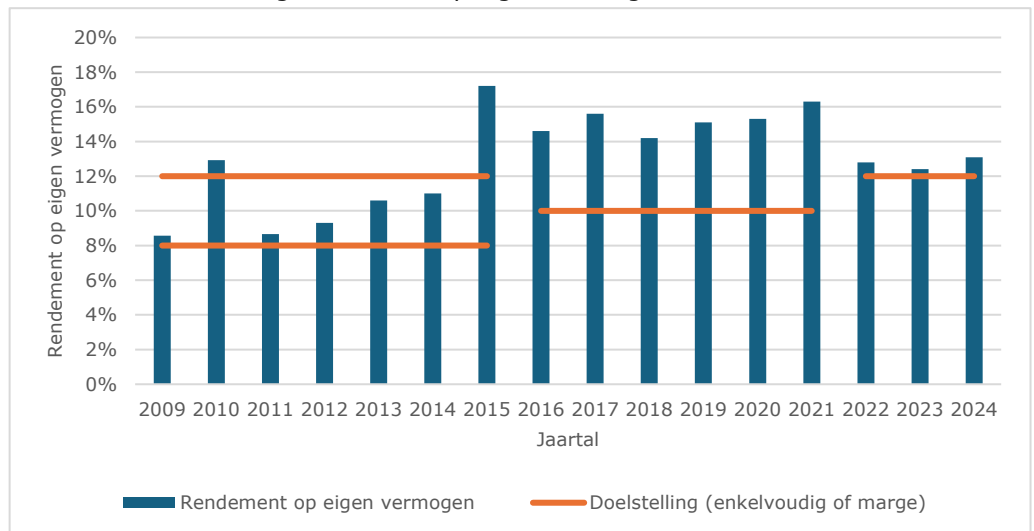
De verhouding tussen de kosten en uitkeringen aan de ene kant en de premie-inkomsten aan de andere kant van de niet-levenportefeuille van a.s.r. (de zogeheten combined ratio) is over de gehele periode afgenomen. Dit is positief omdat dit voor a.s.r. een hogere winstgevendheid betekent. Waar a.s.r. voor 2014 haar doelstellingen voor de combined ratio niet altijd haalde, heeft a.s.r. deze doelstellingen vanaf 2014 altijd gehaald en vanaf de start van de privatisering in 2016 steeds verder aangescherpt.

Grafiek 2: ontwikkeling niet-leven combined ratio



Ook het eigen vermogen is blijven groeien. Het resultaat op eigen vermogen van a.s.r. lag voor de privatisering op gemiddeld 11%. Na de start van de privatisering lag dit met gemiddeld 14% een stuk hoger. a.s.r. heeft na de privatisering ook haar doelstelling aangepast, van een doelrendement op het eigen vermogen van tussen de 8% en 12% voor de privatisering, naar boven de 10% op de middellange termijn en 12% op de lange termijn vanaf 2016. Vanaf 2022 was de doelstelling minstens 12%. a.s.r. heeft deze doelstellingen elk jaar gehaald.

Grafiek 3: ontwikkeling rendement op eigen vermogen



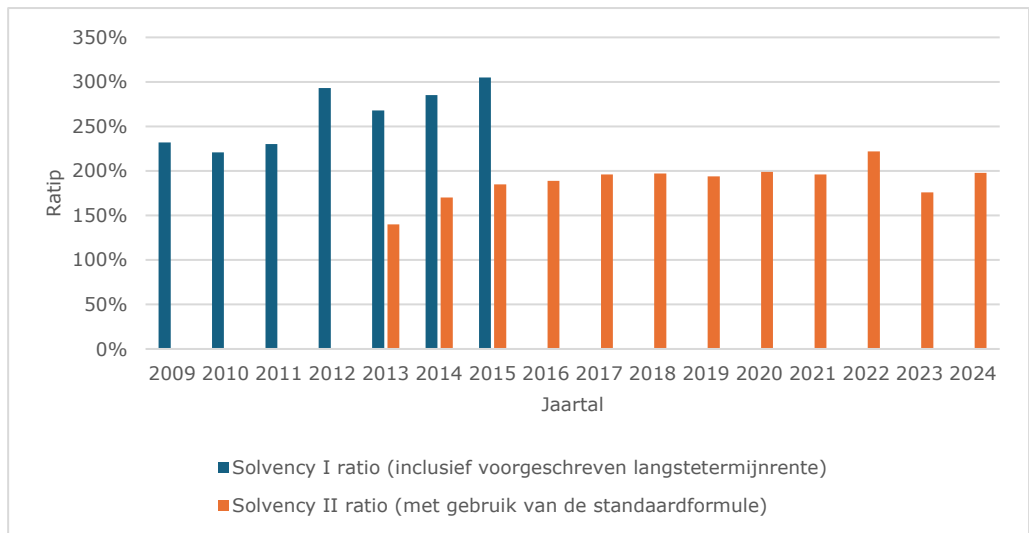
2.2

Prudentieel en kredietwaardigheid

Op het gebied van prudentiële eisen heeft a.s.r. zich vóór 2016 altijd ruim aan de wettelijke Solvency I-kapitaalvereisten (inclusief de voorgeschreven langstetermijnrente) gehouden en aan de minimale vereisten en de eigen doelstellingen voor de Solvency II-kapitaalvereisten (met gebruik van de standaardformule) vanaf 2016. . Deze relatief stevige kapitaalpositie wordt ook in de kredietbeoordeling van a.s.r. erkend. Deze is stevast een A voor de

verschillende bedrijfsonderdelen. a.s.r. had over de gehele periode ook als doel voor deze bedrijfsonderdelen minstens een A kredietbeoordeling te krijgen.

Grafiek 4: ontwikkeling Solvency ratio's

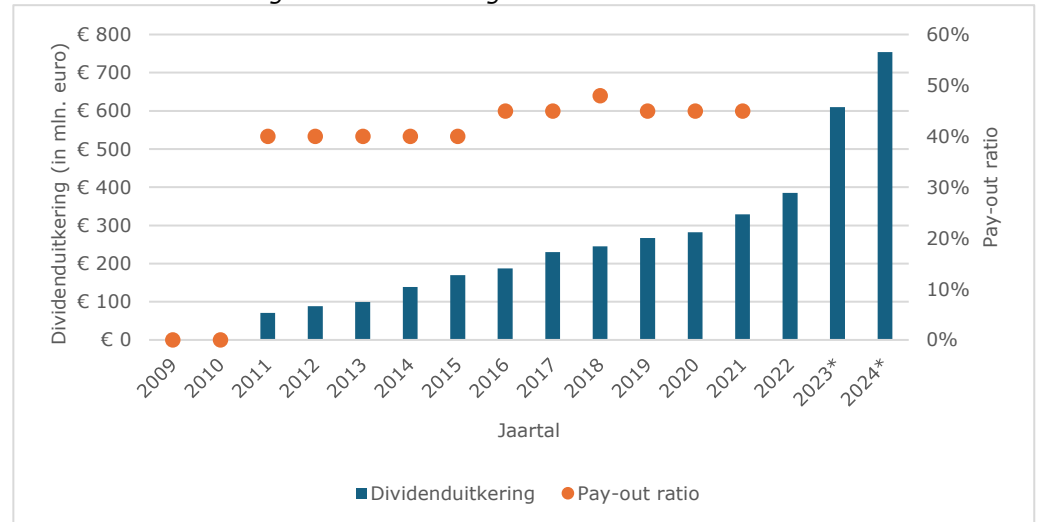


2.3 Dividend

In de eerste jaren na de nationalisatie voegde a.s.r. het resultaat toe aan het eigen vermogen om haar financiële buffer te versterken en keerde het geen dividend uit. Vanaf 2011 begon het bedrijf met dividenduitkeringen. a.s.r. had voor de privatisering de ambitie om tussen de 40% en 45% van het resultaat uit te keren en na de start van de privatisering tussen de 45% en 55% en vanaf 2022 een groeiend dividend per aandeel. a.s.r. heeft zich altijd aan deze ambitie gehouden, zij het vrijwel altijd aan de onderkant van de bandbreedte. Het percentage van het dividend dat wordt uitgekeerd aan de aandeelhouder(s) is door deze gestegen ambitie na de privatisering hoger dan ervoor.

Vanaf de beursgang heeft a.s.r. ook een aantal keer eigen aandelen ingekocht. a.s.r. nam in 2016 en 2017 deel als koper van eigen aandelen bij de verkoop van een deel van het belang van de staat. In 2017 was de eigen aandeleninkoop het grootst en tussen 2020 en 2022 vond er jaarlijks een aandeleninkoop plaats. In juni 2024 heeft a.s.r. een aandeleninkoopprogramma voor de periode 2024-2026 aangekondigd.

Grafiek 5: ontwikkeling dividenduitkering



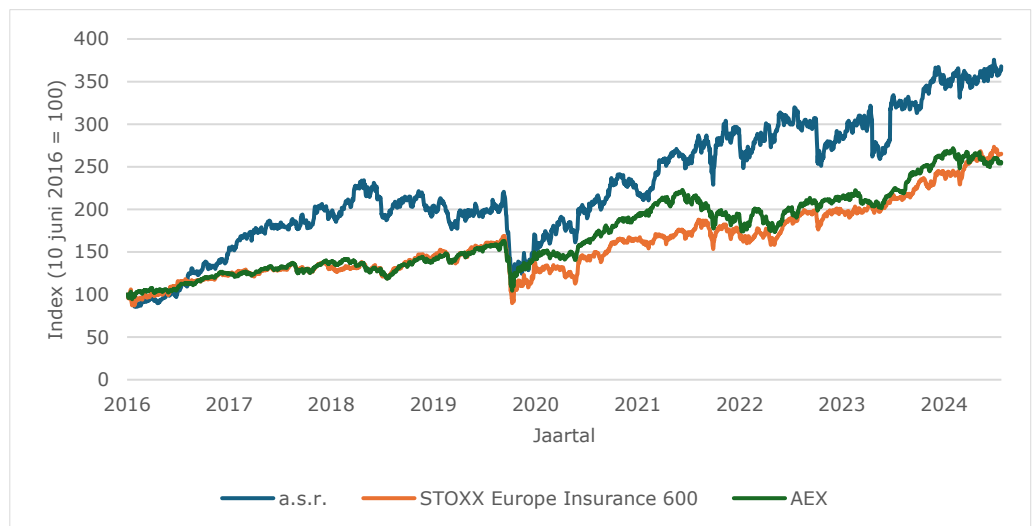
* a.s.r. rapporteert vanaf 2022 geen pay-out-ratio meer omdat de doelstelling toen gewijzigd is van een bepaalde pay-out-ratio naar een jaarlijkse groei van het dividend per aandeel.

2.4

Totaalrendement

De beurskoers van a.s.r. steeg van 19,50 euro per aandeel bij de beursgang op 10 juni 2016 naar 45,78 euro eind 2024 – een groei van 135%. De koerswinst vormt samen met het brutodividend het totaalrendement voor de aandeelhouder. Het totaalrendement bedroeg 368% over de periode 10 juni 2016 tot en met 31 december 2024. Het aandeel presteerde daarmee een stuk beter dan een index van grote Europese verzekeraars (totaalrendement van 266%) en de AEX (totaalrendement van 256%).

Grafiek 6: ontwikkeling totaalrendement (koerswinst + uitgekeerd brutodividend)



De groei van de beurswaarde van a.s.r. is mede te danken aan de overnames die a.s.r. tussen 2016 en 2024 heeft gedaan met als doel haar marktpositie in Nederland te versterken en het productaanbod te verbreden. In 2017 werd Generali

Nederland N.V. overgenomen, gevolgd door Loyalis N.V. in 2018. Hiermee vergrootte a.s.r. haar aanwezigheid in de schade- en inkomensverzekeringsmarkt. Ook nam a.s.r. in 2020 het volledige belang in Brand New Day Premiepensioeninstelling N.V. over. De grootste overname was die van Aegon Nederland N.V., aangekondigd in 2022 en afgerond in 2023. Met deze acquisitie vergrootte a.s.r. verder haar schaal in onder andere pensioen, levens- en vermogensbeheeractiviteiten.

3 Maatschappelijke prestaties

Voor de privatisering heeft a.s.r., mede op verzoek van de staat, in haar statuten expliciet vastgelegd dat het algemeen belang van de samenleving één van de belangen is die de onderneming dient te behartigen. Dit illustreert dat de staat het van belang achtte dat a.s.r na de privatisering een maatschappelijk verantwoord beleid zou blijven voeren.

3.1 Maatschappelijk verantwoord ondernemen

a.s.r. heeft na privatisering aandacht gegeven aan maatschappelijk verantwoord ondernemen (MVO) door initiatieven te ontplooiën op het gebied van onder andere duurzaamheid, financiële educatie en gezondheid. Dit sluit aan bij de bredere trend binnen de Nederlandse verzekeringssector, waarin verzekeraars actief bijdragen aan maatschappelijke thema's zoals klimaatbestendigheid, financiële weerbaarheid en preventieve gezondheidszorg.

MVO is ook een onderdeel van de Gedragscode Verzekeraars, welke is opgesteld door het Verbond van Verzekeraars.³ Nieuwe leden moeten deze gedragscode ondertekenen voor aanvang van hun lidmaatschap. Ook a.s.r. is lid van het Verbond van Verzekeraars en heeft zich gecommitteerd aan deze gedragscode.

a.s.r. zet zich op verschillende manieren in voor maatschappelijk verantwoord ondernemen. Enkele voorbeelden hiervan zijn: het actief informeren van klanten over groene daken en het aanbieden van verzekeringen voor schade aan zonnepanelen.⁴ Via het gezondheidsprogramma a.s.r. Vitality stimuleert de verzekeraar haar polishouders om een actievere en gezonde levensstijl te omarmen.⁵ Ook was a.s.r. in 2020 de eerste verzekeraar in Nederland die de verzekeringen voor gebouwen en roerende goederen uitbreidde met een overstromingsdekking voor schade als gevolg van het falen van niet-primaire waterkeringen.⁶

Vergelijkbare initiatieven zijn er ook vanuit andere Nederlandse verzekeraars. Zo werkt Nationale Nederlanden bijvoorbeeld samen met het Oranje Fonds voor een financieel gezond Nederland en stimuleert Achmea ook haar polishouders om gezonder te leven. Daarom kan er geconcludeerd worden dat a.s.r., ook na privatisering, ten minste in lijn loopt met andere verzekeraars in Nederland.

3.2 Maatschappelijk verantwoord beleggen

Op het gebied van maatschappelijk verantwoord beleggen staat a.s.r bekend als een onderneming die vooroploopt. a.s.r. beheert haar beleggingen volgens een duurzaam beleggingsbeleid, waarbij investeringen worden geselecteerd op sociale, milieu- en governancecriteria. Tabak, de gokindustrie en vervuilende energiebronnen worden uitgesloten, terwijl extra wordt geïnvesteerd in bedrijven en landen die bijdragen aan een duurzame maatschappij, zoals in de energietransitie, gezondheidszorg en onderwijs.

³ Zie paragraaf 2.5 van de [Gedragscode Verzekeraars](#)

⁴ [Zonnepanelen verzekeren met de woonhuisverzekering van a.s.r.](#)

⁵ [Fit en vitaal met a.s.r. Vitality](#)

⁶ [a.s.r. breidt als eerste verzekeraar overstromingsdekking uit](#)

De Eerlijke Verzekeringswijzer, een initiatief van maatschappelijke organisaties zoals Amnesty International en Milieudefensie, beoordeelt het beleggingsbeleid van Nederlandse verzekeraars. In de meest recente update van de Eerlijke Verzekeringswijzer scoort a.s.r. een gemiddelde score van 8,3 voor haar beleggingsbeleid.⁷ Hier scoort a.s.r. onder andere goed op de thema's Mensenrechten, Corruptie en Natuur. Daarmee neemt a.s.r. een gedeelde eerste plek in, samen met Achmea.

In de laatste versie van de Benchmark Verantwoord Beleggen (2023) van de Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling (VBDO) eindigde a.s.r. op plek 2 van de 20.⁸ Ook heeft a.s.r. na een oproep van de Rijksoverheid haar beleggingsbeleid aangepast zodat zij, onder specifieke voorwaarden, kan investeren in Nederlandse defensie-industrie.⁹

Uit deze voorbeelden en benchmarks valt te concluderen dat a.s.r. binnen de verzekeringssector in de kopgroep van maatschappelijk verantwoorde beleggers valt en zichzelf blijft aanpassen en evalueren.

3.3

Maatschappelijk verantwoord werkgeverschap

a.s.r. moedigt haar eigen medewerkers aan om maatschappelijk betrokken te zijn, bijvoorbeeld via een collectieve vrijwilligersdag, Doenkracht Donderdag.¹⁰ Daarnaast heeft a.s.r. sinds 2019 in haar beleid vastgelegd geen variabele beloningen meer toe te kennen aan bestuurders. Het toekennen van variabele beloningen aan bestuurders was verboden toen a.s.r. nog (gedeeltelijk) in staatshanden was tot september 2017. Tussen september 2017 en 2019 keerde a.s.r. ook geen variabele beloningen uit.¹¹ Sinds midden 2023 ontvangen bestuurders een vaste beloning, waarvan een deel (30% voor de CEO en 20% voor de overige statutaire bestuurders) wordt uitgekeerd in aandelen van het bedrijf. Deze aandelen moeten minimaal vijf jaar worden aangehouden, wat de focus op langetermijnwaardecreatie moet benadrukken. Door geen variabele beloningen uit te keren aan haar topbestuurders wijkt a.s.r. af van andere Nederlandse verzekeraars.

⁷ [Beleidsscores | www.eerlijkegeldwijzer.nl](https://www.eerlijkegeldwijzer.nl)

⁸ [VBDO026-Benchmark-verzekeraars-web.pdf](#)

⁹ [a.s.r. creëert uitzonderingsmogelijkheid om in Nederlandse defensie-industrie te kunnen investeren](#)

¹⁰ [SCHADE magazine, 500 a.s.r. medewerkers steken de handen uit de mouwen](#)

¹¹ [ASR stopt met bonus voor top](#)

De financiële prestaties van a.s.r. waren zowel vóór als na de privatisering positief. Het bedrijf presenteerde stevast een positief resultaat, voldeed ruim aan de prudentiële Solvency-vereisten en kreeg een positieve kredietbeoordeling. Sinds de beursgang is te zien dat a.s.r. een hoger rendement op het eigen vermogen en een hogere dividenduitkering heeft gerealiseerd. Het totaalrendement van a.s.r. was over de periode hoger dan het totaalrendement van een index van andere Europese verzekeraars en de AEX.

Uit de evaluatie van de maatschappelijke prestaties blijkt dat a.s.r. na de privatisering haar maatschappelijk verantwoord beleid heeft voortgezet. De maatschappelijke prestaties van a.s.r. zijn ten minste vergelijkbaar met die van vergelijkbare ondernemingen uit de sector.