

**RAPPORT BETREFFENDE
DE EVALUATIE VAN DE ROL VAN
DE MINISTER VAN FINANCIËN,
DE NEDERLANDSCHE BANK N.V. EN DE
STICHTING AUTORITEIT FINANCIËLE MARKTEN
BIJ DE OPENBARE BIEDINGEN OP
ABN AMRO HOLDING N.V.**

1 september 2008

INHOUDSOPGAVE

| | |
|---|-----------|
| DEEL A – INLEIDING EN SAMENVATTING | 5 |
| Hoofdstuk 1 Inleiding | 7 |
| 1.1 Vraagstelling | 7 |
| 1.2 Onderzoeksopdracht | 7 |
| 1.3 Onderzoekperiode | 8 |
| 1.4 Geselecteerde informatie | 8 |
| 1.5 Feitelijke bevindingen..... | 9 |
| 1.6 De expertise van de onderzoekers | 10 |
| Hoofdstuk 2 Samenvatting | 11 |
| 2.1 Inleiding | 11 |
| 2.2 De Minister van Financiën | 11 |
| 2.3 DNB | 29 |
| 2.4 De AFM | 44 |
| DEEL B – DE MINISTER VAN FINANCIËN | 65 |
| Hoofdstuk 1 Inleiding | 67 |
| 1.1 De indeling van dit Deel B..... | 67 |
| 1.2 De organisatie van het Ministerie van Financiën | 67 |
| 1.3 Betrokkenheid van externe adviseurs | 68 |
| 1.4 Tijdsbeslag | 69 |
| 1.5 Contacten en afstemming met andere toezichthouders | 69 |
| Hoofdstuk 2 Wettelijk kader | 71 |
| 2.1 De gekozen opzet voor de beschrijving..... | 71 |
| 2.2 Het toezicht via de verklaring van geen bezwaar voor deelnemingen in een bank..... | 71 |
| 2.3 Het vereiste van een verklaring van geen bezwaar | 71 |
| 2.4 De bevoegdheid tot het afgeven van een verklaring van geen bezwaar..... | 72 |
| 2.5 De toetsingsgronden | 74 |
| 2.6 Voorschriften en beperkingen..... | 76 |
| 2.7 De bandbreedte en de groepsverklaring van geen bezwaar | 76 |
| 2.8 De betrouwbaarheidstoetsing | 76 |
| 2.9 Procedurele aspecten | 78 |
| 2.10 Overige toetsingen en verklaringen van geen bezwaar | 80 |
| 2.11 Samenvattend: de bevoegdheden van de Minister van Financiën in het kader van het Overnameproces | 82 |
| Hoofdstuk 3 Beschrijving en beoordeling van de toezichtsinstrumenten zoals ingezet | 85 |
| 3.1 Inleiding | 85 |
| 3.2 Welke instrumenten heeft de Minister van Financiën ingezet?..... | 85 |

| | | |
|--|--|------------|
| 3.3 | De gekozen aanpak voor de inzet van de toezichtsinstrumenten | 86 |
| 3.4 | De taakverdeling tussen de Minister van Financiën en DNB | 87 |
| 3.5 | De werkwijze die de Minister van Financiën heeft gevolgd..... | 89 |
| 3.6 | De invulling van de vvgb-toets - algemeen..... | 90 |
| 3.7 | De invulling van de vvgb-toets – criterium (c) | 91 |
| 3.8 | De uitkomst van de inzet van de toezichtsinstrumenten | 94 |
| 3.9 | Klachten/aanwijzingen van derden | 95 |
| 3.10 | Zijn door de Minister van Financiën de beschikbare instrumenten juist en volledig ingezet? | 96 |
| 3.11 | Conclusie..... | 103 |
| Hoofdstuk 4 Tekortkomingen en aanbevelingen..... | | 104 |
| 4.1 | Tekortkomingen? | 104 |
| 4.2 | Aanbevelingen | 104 |
| DEEL C – DNB..... | | 107 |
| Hoofdstuk 1 Inleiding..... | | 109 |
| 1.1 | De indeling van dit Deel C | 109 |
| 1.2 | De organisatie van DNB..... | 109 |
| 1.3 | Betrokkenheid van externe adviseurs | 110 |
| 1.4 | Tijdsbeslag..... | 110 |
| 1.5 | Contacten en afstemming van andere toezichthouders | 111 |
| 1.6 | Enkele opmerkingen inzake de verkoop door ABN AMRO van LaSalle Bank Corporation..... | 112 |
| Hoofdstuk 2 Wettelijk kader | | 113 |
| 2.1 | De gekozen opzet voor de beschrijving..... | 113 |
| 2.2 | Samenvattend: de bevoegdheden van DNB in het kader van het Overnameproces..... | 113 |
| Hoofdstuk 3 Beschrijving en beoordeling van de toezichtsinstrumenten zoals ingezet..... | | 116 |
| 3.1 | Inleiding | 116 |
| 3.2 | Welke instrumenten heeft DNB ingezet? | 116 |
| 3.3 | De gekozen aanpak voor de inzet van de toezichtsinstrumenten | 117 |
| 3.4 | De taakverdeling tussen de Minister van Financiën en DNB | 119 |
| 3.5 | De werkwijze die DNB heeft gevolgd | 121 |
| 3.6 | De invulling van de vvgb-toets – de verschillen tussen de aanvragen | 123 |
| 3.7 | De invulling van de vvgb-toets – criterium (c) | 126 |
| 3.8 | De uitkomst van de inzet van de toezichtsinstrumenten | 129 |
| 3.9 | Klachten/aanwijzingen van derden | 129 |
| 3.10 | Zijn door DNB de beschikbare instrumenten juist en volledig ingezet? | 131 |
| 3.11 | Conclusie..... | 137 |
| Hoofdstuk 4 Tekortkomingen en aanbevelingen..... | | 138 |
| 4.1 | Tekortkomingen? | 138 |
| 4.2 | Aanbevelingen | 138 |

| | |
|---|------------|
| DEEL D – AFM | 139 |
| Hoofdstuk 1 Inleiding | 141 |
| 1.1 De indeling van dit Deel D | 141 |
| 1.2 De organisatie van de AFM t.a.v. het Overnameproces..... | 141 |
| 1.3 Betrokkenheid van externe adviseurs | 144 |
| 1.4 Tijdsbeslag en capaciteit van de AFM | 144 |
| 1.5 Contacten en afstemming met andere (nationale) financiële toezichthouders | 145 |
| 1.6 Contacten met andere (internationale) financiële toezichthouders..... | 146 |
| 1.7 Woordvoeringslijn AFM | 147 |
| Hoofdstuk 2 Wettelijk kader | 148 |
| 2.1 De gekozen opzet voor de beschrijving..... | 148 |
| 2.2 Het proces van een openbaar bod in hoofdlijnen..... | 148 |
| 2.3 Bevoegdheden van de AFM ten aanzien van het Overnameproces..... | 152 |
| Hoofdstuk 3 beschrijving en beoordeling van de toezichtsinstrumenten zoals ingezet | 160 |
| 3.1 Inleiding | 160 |
| 3.2 Inzet toezichtsinstrumentarium gedurende aanlooperperiode en overgang naar fase 1 (voorbereiden openbaar bod)..... | 164 |
| 3.3 Inzet toezichtsinstrumentarium gedurende fase 2 (30-dagen termijn) | 164 |
| 3.4 Inzet toezichtsinstrumentarium gedurende fase 3 (6-weken termijn ex artikel 9g lid 3 Bte 1995) | 168 |
| 3.5 Inzet toezichtsinstrumentarium gedurende fase 4 (biedingsbericht) | 172 |
| 3.6 Meldingsverplichtingen..... | 176 |
| 3.7 Klachten en aanwijzingen van derden | 178 |
| 3.8 De AFM en de media | 179 |
| 3.9 Ten slotte..... | 182 |
| Hoofdstuk 4 Tekortkomingen en aanbevelingen | 184 |
| 4.1 Tekortkomingen?..... | 184 |
| 4.2 Kanttekeningen..... | 184 |
| 4.3 Een aantal opmerkingen over de biedingsregels m.b.t. concurrerende biedingen | 185 |
| Bijlage 1 | 191 |

DEEL A – INLEIDING EN SAMENVATTING

HOOFDSTUK 1 INLEIDING

1.1 Vraagstelling

- 1.1.1 De Staat der Nederlanden, vertegenwoordigd door de Minister van Financiën, meer specifiek de eenheid Facilitaire Diensten, heeft de heer mr. P.E.B. Corten en mevrouw mr. C.W.M. Lieverse, beide werkzaam bij Loyens & Loeff N.V. op 28 januari 2008 opdracht gegeven onderzoek (“**Onderzoek**”) te doen in verband met de evaluatie van de rol van de Minister van Financiën, De Nederlandsche Bank N.V. (“**DNB**”), en de stichting Autoriteit Financiële Markten (“**AFM**”) bij de overname van, c.q. de openbare biedingen op alle aandelen van ABN AMRO Holding N.V. (het “**Overnameproces**”, ABN AMRO Holding N.V. hierna te noemen: “**ABN AMRO**”) en op basis van dit Onderzoek de volgende drie vragen te beantwoorden:
- 1.1.2 Vraag 1: Welke (wettelijke) instrumenten stonden de Minister van Financiën en de financiële toezichthouders ter beschikking om te interveniëren tijdens het Overnameproces?
- 1.1.3 Vraag 2: Hebben de Minister van Financiën en de financiële toezichthouders bij hun toezicht op het Overnameproces deze instrumenten juist en volledig toegepast?
- 1.1.4 Vraag 3: Zijn er tekortkomingen te identificeren in het Overnameproces, en zo ja, op welke wijze had de overheid anders kunnen handelen, gegeven het beschikbare overheidsinstrumentarium, om deze tekortkomingen te mitigeren?

1.2 Onderzoeksopdracht

- 1.2.1 Onderwerp van het Onderzoek is de rol van de overheid in de overname van ABN AMRO. In overleg met de opdrachtgever is de onderzoeksopdracht als volgt gespecificeerd.
- 1.2.2 Meer specifiek betreft het Onderzoek dat wij hebben uitgevoerd: (i) het toezicht op het Overnameproces zoals dat op basis van de Wet op het financieel toezicht (de “**Wft**”) gedurende de Onderzoekperiode (zoals hierna gedefinieerd) werd uitgeoefend door de Minister van Financiën en DNB door middel van de systematiek van de verklaringen van geen bezwaar (“**vvgb’s**” en in enkelvoud “**vvgb**”), en (ii) het toezicht op het Overnameproces zoals dat op basis van de Wet toezicht effectenverkeer 1995 (de “**Wte 1995**”) gedurende de Onderzoekperiode (zoals hieronder aangeduid) werd uitgeoefend door de AFM.
- 1.2.3 Vanwege het feit dat ten tijde van het Overnameproces de houdster van ABN AMRO Bank N.V., ABN AMRO Holding N.V., een beursgenoteerde onderneming was, is door de AFM tevens toezicht gehouden op (a) aspecten van marktmisbruik (hoofdstuk 5.4 Wft), en (b) het melden van zeggenschap en kapitaalbelang in beursgenoteerde ondernemingen (hoofdstuk

5.3 Wft). Een beschrijving van deze toezichttaken is niet in het Onderzoek opgenomen, omdat dit buiten de reikwijdte van ons Onderzoek viel. Nu in de onderzoeksopdracht het onderzoek naar de toezichttaken van de AFM op het gebied van marktmisbruik en melden van zeggenschap is uitgesloten, is het niet mogelijk om aan de hand van de bevindingen in dit rapport een volledig beeld van het biedingsproces te geven.

- 1.2.4 Ons Onderzoek is voorts beperkt gebleven tot de aangelegenheden van Nederlands civiel recht¹, zodat onder meer financiële, commerciële en politieke aspecten van het Overnameproces buiten beschouwing zijn gelaten.

1.3 Onderzoeksperiode

- 1.3.1 Ten aanzien van de rol van de Minister van Financiën en DNB betreft de onderzoeksperiode (de "**Onderzoeksperiode**") de periode van 20 februari 2007 tot en met 13 augustus 2007 respectievelijk 17 september 2007. De datum 20 februari 2007 is de dag waarop het investeringsfonds TCI een brief heeft gestuurd aan het bestuur van ABN AMRO met onder andere het verzoek om als agendapunt van de algemene vergadering van aandeelhouders op te nemen een onderzoek naar een overname van ABN AMRO. Vanaf dit moment kan worden gesproken van ontwikkelingen die een reëel zicht boden op mogelijke biedingen op ABN AMRO en daarmee op aanvragen voor vvgb's. De data 13 augustus 2007 en 17 september 2007 zijn de data waarop de vvgb's zijn afgegeven door de Minister van Financiën en DNB ten behoeve van Barclays PLC ("**Barclays**") en de leden van het consortium (het "**Consortium**"), dat werd gevormd door The Royal Bank of Scotland Group plc ("**RBS**"), Fortis N.V./S.A. ("**Fortis**") en Banco Santander Central Hispano S.A. ("**Santander**"), door deelname in de vennootschap RFS Holding B.V. ("**RFSH**").

- 1.3.2 Ten aanzien van de rol van de AFM is de Onderzoeksperiode de periode vanaf 10 maart 2007 tot en met 10 oktober 2007. De datum 10 maart 2007 is ongeveer een week voordat Barclays en ABN AMRO publiek bekend maakten dat zij in gesprek waren over een mogelijk bod van Barclays op ABN AMRO. De datum 10 oktober 2007 is de datum waarop het Consortium het bod op ABN AMRO gestand heeft gedaan.

- 1.3.3 Ontwikkelingen die zich buiten de Onderzoeksperiode hebben voorgedaan, zijn niet in dit rapport verwerkt.

1.4 Geselecteerde informatie

- 1.4.1 Door de financiële toezichthouders en de Minister van Financiën is een selectie gemaakt uit de toezichtdossiers van de informatie die relevant zou kunnen zijn voor het Onderzoek. Voor

¹ Meer specifiek, de Wft en de Wte 1995; zie verder de hoofdstukken 2 van Deel B, C en D van dit rapport.

het Onderzoek hebben wij van deze selectie gebruik gemaakt. Tevens hebben wij gebruik gemaakt van informatie die is openbaar gemaakt in persberichten. De door de Minister van Financiën en de financiële toezichthouders ter inzage verstrekte documentatie heeft ons geen aanleiding gegeven om bij de Minister van Financiën of de financiële toezichthouders inzage in aanvullende documentatie te vragen. Wij hebben geen stukken ontvangen van derden. Voorts hebben wij gesproken met een aantal medewerkers van het Ministerie van Financiën en met medewerkers en vertegenwoordigers uit de directie van de financiële toezichthouders die bij het toezicht op het Overnameproces van ABN AMRO betrokken zijn geweest.

1.5 Feitelijke bevindingen

- 1.5.1 Op basis van de aan ons beschikbaar gestelde informatie en de interviews hebben wij ten aanzien van zowel de Minister van Financiën als de financiële toezichthouders, AFM en DNB, een samenvatting van feitelijke bevindingen ("**Samenvattingen van feitelijke bevindingen**") opgesteld.
- 1.5.2 In de Samenvattingen van feitelijke bevindingen zijn de volgende onderwerpen behandeld:
1. organisatie van de Minister van Financiën/de financiële toezichthouders,
 2. betrokkenheid van externe adviseurs,
 3. tijdsbeslag en capaciteit van de Minister van Financiën/de financiële toezichthouders,
 4. toezichtsinstrumenten die daadwerkelijk zijn ingezet,
 5. uitkomst van de inzet van de toezichtsinstrumenten,
 6. contacten en afstemming met de andere (nationale en internationale) toezichthouders,
 7. klachten en aanwijzingen van derden/optreden in relatie tot de publieke media,
 8. overige aspecten.
- 1.5.3 Deze concept Samenvattingen van feitelijke bevindingen zijn ter inzage verstrekt aan de Minister van Financiën en de financiële toezichthouders met het verzoek de concepten van commentaar te voorzien en de in de concepten opgenomen vragen te beantwoorden met het oog op een vaststelling van de juiste feiten als basis voor dit rapport. Bij de vaststelling van de feitelijke bevindingen die aan dit rapport ten grondslag hebben gelegen, zijn het commentaar van de Minister van Financiën en de financiële toezichthouders, de antwoorden op de vragen en de nadere informatie die beschikbaar is gesteld, verwerkt. Namens het Ministerie van Financiën en de financiële toezichthouders is aan ons bevestigd dat de aldus als basis voor dit rapport vastgestelde feitelijke bevindingen (i) geen onjuistheden bevatten en (ii) een goed beeld geven over het optreden van de desbetreffende toezichthouder in het Overnameproces, gezien in het licht van de onderzoeksopdracht.

- 1.5.4 Omdat onderdelen van de Samenvattingen van feitelijke bevindingen vertrouwelijke toezichtinformatie (kunnen) bevatten, zijn deze niet als bijlage aan dit rapport gehecht.² De bevindingen in dit rapport zijn uiteraard wel op de Samenvattingen van feitelijke bevindingen gebaseerd, maar zodanig dat dit rapport zelf in de visie van de betrokken toezichthouders geen vertrouwelijke toezichtinformatie bevat. Het niet vermelden in dit rapport van vertrouwelijke toezichtinformatie die mede aan de onderliggende Samenvattingen van feitelijke bevindingen ten grondslag heeft gelegen, doet naar onze mening niet af aan de beantwoording van de voorgelegde vragen in dit rapport, maar in voorkomende gevallen geldt wel dat de onderliggende argumentatie vanwege het feit dat die mede gebaseerd is op vertrouwelijke toezichtinformatie niet of niet volledig in dit rapport kon worden weergegeven.
- 1.5.5 In ons Onderzoek zijn wij, met uitzondering van de informatie die in persberichten is gepubliceerd, afhankelijk geweest van de van de zijde van de Minister van Financiën en de financiële toezichthouders mondeling dan wel schriftelijk verstrekte informatie. Wij kunnen niet instaan voor de juistheid en de volledigheid van de verstrekte informatie. Wij hebben geen zelfstandig onderzoek verricht met betrekking tot de vraag of de ter beschikking gestelde informatie een volledig en juist beeld geeft van de rol van de Minister van Financiën en de financiële toezichthouders bij het Overnameproces.

1.6 De expertise van de onderzoekers

- 1.6.1 Wij hebben ons Onderzoek uitgevoerd vanuit onze deskundigheid als advocaten. Bij de beoordeling van de vraag of toezichtsinstrumenten door de Minister van Financiën en de financiële toezichthouders op de juiste wijze zijn ingezet, hebben wij beoordeeld of de desbetreffende bevoegdheden gelet op het juridische kader op de juiste wijze en terecht zijn ingezet. Onder deze beoordeling is begrepen een toets of gehandeld is conform de wet- en regelgeving en of door de Minister van Financiën en de financiële toezichthouders op een zorgvuldige wijze invulling is gegeven aan de wettelijke taken. Hierbij hebben wij onder andere gekeken naar de wijze van besluitvorming en de motivering daarvan. Het behoort niet tot onze expertise om te beoordelen of de uitkomst van de inzet van een bepaald toezichtsinstrument, zoals bijvoorbeeld de verlening van vvgb's, gelet op de feiten en (bedrijfs)economische gevolgen die de desbetreffende toezichthouder heeft beoordeeld, juist is.

Loyens & Loeff N.V.
Amsterdam, 1 september 2008

² Zie artikel 1:89 Wft.

HOOFDSTUK 2 SAMENVATTING

2.1 Inleiding

In dit hoofdstuk 2 wordt een samenvatting gegeven van de belangrijkste elementen uit dit rapport. Deze samenvatting maakt deel uit van het rapport, maar vervangt deze niet. Deze samenvatting is niet volledig en bevat niet alle informatie die van belang is om een afgewogen oordeel te kunnen vormen over de rol van de Minister van Financiën en de financiële toezichthouders bij het Overnameproces. Het bestuderen van deze samenvatting mag derhalve niet worden beschouwd als een alternatief voor het bestuderen van het volledige rapport. Wij adviseren dan ook het volledige rapport (inclusief alle documenten die daarin door middel van verwijzing zijn opgenomen) zorgvuldig te bestuderen teneinde tot een afgewogen oordeel te kunnen komen over de rol van de Minister van Financiën en de financiële toezichthouders bij het Overnameproces binnen het kader van de vraagstelling zoals weergegeven in paragraaf 1.1 van Deel A van dit rapport ('Vraagstelling'). In geval van verschillen tussen deze samenvatting en de volledige tekst van het rapport prevaleert de tekst van het rapport (inclusief alle documenten die daarin door middel van verwijzing zijn opgenomen).

2.2 De Minister van Financiën

Inleiding

In deze samenvatting worden ten aanzien van de Minister van Financiën de drie voorgelegde vragen beantwoord. Ter inleiding van de beantwoording van de vragen, wordt hieronder allereerst een overzicht gegeven van de wijze waarop het Ministerie van Financiën zich heeft georganiseerd om de bevoegdheden die de Minister van Financiën toekwamen in het kader van het Overnameproces in te zetten. Daarna volgt, in antwoord op vraag 1, in hoofdstuk 2 van deze samenvatting een beschrijving van de wettelijke instrumenten die aan de Minister van Financiën ten dienste hebben gestaan tijdens het Overnameproces. In hoofdstuk 3 van deze samenvatting wordt beschreven op welke wijze de Minister van Financiën de beschikbare toezichtsinstrumenten tijdens het Overnameproces heeft ingezet (het antwoord op vraag 2). In hoofdstuk 4 van de samenvatting wordt de vraag beantwoord of er ten aanzien van de Minister van Financiën tekortkomingen zijn te identificeren in het Overnameproces (het antwoord op vraag 3). In hoofdstuk 4 hebben wij tevens een enkele aanbeveling opgenomen ten aanzien van de verlening van vvgb's.

Hoofdstuk 1 De organisatie van het Ministerie van Financiën

1.1 De organisatie van het Ministerie van Financiën en contacten en afstemming met andere toezichthouders

1.1.1 Drie afdelingen binnen het Ministerie van Financiën waren betrokken bij de advisering over het Overnameproces. Elk van deze afdelingen vormt onderdeel van de directie Financiële Markten. Vanuit de afdeling Algemeen was met name het afdelingshoofd betrokken die samen met het plaatsvervangend hoofd Financiële Stabiliteit de facto als projectcoördinator optrad. De afdeling Financiële Stabiliteit, verantwoordelijk voor alle regelgeving op prudentieel terrein, verzorgde de vvgb-besluiten en alle aanverwante advisering. De afdeling Marktgedrag en Effectenverkeer, die verantwoordelijk is voor alle gedragsregelgeving, adviseerde intern over de toepassing van regels, bijvoorbeeld over het biedingsproces.

1.1.2 De verantwoordelijkheid voor de vvgb-besluiten en advisering over het biedingsproces lag bij de directie Financiële Markten. De directie Financiële Markten valt onder de verantwoordelijkheid van de Thesaurier-generaal. Gedurende het Overnameproces was de Thesaurier-generaal in de praktijk de verantwoordelijke leidinggevende die alle stukken voor de Minister van Financiën beoordeelde en onderwerpen rechtstreeks met de Minister van Financiën besprak.

1.2 Contacten en afstemming met andere financiële toezichthouders

1.2.1 Tussen het Ministerie van Financiën, de AFM en DNB heeft gedurende de Onderzoekperiode regelmatig contact plaatsgevonden met het doel elkaar op de hoogte te houden en te informeren over de voortgang van het Overnameproces waar dit relevant was voor het toezicht van de betrokken toezichthouder(s).

Hoofdstuk 2 Het wettelijk kader

2.1 Het vereiste van een verklaring van geen bezwaar

2.1.1 Artikel 3:95 lid 1 Wft bepaalt dat het verboden is om een gekwalificeerde deelneming te houden, te verwerven of te vergroten, dan wel enige zeggenschap verbonden aan een gekwalificeerde deelneming uit te oefenen in een bank met zetel in Nederland, tenzij DNB of (in voorkomende gevallen) de Minister van Financiën, daartoe een vvgb heeft verleend. Hiermee wordt toezicht uitgeoefend op (gekwalficeerde) deelnemingen in banken.

- 2.1.2 Van een gekwalificeerde deelneming is blijkens artikel 1:1 Wft sprake bij een rechtstreeks of middellijk belang van ten minste tien procent van het geplaatste kapitaal van een onderneming of het rechtstreeks of middellijk kunnen uitoefenen van een daarmee vergelijkbare zeggenschap in een onderneming.

2.2 De bevoegdheid tot het afgeven van een verklaring van geen bezwaar

- 2.2.1 Bevoegd tot het verlenen van een vvgb is DNB, tenzij zich een geval als bedoeld in artikel 3:97 Wft voordoet: dan is de Minister van Financiën bevoegd. De Minister van Financiën is (onder andere) bevoegd als de vvgb-aanvraag een voorgenomen belang betreft van meer dan 20 procent in een Nederlandse bank die gerekend naar balanstotaal per ultimo van het jaar voorafgaand aan de aanvraag behoorde tot de vijf grootste banken van Nederland (een zogenaamde systeemrelevante bank).

- 2.2.2 Voor het Overnameproces betekent dit gelet op het gegeven dat de bieders, Barclays en het Consortium (via RFSH), een volledige overname beoogden van ABN AMRO (zodat hoe dan ook een belang van meer dan 20 procent aan de orde was) dat de Minister van Financiën bevoegd was tot het afgeven van een vvgb voor het beoogde belang in de systeemrelevante bank, ABN AMRO Bank N.V. Hierbij moet bedacht worden dat een overname van ABN AMRO, gelet op de samenstelling van de groep, tevens een verwerving impliceerde van diverse andere financiële ondernemingen waarvoor een vvgb-eis geldt, waaronder diverse andere (niet systeemrelevante) banken, een beheerder van een beleggingsinstelling, een beleggingsonderneming en twee verzekeraars. Ook voor het verwerven van deze gekwalificeerde deelnemingen is een vvgb vereist, maar dan van DNB. In het Overnameproces is dus zowel een bevoegdheid tot het verlenen van een vvgb aan de orde van de Minister van Financiën (ten aanzien van ABN AMRO Bank N.V. als systeemrelevante bank), als van DNB (ten aanzien van de overige financiële ondernemingen in de ABN AMRO groep waarvoor een vvgb-eis geldt). In de praktijk heeft dit onderscheid in zoverre geen rol gespeeld, dat de spil in het proces gevormd is geweest door de vvgb-eis ten aanzien van ABN AMRO Bank N.V. De overige vvgb's voor de andere onderdelen van de groep zijn uiteindelijk met dezelfde voorschriften en beperkingen verleend. In dit rapport ligt de nadruk op de vvgb's ten aanzien van ABN AMRO Bank N.V.

2.3 De toetsingsgronden

- 2.3.1 De gronden waarop een aanvraag voor een vvgb moet worden getoetst, betreffen de volgende. In de gevallen waarin de Minister van Financiën bevoegd is om op de

aanvraag te beslissen, geldt het bepaalde in artikel 3:97 lid 2 Wft. De gevraagde vvgb moet worden verleend, tenzij:

- (1) naar het oordeel van DNB één of meer van de volgende overwegingen in de weg staan aan de verlening van de vvgb:
 - (a) de handeling (de beoogde overname) zou kunnen leiden of zou leiden tot een invloed op de desbetreffende bank waardoor een gezonde en prudente bedrijfsvoering van die bank in gevaar komt (criterium (a)),
 - (b) de handeling zou ertoe kunnen leiden of zou ertoe leiden dat de bank wordt verbonden in een formele of feitelijke zeggenschap-structuur met personen die zodanig ondoorzichtig is dat deze een belemmering zou vormen voor adequaat toezicht op de bank (criterium (b)),
- (2) de handeling zou kunnen leiden of zou leiden tot een ongewenste ontwikkeling van de financiële sector (criterium (c)).

2.3.2 Volgens de hierboven aangehaalde formulering moet DNB beoordelen of de weigeringsgronden (a) en/of (b) zich voordoen. Indien dat naar het oordeel van DNB het geval is, moet de vvgb worden geweigerd door de Minister van Financiën. Indien naar het oordeel van DNB de criteria (a) en (b) niet aan verlening van de vvgb in de weg staan, dient de Minister te beoordelen of de beoogde overname zou (kunnen) leiden tot een ongewenste ontwikkeling van de financiële sector. Als daarvan sprake is, moet de Minister van Financiën de vvgb weigeren. Indien naar het oordeel van de Minister van Financiën geen sprake is van een ongewenste ontwikkeling van de financiële sector, moet de vvgb worden verleend.

2.3.3 Volgens de wetsgeschiedenis bij de Wft vindt bij een toetsing van de aanvraag aan de gezonde en prudente bedrijfsvoering (criterium (a)) onder andere een toets plaats op de volgende punten: (i) de geschiktheid van het bestuur van de aanvrager van de vvgb, (ii) de kapitalisatie van de aanvrager in verhouding tot de kapitalisatie van de deelnemingen, (iii) de mate waarin zich onderling financiële relaties voordoen of kunnen gaan voordoen, (iv) een integere bedrijfsvoering en (v) het risicoprofiel van de overige activiteiten van de aanvrager.³

2.3.4 Uit de wetsgeschiedenis blijkt dat de invulling van het criterium (c) toegespitst is geraakt op de vraag naar de stabiliteit van het financiële stelsel. In de memorie van toelichting wordt hierover opgemerkt dat voorkomen moet worden dat er financiële groepen ontstaan die qua structuur en activiteiten een te groot potentieel risico vormen voor de stabiliteit van de financiële sector. Het gaat hierbij volgens de memorie van toelichting om twee elementen. Ten eerste de mogelijkheid dat het

³ Het criterium (b) is geïntroduceerd in de Nederlandse wetgeving naar aanleiding van de BCCI-richtlijn (Richtlijn 95/26/EG van 29 juni 1995).

omvallen van de instelling zelf leidt tot een verstoring van de economische ontwikkeling, bijvoorbeeld via het wegvallen van een substantieel deel van de kredietverlening of een substantieel deel van de verzekeringscapaciteit. Ten tweede de mogelijkheid dat problemen bij een financiële instelling ertoe zouden kunnen leiden dat ook andere ondernemingen of instellingen in de problemen komen ('besmettingsgevaar'). Als belangrijke kanalen van besmetting zijn hierbij aangeduid de interbancaire markt en het betalingsverkeer. In de wetsgeschiedenis worden vervolgens vijf factoren genoemd die een rol kunnen spelen bij de beoordeling van deze twee risico's: (i) de absolute omvang van de betrokken financiële instelling, (ii) de aard van de activiteiten, (iii) het belang daarvan voor het functioneren van de financiële markten, (iv) de aanwezigheid van noodscenario's en (v) de omvang van exposures in de interbancaire markt en in het betalingsverkeer.

2.4 Procedurele aspecten

- 2.4.1 Ongeacht of de beslisbevoegdheid ligt bij de Minister van Financiën of bij DNB, in alle gevallen moet de aanvraag voor een vvgb voor een gekwalificeerde deelneming worden ingediend bij DNB. Als de Minister van Financiën moet beslissen op de aanvraag dient DNB de aanvraag met haar advies door te zenden aan de Minister van Financiën. Dat advies zal in ieder geval moeten zien op de toetsingsgronden waarvan de beoordeling is opgedragen aan DNB. Hoewel het aan de Minister van Financiën is om te beoordelen of een overname van een systeemrelevante bank zou (kunnen) leiden tot een ongewenste ontwikkeling van de financiële sector, ligt het voor de hand dat DNB in haar advisering tevens dit criterium betreft.
- 2.4.2 De beslistermijn voor een vvgb bedraagt 13 weken. Dat betekent dat binnen 13 weken na ontvangst van de aanvraag een beslissing moet worden genomen door de bevoegde toezichthouder (DNB, respectievelijk de Minister van Financiën, afhankelijk van de financiële onderneming waar het om gaat).

2.5 Overige toetsingen

- 2.5.1 Niet alleen het verwerven van een gekwalificeerde deelneming in een bank is onderworpen aan toezicht via het vvgb-systeem van artikel 3:95 Wft, ook bijvoorbeeld het door een bank aangaan van een fusie/overname of het verkrijgen van een gekwalificeerde deelneming in een andere bank is onderworpen aan toezicht, via het bepaalde in artikel 3:96 Wft. Het hier bedoelde toezicht kent als aanknopingspunt de bank met zetel in Nederland die onder toezicht staat en niet de overige bij de transactie betrokken partijen. Dit is de basis voor een apart vvgb-

vereiste voor de overname in ABN AMRO door Fortis Bank Nederland N.V., via de deelname van Fortis in het Consortium.

- 2.5.2 Ook hier geldt als hoofdregel dat de vvgb wordt verleend door DNB, terwijl in de gevallen bedoeld in artikel 3:97 lid 1 Wft de beslisbevoegdheid toekomt aan de Minister van Financiën. De beslisbevoegdheid ten aanzien van de vvgb op grond van artikel 3:96 lid 1 sub b Wft komt toe aan de Minister van Financiën, op de voet van artikel 3:97 lid 1 sub c Wft. Hierin is bepaald dat de Minister van Financiën beslist op een aanvraag van een vvgb voor het verwerven dan wel vergroten van een gekwalificeerde deelneming als bedoeld in artikel 3:96 lid 1 aanhef en sub b Wft, door een bank met zetel in Nederland die gerekend naar het balanstotaal per ultimo van het jaar voorafgaand aan de aanvraag behoort tot de vijf grootste banken in Nederland, als het gaat (onder andere) om een deelneming in één van de andere systeemrelevante banken. Ook ten aanzien van deze verlening van een vvgb waarbij de beslisbevoegdheid ligt bij de Minister van Financiën, beschikt DNB over een adviesbevoegdheid zoals volgt uit artikel 3:96 lid 2 Wft en artikel 3:97 lid 2 Wft. Het is aan DNB om te beoordelen of één of meer van de overwegingen bedoeld in artikel 3:101 aanhef onderdeel a of b Wft aan de verlening van de vvgb in de weg staan.
- 2.5.3 De gronden waarop de Minister van Financiën de desbetreffende vvgb zou kunnen weigeren zijn opgenomen in artikel 3:97 lid 2 Wft en betreffen de volgende gevallen:
- (i) naar het oordeel van DNB staat één of meer van de volgende overwegingen in de weg aan de verlening van de vvgb: (a) de handeling zou in strijd kunnen komen of in strijd zijn met hetgeen voor de betrokken bank ingevolge artikel 3:57 lid 1 en lid 2 Wft is bepaald met betrekking tot solvabiliteit, (b) de handeling zou anderszins in strijd kunnen komen of in strijd zijn met een gezonde en prudente bedrijfsvoering,
 - (ii) de handeling zou kunnen leiden of zou leiden tot een ongewenste ontwikkeling van de financiële sector.
- 2.5.4 In het rapport (en deze samenvatting) komt de vvgb die Fortis Bank Nederland N.V. op grond van deze bepaling nodig had, wel aan de orde, maar de vvgb-verlening voor Barclays en het Consortium staat centraal.
- 2.6 Samenvattend: de bevoegdheden van de Minister van Financiën in het kader van het Overnameproces**
- (a) Verklaringen van geen bezwaar ten aanzien van ABN AMRO Bank N.V.: De beslisbevoegdheid voor de beoogde deelnemingen door Barclays en het

Consortium in ABN AMRO Bank N.V. lag bij de Minister van Financiën, rekening houdend met het advies van DNB.

- (b) Verklaring van geen bezwaar voor de beoogde deelneming door Fortis Bank Nederland N.V. in ABN AMRO Bank N.V.: Voor de beoogde deelneming door Fortis Bank Nederland N.V. was een afzonderlijke vvgb vereist op grond van artikel 3:96 lid 1 sub b Wft. Omdat Fortis Bank Nederland N.V. zelf ook een systeemrelevante bank is, net als de doelwitbank, ABN AMRO Bank N.V., kwam de beslisbevoegdheid ten aanzien van de desbetreffende aanvraag toe aan de Minister van Financiën. DNB had terzake een belangrijke adviesbevoegdheid (artikel 3:96 lid 3 Wft), en daarmee de taak om te beoordelen of één van de toetsingsgronden zoals opgenomen in artikel 3:101 a of b Wft in de weg stond aan de verlening van een vvgb door de Minister van Financiën.
- (c) Bijzonderheden in het kader van de toets tot het verlenen van een verklaring van geen bezwaar: Aan de Minister van Financiën kwam via het bepaalde in artikel 3:97 lid 3 Wft de bevoegdheid toe beperkingen dan wel voorschriften te stellen bij een vvgb op grond van artikel 3:95 Wft (artikel 3:95 j° artikel 3:104 lid 1 Wft).
- (d) Inlichtingenbevoegdheid: De Minister van Financiën kon bij de bieders Barclays en het Consortium, en voorts bij alle andere betrokken partijen, inlichtingen vorderen ten behoeve van het toezicht op de naleving van de wettelijke regels.
- (e) Aanwijzingsbevoegdheid: De Minister van Financiën had de bevoegdheid om een aanwijzing te geven, meer in het bijzonder aan de houder van een vvgb verleend op grond van artikel 3:95 of 3:96 Wft, om binnen een door de Minister van Financiën gestelde redelijke termijn een bepaalde gedragslijn te volgen, voor zover zich daarvoor een wettelijke grond voordeed.
- (f) Last onder dwangsom: In geval van overtredingen, onder andere ten aanzien van het bepaalde in artikel 3:95 lid 1 en 3:96 lid 1 Wft, kon de Minister van Financiën een last onder dwangsom opleggen.
- (g) Bestuurlijke boete: Wegens overtreding van onder andere het bepaalde in artikel 3:95 lid 1 en 3:96 lid 1 Wft, kon de Minister van Financiën een bestuurlijke boete opleggen.

Hoofdstuk 3 Beschrijving en beoordeling van de toezichtsinstrumenten zoals ingezet

In paragraaf 3.1 tot en met 3.8 hieronder is (een samenvatting van) een beschrijving opgenomen van hetgeen in het Onderzoek is gebleken omtrent de inzet van de toezichtsinstrumenten door de Minister van Financiën. In paragraaf 3.9 is een samenvatting opgenomen van onze beoordeling van de vraag of aldus de toezichtsinstrumenten juist en volledig door de Minister van Financiën zijn ingezet.

3.1 Welke instrumenten heeft de Minister van Financiën toegepast?

- 3.1.1 Bij het Ministerie van Financiën heeft bij het Overnameproces sterk de nadruk gelegen op de beoordeling van de vvgb-aanvragen. Meer in het bijzonder gaat het hier om de vvgb's voor de beoogde deelnemingen in ABN AMRO door Barclays en het Consortium. Daarnaast kan worden gewezen op de afzonderlijke vvgb die Fortis Bank Nederland N.V. nodig had voor de beoogde deelneming in ABN AMRO Bank N.V. De vvgb-verlening werd gezien als hét aansturingsinstrument voor de Minister van Financiën.
- 3.1.2 Ten aanzien van de tegelijkertijd aan de orde zijnde openbare biedingen, is het uitgangspunt van de Minister van Financiën geweest dat toezicht hierop uitsluitend beruiste bij de AFM en dat de Minister van Financiën niet beschikte over aanvullende bevoegdheden als het ging om het verloop van een concrete bieding.
- 3.1.3 Andere toezichtsinstrumenten dan de beoordeling en verlening van de aangeduide vvgb's (verwezen wordt naar het overzicht van de beschikbare instrumenten dat als onderdeel van het antwoord op vraag 1 is verstrekt) zijn door de Minister van Financiën niet ingezet.

3.2 De gekozen aanpak voor de inzet van de toezichtsinstrumenten

- 3.2.1 Een hoofddoelstelling van de Minister van Financiën is geweest om niet langer dan noodzakelijk onzekerheid te laten bestaan over de vvgb-verlening, zowel aan Barclays als aan het Consortium. Terwijl de wettelijke (maximale) beslistermijn voor een vvgb-aanvraag 13 weken bedraagt, voorziet de wet in de mogelijkheid om 'de klok stil te zetten', op het moment dat formeel nadere informatie wordt gevraagd, in afwachting van het verkrijgen van deze informatie. Van deze mogelijkheid, die heeft opengestaan, heeft de Minister van Financiën geen gebruik willen maken, vanwege het streven om de periode van onzekerheid niet langer te laten duren dan strikt noodzakelijk.

3.2.2 Een tweede uitgangspunt bij de Minister van Financiën is geweest het creëren van een *level playing field* voor de beide biedingen. De Minister van Financiën heeft geen onderscheid willen maken tussen de beide biedingen. Voor ieder dossier is het uitgangspunt geweest dat het de taak van de Minister van Financiën was om, geheel onafhankelijk van het andere dossier, te beoordelen of de gevraagde vvgb's zouden kunnen worden verleend, gelet op de wettelijke criteria.

3.3 De taakverdeling tussen de Minister van Financiën en DNB

3.3.1 Het besluit ter zake van de verlening of weigering van de vvgb in een geval als het onderhavige (een belang van 20 procent of meer in een systeemrelevante bank, zijnde ABN AMRO Bank N.V.) wordt genomen door de Minister van Financiën. Voor twee van de drie te toetsen onderdelen dient de Minister van Financiën echter af te gaan op een advies van DNB. De wettelijke taakverdeling met DNB leidt in het onderhavige geval dan ook tot een systeem waarbij het aan DNB is om te beoordelen of (a) de vvgb zou kunnen leiden of zou leiden tot een invloed op de bank waardoor een gezonde en prudente bedrijfsvoering in gevaar komt (criterium (a)) en (b) de vvgb ertoe zou kunnen leiden of ertoe zou leiden dat de bank terecht zou komen in een formele of feitelijke zeggenschaps-structuur die zodanig ondoorzichtig is dat die een belemmering zou vormen voor het adequaat uitoefenen van toezicht (criterium (b)). Daarnaast moet het Ministerie van Financiën beoordelen of de vvgb zou kunnen leiden of zou leiden tot een ongewenste ontwikkeling van de financiële sector (criterium (c), ook wel aangeduid als de 'financiële stabiliteitstoets').

3.3.2 Deze taakverdeling leidt ertoe dat in feite zowel DNB (voor criteria (a) en (b)) als de Minister van Financiën (voor criterium (c)), een beoordeling heeft te maken die bij negatieve uitkomst dient te leiden tot weigering van de vvgb, hoewel de formele beslissing ook voor de criteria (a) en (b) ligt bij de Minister van Financiën. In materieel opzicht heeft dan ook zowel DNB als de Minister van Financiën een vetorecht gehad ten aanzien van de vvgb-verlening.

3.3.3 De wettelijke taakverdeling tussen DNB en de Minister van Financiën heeft bij het Ministerie van Financiën bij aanvang van de behandeling van de vvgb's de vraag opgeleverd of het denkbaar zou zijn dat DNB ter zake van criteria (a) en (b) tot een positief oordeel zou komen, terwijl vervolgens de Minister van Financiën ten aanzien van criterium (c) alsnog zou besluiten om de vvgb's af te wijzen. Mede gelet op (i) de visie van de Minister van Financiën ten aanzien van de reikwijdte van criterium (c) (verwezen wordt naar de opmerkingen in subparagraaf 3.7.1 - 3.7.5 van Deel B) en (ii) de samenhang tussen criteria (a) en (b) aan de ene kant en (c) aan de andere

kant (zie subparagraaf 3.7.7 en 3.7.8 van Deel B), is door de Minister van Financiën vastgesteld dat een dergelijke uitkomst alleen in (zeer) bijzondere omstandigheden denkbaar was. Deze vaststelling heeft ertoe bijgedragen dat bij de Minister van Financiën als uitgangspunt heeft gegolden dat de oordeelsvorming door DNB over criteria (a) en (b) in feite had te gelden als het zwaartepunt in de beoordeling van de vvgb-verlening.

3.4 De werkwijze die de Minister van Financiën heeft gevolgd

3.4.1 Aanvankelijk stond de Minister van Financiën de volgende opzet voor ogen. DNB zou haar oordeel vormen over de criteria (a) en (b) en dit in de vorm van een advies voorleggen aan de Minister van Financiën. Op basis van deze beoordeling en advisering door DNB zou het Ministerie van Financiën de tekst voor de vvgb's maken. Mede gelet op het feit dat de vereiste input van DNB tot het laatst toe 'werk in uitvoering' is geweest, is de hiervoor beschreven opzet in de praktijk niet gevolgd. DNB heeft reeds concept versies van haar adviezen gedeeld met het Ministerie van Financiën en op dezelfde wijze heeft het Ministerie van Financiën de concept-vvgb's gedeeld met DNB, waarmee de totstandkoming van de adviezen en de vvgb's een joint venture is geworden, met veel afstemming en onderling contact tussen DNB en het Ministerie van Financiën.

3.4.2 Door het Ministerie van Financiën is toegelicht dat is afgesproken met DNB dat DNB aan de Minister van Financiën ook een advies zou verstrekken ten aanzien van de factor 'ongewenste ontwikkeling van de financiële sector'. Op basis van de tekst van de wet en de wetsgeschiedenis is volgens de Minister van Financiën niet zonder meer duidelijk dat DNB óók een adviesrecht heeft ter zake van de weigeringsgrond 'ongewenste ontwikkeling van de financiële sector' (naast de oordeelsvorming over criteria (a) en (b)) maar door de Minister van Financiën is aangenomen dat een dergelijke ruime uitleg van het advies van DNB wel voor de hand ligt.

3.5 De invulling van de vvgb-toets

3.5.1 Uit het dossieronderzoek blijkt dat de Minister van Financiën bij de beoordeling van de vvgb-aanvragen nadrukkelijk als uitgangspunt heeft genomen dat een gevraagde vvgb moest worden verleend, tenzij zich een grond voor zou doen op basis waarvan de vvgb zou moeten worden geweigerd. Dit uitgangspunt is gebaseerd op het wettelijke voorschrift terzake dat zó is geformuleerd dat de Minister van Financiën de gevraagde vvgb verleent, tenzij zich één of meer van de limitatief opgesomde gronden voor weigering voordoet.

- 3.5.2 Door de Minister van Financiën is tot uitgangspunt genomen dat, gelet op het feit dat de wet voorziet in de mogelijkheid om voorschriften en beperkingen aan een vvgb te verbinden, een vvgb niet kan worden geweigerd als het zich voordoen van de weigeringsgrond kan worden ondervangen door het stellen van voorschriften of beperkingen. Anders gezegd: het uitgangspunt bij de toetsing door de Minister van Financiën is geweest dat alleen bij een daarvoor gebleken wettelijke weigeringsgrond die niet middels het stellen van voorschriften en beperkingen zou kunnen worden gemitigeerd de vvgb zou (moeten) worden geweigerd.
- 3.5.3 Uit het dossieronderzoek en de gesprekken met vertegenwoordigers van het Ministerie van Financiën is niet gebleken van vooringenomenheid bij de Minister van Financiën ten aanzien van het wel of niet verlenen van de vvgb's. Tot het moment van de definitieve oordeelsvorming op basis van het dossier en in het bijzonder de adviezen van DNB, is binnen het Ministerie van Financiën, zo is bevestigd door het Ministerie van Financiën, geen standpunt ingenomen over het al dan niet verlenen van de vvgb's.

3.6 De invulling van de vvgb-toets – criterium (c)

- 3.6.1 Een volgende vraag is dan welke factoren in aanmerking kunnen of moeten worden genomen bij de beoordeling van de vraag of er sprake is van een 'ongewenste ontwikkeling van de financiële sector'. Het begrip 'ongewenste ontwikkeling van de financiële sector', is in de loop van de tijd toegespitst geraakt op de vraag naar de stabiliteit van het financiële stelsel. In de meer recente wetsgeschiedenis is op dit punt terug te vinden, zo is door de Minister van Financiën geconstateerd, dat voorkomen moet worden dat er financiële groepen ontstaan die qua structuur en activiteiten een te groot potentieel risico vormen voor de stabiliteit van de financiële sector. Het gaat hierbij om twee elementen. Ten eerste de mogelijkheid dat het omvallen van de instelling zelf leidt tot een verstoring van de economische ontwikkeling, bijvoorbeeld via het wegvallen van een substantieel deel van de kredietverlening of een substantieel deel van de verzekeringscapaciteit. Ten tweede de mogelijkheid dat problemen bij een financiële instelling ertoe zouden kunnen leiden dat ook andere ondernemingen of instellingen in de problemen komen ('besmettingsgevaar'). Als belangrijke kanalen van besmetting zijn hierbij aangeduid de interbancaire markt en het betalingsverkeer. In de wetsgeschiedenis worden vervolgens vijf factoren genoemd die een rol kunnen spelen bij de beoordeling van deze twee risico's: (i) de absolute omvang van de betrokken financiële instellingen, (ii) de aard van de activiteiten, (iii) het belang daarvan voor het functioneren van de financiële markten, (iv) de aanwezigheid van noodscenario's en (v) de omvang van exposures in de interbancaire markt en in het betalingsverkeer.

3.6.2 Daarmee is niet gezegd, zo is de analyse bij het Ministerie van Financiën geweest, dat de structuur en de stabiliteit van het financiële stelsel per se het enige toetsingscriterium vormen. De wettelijke norm laat ruimte voor andere criteria bij de invulling van de norm. De invulling van de norm in de wetsgeschiedenis impliceert echter, aldus de analyse van de Minister van Financiën, dat alleen een zwaarwegende reden, buiten de al te toetsen structuur en stabiliteit van het financiële stelsel, relevant zou kunnen zijn bij de invulling van de toetsingsnorm 'ongewenste ontwikkeling van het financiële stelsel'. Voor de Minister van Financiën is een duidelijk uitgangspunt geweest, dat ook al vóór de verlening van de vvgb's is uitgedragen, dat: (i) een wens (voor zover aanwezig) om een buitenlandse overname te voorkomen of (ii) het belang van behoud van werkgelegenheid in Nederland, in ieder geval niet zo'n bijzondere, zwaarwegende reden zou opleveren.

3.6.3 Over de concrete invulling door de Minister van Financiën van criterium (c) in het kader van het Overnameproces, is in het Onderzoek het volgende opgetekend. Geconstateerd kan worden dat door het Ministerie van Financiën tot uitgangspunt is genomen dat het Barclays dossier bepaald eenvoudiger was dan het Consortium dossier en dat het in ieder geval in theorie niet erg voor de hand zou liggen dat een andere Europese bank, uitgaande van een solide positie van die bank, zonder noemenswaardige Nederlandse activiteiten, zou stuiten op een weigering van een vvgb bij de overname van een Nederlandse bank vanwege criterium (c). Zo is ook bij voorbaat onderkend dat de vvgb-aanvraag voor het Consortium om diverse redenen (betrokkenheid van meerdere banken, waaronder een andere Nederlandse systeemrelevante bank, gecombineerd met een opsplitsingsscenario) een veel complexere aangelegenheid was.

3.7 De uitkomst van de inzet van de toezichtsinstrumenten

3.7.1 De gevraagde vvgb's zijn, met voorschriften en beperkingen, verleend. De voorschriften en beperkingen die door DNB zijn voorgesteld in het kader van de toets op criteria (a) en (b) zijn door de Minister van Financiën in de vvgb's overgenomen, ook in het kader van de toets op criterium (c). Dit onderstreept de samenhang tussen criteria (a) en (b) aan de ene kant, en (c) aan de andere kant, aldus de Minister van Financiën.

3.7.2 De Minister van Financiën is bij de besluitvorming ten aanzien van criteria (a) en (b) volledig afgegaan op de adviezen van DNB. De Minister van Financiën heeft zich er wel van overtuigd dat de wijze van totstandkoming van het oordeel van DNB de toets der kritiek (voor de Minister van Financiën om op het advies van DNB te mogen afgaan) zou kunnen doorstaan.

- 3.7.3 Daarnaast heeft de Minister van Financiën een eigen beoordeling gemaakt ten aanzien van de factor ‘ongewenste ontwikkeling van de financiële sector’, mede op basis van het advies van DNB. Geconstateerd kan worden dat DNB en de Minister van Financiën niet op exact dezelfde wijze invulling hebben gegeven aan dit criterium (c). De Minister van Financiën heeft als basis genomen de interpretatie van dit criterium in de wetsgeschiedenis en heeft getoetst aan de daarin genoemde factoren. DNB heeft zich in de advisering niet beperkt tot een interpretatie op basis van de wetgeschiedenis. DNB heeft een toetsing uitgevoerd vanuit een breder, meer risicogeoriënteerd en economisch perspectief, zonder daarin met zoveel woorden de elementen die door de wetgever zijn genoemd in de wetsgeschiedenis te betrekken. Door deze afwijkende aanpak bij de wijze waarop de toets aan criterium (c) is ingericht, sluiten de terminologie en de wijze van benadering van het advies van DNB en het oordeel van de Minister van Financiën niet helemaal op elkaar aan. De uitkomst wél, in die zin dat het advies van DNB (zowel in het geval van Barclays als het Consortium) uiteindelijk niet negatief is, en ook de Minister van Financiën in criterium (c) geen grond heeft gevonden om de vvgb's te weigeren.
- 3.7.4 Andere toezichtsinstrumenten dan de vvgb-verlening zijn door de Minister van Financiën niet ingezet.

3.8 Klachten/aanwijzingen van derden

- 3.8.1 Tijdens het besluitvormingsproces ten aanzien van de vvgb's, heeft de Minister van Financiën van verschillende kanten en van verschillende partijen aanwijzingen, klachten of andere vormen van input ontvangen ten aanzien van de wijze waarop de Minister van Financiën zich zou moeten opstellen of zou moeten beslissen. In het algemeen is hierover door het Ministerie van Financiën opgemerkt dat de kritiek dat de Minister van Financiën zich meer zou moeten bemoeien met het Overnameproces geen invloed heeft gehad op de wijze waarop men heeft gehandeld. Vanuit de ambtelijke organisatie is er een advies geweest aan de Minister van Financiën. Daar heeft de Minister van Financiën zijn standpunt op gebaseerd. Dit standpunt was conform de advisering van de landsadvocaat en de advisering uit de ambtelijke organisatie. Kritiek op deze lijn heeft daar dan verder geen invloed op, gelet ook op het feit dat er voor deze kritiek volgens het Ministerie van Financiën geen inhoudelijke basis was.

3.9 Zijn door de Minister van Financiën de beschikbare instrumenten juist en volledig ingezet?

- 3.9.1 De nadruk die bij de Minister van Financiën heeft gelegen op de vvgb-verlening is naar onze mening terecht geweest.
- 3.9.2 Allereerst kan worden geconstateerd dat uit het Onderzoek niet is gebleken van een noodzaak of aanleiding om een ander beschikbaar instrument in te zetten dan de beoordeling van de vvgb-aanvragen.
- 3.9.3 Bij de vaststelling dat de vvgb-verlening kan worden gezien als hét instrument dat de Minister van Financiën ten dienste stond, moet echter wel worden aangetekend dat de beoordeling van een vvgb-aanvraag geen mogelijkheden biedt om een proces zoals het Overnameproces daadwerkelijk (aan) te sturen.
- 3.9.4 Bij de beoordeling van een vvgb-aanvraag is voorts geen ruimte om andere factoren te betrekken dan de wettelijke criteria (zoals bijvoorbeeld een gegeven dat (i) een beoogde overname het karakter heeft van een vijandig bod, dat wil zeggen een bod waaraan het bestuur van de doelvennootschap niet tevoren steun heeft gegeven, (ii) de kandidaat-verwerver een buitenlandse partij is, of (iii) de kandidaat-verwerver plannen heeft om na de overname werkgelegenheid in Nederland te schrappen). Op de reikwijdte van de wettelijke criteria wordt hieronder nader ingegaan.
- 3.9.5 De Minister van Financiën heeft naar onze mening terecht tot uitgangspunt genomen dat hij niet beschikte over specifieke bevoegdheden als het ging om het verloop van een concreet openbaar bod. Het toezicht hierop berustte exclusief bij de AFM.
- 3.9.6 Op vergelijkbare wijze geldt dat het reguliere toezicht op banken (zoals hier aan de orde met name ten aanzien van ABN AMRO Bank N.V. en Fortis Bank Nederland N.V.) berustte bij DNB en dat de Minister van Financiën ten aanzien van de uitoefening van de hierbij behorende bevoegdheden door DNB niet beschikte over aanvullende bevoegdheden.
- 3.9.7 Op dit punt aangekomen is derhalve onze conclusie dat de Minister van Financiën in feite beschikte over één specifiek instrument in het kader van het Overnameproces: de beoordeling van de vvgb-aanvragen voor zover daarbij een systeemrelevante bank was betrokken (ABN AMRO Bank N.V. respectievelijk Fortis Bank Nederland N.V.).

- 3.9.8 Over de invulling die de Minister van Financiën heeft gegeven aan de vvgb-toets kan het volgende worden opgemerkt.
- 3.9.9 De Minister van Financiën heeft naar onze mening terecht, conform de wettelijke formulering van het vvgb-vereiste, tot uitgangspunt genomen dat een gevraagde vvgb moet worden verleend, *tenzij* zich één of meer van de limitatief in de wet opgesomde weigeringsgronden zou(den) voordoen. De Minister van Financiën had geen ruimte om andere overwegingen in de beoordeling van de vvgb-aanvragen te betrekken en heeft dat terecht ook niet gedaan.
- 3.9.10 Bij de beoordeling van de vvgb-aanvragen is naar onze mening terecht door de Minister van Financiën tot uitgangspunt genomen dat, ook in een geval waarbij de beslisbevoegdheid ten aanzien van de vvgb toekomt aan de Minister van Financiën (zoals ten aanzien van ABN AMRO Bank N.V.), *exclusief* aan DNB de bevoegdheid toekomt om te oordelen over het zich al dan niet voordoen van criteria (a) en (b) als weigeringsgrond.
- 3.9.11 Evenzeer is naar onze mening juist dat de Minister van Financiën de beoordeling door DNB ten aanzien van het zich al dan niet voordoen van criteria (a) en (b) volledig heeft gevolgd, nadat de Minister van Financiën zich door middel van een marginale toets ervan had overtuigd dat DNB op een juiste wijze tot haar oordeel was gekomen en dat er voor de Minister van Financiën dus geen bedenking was ten aanzien van de beoordeling die door DNB is uitgevoerd. Gelet op de uit ons Onderzoek gebleken zorgvuldige wijze waarop DNB tot haar advisering is gekomen over criteria (a) en (b) (verwezen wordt naar Deel C van dit rapport) was er naar onze mening inderdaad geen enkele belemmering voor de Minister van Financiën om het oordeel van DNB (dat de weigeringsgronden (a) en (b) zich niet voordeden, met inachtneming van de voorgestelde voorschriften en beperkingen) over te nemen.
- 3.9.12 Voor de eigen beoordeling die de Minister van Financiën heeft moeten maken ten aanzien van criterium (c) (de financiële stabiliteitstoets), heeft de Minister van Financiën tot uitgangspunt gekozen dat deze weigeringsgrond zich pas zou kunnen voordoen als géén voldoende mitigatie van de desbetreffende risico's door middel van het stellen van voorschriften en beperkingen aan de vvgb mogelijk zou blijken. Wij zijn het met dit uitgangspunt eens. Nu de wet uitdrukkelijk de mogelijkheid biedt dat een vvgb met voorschriften of beperkingen wordt verleend, behoort het tot de taak van de Minister van Financiën om na te gaan of met het stellen van (redelijke) voorschriften of beperkingen de risico's die een basis zouden kunnen zijn voor het

zich voordoen van de weigeringsgrond in voldoende mate kunnen worden teruggebracht.

- 3.9.13 Over de door de Minister van Financiën uit te voeren beoordeling of de weigeringsgrond zoals opgenomen in criterium (c) (de financiële stabiliteitstoets) zich voordeed, kan het volgende worden opgemerkt. Of de uitkomst van de (bedrijfs-) economische toets op basis van criterium (c) juist is, valt overigens buiten het bereik van onze expertise.
- 3.9.14 Wij achten het juist dat de Minister van Financiën zich ook ten aanzien van criterium (c) heeft laten adviseren door DNB. Wij achten het aannemelijk dat de wetgever heeft beoogd dat DNB bij de hier aan de orde zijnde vvgb's niet alleen haar oordeel geeft over criteria (a) en (b), maar tevens een advies geeft over criterium (c).
- 3.9.15 Naar onze mening heeft de Minister van Financiën terecht als uitgangspunt genomen dat het bij de invulling van dit criterium (c) ('ongewenste ontwikkeling van de financiële sector') primair gaat om de vraag of er door de beoogde overname een bank ontstaat die qua structuur en activiteiten een te groot risico vormt voor de stabiliteit van de financiële sector, zoals dat ook uit de wetsgeschiedenis kan worden afgeleid. Evenzeer terecht naar onze mening is hierbij door de Minister van Financiën overwogen dat er bijzondere omstandigheden kunnen zijn die ertoe kunnen leiden dat bij de hierbij horende beoordeling ook andere factoren worden betrokken dan genoemd door de wetgever⁴, maar dat bijvoorbeeld (i) een wens (voor zover aanwezig) om een buitenlandse overname te voorkomen, of (ii) een streven naar behoud van werkgelegenheid in Nederland, in ieder geval geen argumenten zijn die passen in de financiële stabiliteitstoets zoals de wetgever die heeft bedoeld. Wij achten het ook juist dat de Minister van Financiën heeft overwogen dat er geen ruimte is voor een extensieve interpretatie van criterium (c) gelet ook op het feit dat de onderliggende richtlijn een prudentieel criterium (gericht op de instelling zelf) voorschrijft.
- 3.9.16 Wij stellen vast dat de uitkomst van de advisering door DNB over criterium (c) ('niet negatief') aansluit bij de uitkomst van de beoordeling door de Minister van Financiën ('geen sprake van een ongewenste ontwikkeling van de financiële sector'), maar dat de onderliggende wijze van invulling van criterium (c), zoals hiervoor al aangestipt, niet geheel parallel loopt. Naar onze mening is dit veroorzaakt door het feit dat de Minister van Financiën zijn toets heeft ingericht op basis van de criteria die de wetgever als relevant zijn genoemd, terwijl DNB zich bij de inrichting van haar toets niet heeft laten beperken tot deze criteria. Hierdoor is de aansluiting van de

⁴ Zie hiervoor subparagraaf 2.5.6 van Deel B van dit rapport.

beoordeling door de Minister van Financiën bij het advies van DNB niet erg duidelijk. De afwijkende insteek van de Minister van Financiën en DNB bij de beoordeling respectievelijk advisering ten aanzien van criterium (c) maakt dat de onderliggende analyse minder inzichtelijk is dan had gekund.

- 3.9.17 Ten aanzien van de werkwijze en de aanpak die de Minister van Financiën heeft gevolgd, kan het volgende worden opgemerkt. Het Ministerie van Financiën heeft met voldoende inzet van mankracht de vvgb-aanvragen behandeld. De Minister van Financiën heeft naar onze mening terecht, gelet op het grote belang voor ABN AMRO en daarbij betrokken partijen om onzekerheid over de toekomst niet onnodig lang te laten duren, gestreefd naar een beslissing binnen de daarvoor door de wet gestelde termijn van 13 weken, zonder gebruik te maken van een verlengingsmogelijkheid.
- 3.9.18 De samenwerking van het Ministerie van Financiën met DNB is goed en pragmatisch geweest. Wel kan worden geconstateerd dat er een verschil is geweest tussen de meer juridische/theoretische insteek van het Ministerie van Financiën versus de feitelijke, voorzichtige aanpak van DNB als prudentieel toezichthouder. In dit verband kan worden geconstateerd dat DNB als dagelijks (prudentieel) toezichthouder, en daardoor belast met kennis over (bijvoorbeeld) de ingewikkeldheid van de geïntegreerde systemen van ABN AMRO, als geen ander problemen en aandachtspunten heeft gezien met name voor het overnamebod van het Consortium. Door ons is niet geconstateerd dat dit verschil een impact heeft gehad op de uitkomst van de beoordelingen die door de Minister van Financiën (en DNB) zijn gemaakt. Hieraan zal hebben bijgedragen dat in de verhouding tussen de Minister van Financiën en de president van DNB door de Minister van Financiën duidelijk is gemaakt dat de Minister van Financiën ten aanzien van criterium (c) een eigen oordeel zou vellen, maar eventuele negatieve uitkomsten van de onderbouwde analyses van DNB op dit punt zonder meer zou volgen. Voorts is het in de verhouding tussen DNB en de Minister van Financiën steeds duidelijk geweest dat het aan DNB was om criterium (a) en (b) te beoordelen en dat de Minister van Financiën DNB hier uiteraard in zou volgen.
- 3.9.19 Ook met de AFM, met name op het punt van de timing van het verloop van het biedingsproces versus de afgifte van de vvgb's, is goed samengewerkt door het Ministerie van Financiën.
- 3.9.20 Uit ons Onderzoek is niet gebleken van vooringenomenheid van de Minister van Financiën ten aanzien van een wenselijk geachte uitkomst van het Overnameproces.

Hoofdstuk 4 Tekortkomingen en aanbevelingen

4.1 Tekortkomingen?

4.1.1 De voor de Minister van Financiën beschikbare instrumenten (in de praktijk: de beoordeling van de vvgb-aanvragen) zijn juist en volledig ingezet.

4.1.2 Zoals blijkt uit de bespreking in hoofdstuk 3, hebben wij binnen het kader van het aan de Minister van Financiën beschikbare toezichtsinstrumentarium geen tekortkoming geconstateerd in het optreden van de Minister van Financiën. Naar ons oordeel heeft de Minister van Financiën, binnen het wettelijke kader, op juiste wijze toepassing gegeven aan het beschikbare toezichtsinstrumentarium ten aanzien van het Overnameproces.

4.2 Aanbevelingen

4.2.1 In hoofdstuk 4 vragen wij aandacht voor de naderende implementatie van de zogenoemde Antonveneta-richtlijn, op grond waarvan een herziening zal moeten plaatsvinden van de Nederlandse vvgb-regels. Deze richtlijn schrijft een strikt prudentiële toets voor ten aanzien van vvgb-aanvragen. Hieronder zal er geen ruimte meer zijn voor een toetsing van een vvgb-aanvraag aan de vraag of de overname zou leiden tot een ongewenste ontwikkeling van de financiële sector (criterium (c)).

2.3 DNB

Inleiding

In deze samenvatting worden ten aanzien van DNB de drie voorgelegde vragen beantwoord. Ter inleiding van de beantwoording van de vragen, wordt hieronder allereerst een overzicht gegeven van de wijze waarop DNB zich heeft georganiseerd om de bevoegdheden die DNB toekwamen in het kader van het Overnameproces in te zetten. Daarna volgt, in antwoord op vraag 1, in hoofdstuk 2 van deze samenvatting een beschrijving van de wettelijke instrumenten die aan DNB ten dienste hebben gestaan tijdens het Overnameproces. In hoofdstuk 3 van deze samenvatting wordt beschreven op welke wijze DNB de beschikbare toezichtsinstrumenten tijdens het Overnameproces heeft ingezet (het antwoord op vraag 2). In hoofdstuk 4 van de samenvatting wordt de vraag beantwoord of er ten aanzien van DNB tekortkomingen zijn te identificeren in het Overnameproces (het antwoord op vraag 3). In hoofdstuk 4 hebben wij tevens een enkele aanbeveling opgenomen ten aanzien van de vvgb-verlening.

Hoofdstuk 1 De organisatie van DNB en de contacten en afstemming met andere financiële toezichthouders

1.1 De organisatie van DNB

- 1.1.1 Binnen DNB zijn drie divisies zeer intensief betrokken geweest bij het Overnameproces, te weten: Toezicht, Juridische Zaken en Financiële Stabiliteit. De afdeling Toezicht heeft zich met name bezig gehouden met het voorbereiden van de advisering aan de Minister van Financiën over criterium (a) en criterium (b) en de voorbereiding van de vvgb's die onder de beslisbevoegdheid van DNB vielen. De afdeling Financiële Stabiliteit heeft de voorbereiding van de adviezen over criterium (c) verzorgd en tevens input geleverd aan de afdeling Toezicht voor de beoordelingen die deze afdeling heeft gemaakt. De afdeling Juridische Zaken heeft de juridische ondersteuning verzorgd.
- 1.1.2 Binnen de afdeling Toezicht heeft DNB gekozen voor een aanpak met afzonderlijke teams voor de voorliggende taken: (i) een team voor de vvgb voor Barclays, (ii) een team voor de vvgb voor het Consortium, (iii) een team voor de vvgb voor Fortis Bank Nederland N.V. en (iv) een team voor het doorlopend toezicht op ABN AMRO.
- 1.1.3 De aansturing van de werkzaamheden binnen de genoemde teams heeft plaatsgevonden via de zogenoemde *Program Steering Committee*, voorgezeten door een directielid van DNB. De wekelijkse vergaderingen van de *Program*

Steering Committee met de vertegenwoordigers van de teams hebben het voorportaal gevormd voor de directievergaderingen binnen DNB over het Overnameproces.

- 1.1.4 Naast de *Program Steering Committee* is een *Expert Team* gevormd. Taak van het *Expert Team* was om vanuit de daarin aanwezige expertise mee te denken met de vorderingen die binnen de teams werden gemaakt en de aandachtspunten die daarbij naar voren kwamen.
- 1.1.5 Op basis van deze voorbereidingen, die in beginsel wekelijks zijn besproken binnen de directievergadering van DNB, heeft de besluitvorming uiteindelijk plaatsgevonden binnen het bestuur van DNB.

1.2 Contacten en afstemming met andere financiële toezichthouders

- 1.2.1 Tussen het Ministerie van Financiën, de AFM en DNB heeft gedurende de Onderzoekperiode regelmatig contact plaatsgevonden met het doel elkaar op de hoogte te houden en te informeren over de voortgang van het Overnameproces waar dit relevant was voor het toezicht van de betrokken toezichthouder(s).

Hoofdstuk 2 Het wettelijk kader

2.1 De bevoegdheden van DNB in het kader van het Overnameproces

- 2.1.1 Verwezen wordt naar (de samenvatting van) hoofdstuk 2 van Deel B. Vanwege de onderlinge samenhang zijn in dat hoofdstuk de instrumenten die ten dienste stonden aan de Minister van Financiën en DNB gezamenlijk behandeld. Onder verwijzing naar het in (de samenvatting van) hoofdstuk 2 van Deel B geschetste wettelijk kader, kunnen binnen de Onderzoekperiode voor het toezicht op de openbare biedingen van Barclays en het Consortium, de hierna weergegeven bevoegdheden van DNB worden onderscheiden:

- (a) Verklaringen van geen bezwaar ten aanzien van ABN AMRO Bank N.V.: DNB had een belangrijke rol bij de advisering aan de Minister van Financiën voor het afgeven van een vvgb voor de beoogde deelnemingen door Barclays en het Consortium, en daarmee de taak om te beoordelen of één of meer van de toetsingsgronden zoals opgenomen in artikel 3:100 a of b Wft in de weg stonden aan de verlening van een vvgb door de Minister van Financiën.

- (b) Verklaring van geen bezwaar voor de beoogde deelneming door Fortis Bank Nederland N.V. in ABN AMRO Bank N.V.: Voor de beoogde deelneming door Fortis Bank Nederland N.V. was een afzonderlijke vvgb vereist op grond van artikel 3:96 lid 1 sub b Wft. Omdat Fortis Bank Nederland N.V. zelf ook een systeemrelevante bank is, net als de doelwitbank, ABN AMRO Bank N.V., kwam de beslisbevoegdheid ten aanzien van de desbetreffende aanvraag toe aan de Minister van Financiën. DNB had terzake een belangrijke adviesbevoegdheid (artikel 3:96 lid 3 Wft), en daarmee de taak om te beoordelen of één of meer van de toetsingsgronden zoals opgenomen in artikel 3:101 a of b Wft in de weg stonden aan de verlening van een vvgb door de Minister van Financiën.
- (c) Verklaring van geen bezwaar voor de deelnemingen in de onderdelen van de ABN AMRO groep die vallen onder artikel 3:95 lid 1 Wft, maar niet kwalificeren als een systeemrelevante bank: Met inachtneming van de adviesbevoegdheden van DNB zoals hierboven weergegeven, kwam de bevoegdheid een vvgb te verlenen voor de beoogde deelnemingen van het Consortium en Barclays in ABN AMRO Bank N.V. (middellijk, via ABN AMRO Holding N.V.) toe aan de Minister van Financiën. Een gekwalificeerde deelneming in ABN AMRO Bank N.V. leidt echter tevens tot een gekwalificeerde deelneming in diverse andere (dochter-)banken, een beheerder van een beleggingsinstelling, een beleggingsonderneming en twee verzekeraars. Ook voor het verwerven van deze gekwalificeerde deelnemingen was een vvgb vereist, maar dan van DNB.
- (d) Bijzonderheden in het kader van de toets tot het verlenen van een verklaring van geen bezwaar: Voor zover aan DNB beslisbevoegdheid toekwam ten aanzien van de vvgb's kwam aan DNB de bevoegdheid toe beperkingen dan wel voorschriften te stellen bij een vvgb.
- (e) Betrouwbaarheidstoets: Aan DNB kwam de bevoegdheid toe tot het toetsen van de betrouwbaarheid van de (mede)beleidsbepalers van de houders van de gekwalificeerde deelneming.
- (f) Inlichtingenbevoegdheid: DNB kon bij de bieders Barclays en het Consortium, en voorts bij alle andere betrokken partijen, inlichtingen vorderen ten behoeve van het toezicht op de naleving van de wettelijke regels.
- (g) Aanwijzingsbevoegdheid: DNB had de bevoegdheid om een aanwijzing te geven, meer in het bijzonder aan de houder van een vvgb verleend op grond

van artikel 3:95 of 3:96 Wft, om binnen een door DNB te stellen redelijke termijn een bepaalde gedragslijn te volgen voor zover daarvoor een wettelijke grondslag bestond.

- (h) Last onder dwangsom: In geval van overtredingen, onder andere ten aanzien van het bepaalde in artikel 3:95 lid 1 en 3:96 lid 1 Wft, kon DNB een last onder dwangsom opleggen.
- (i) Bestuurlijke boete: Wegens overtreding van onder andere ten aanzien van het bepaalde in artikel 3:95 lid 1 en 3:96 lid 1 Wft kon DNB een bestuurlijke boete opleggen.
- (j) Reguliere en bijzondere toezichtbevoegdheden van DNB: Naast de hierboven genoemde specifieke bevoegdheden die DNB toekwamen in het kader van het Overnameproces, kan worden genoteerd dat DNB voorts uiteraard haar reguliere toezichttaak had ten aanzien van de betrokken banken (meer in het bijzonder ABN AMRO Bank N.V. en Fortis Bank Nederland N.V.). Daarnaast beschikte DNB over bijzondere bevoegdheden, zoals bijvoorbeeld het benoemen van een stille curator. Deze bevoegdheden kunnen alleen worden ingezet in geval van overtreding van bepaalde wettelijke voorschriften en/of het in gevaar komen van de soliditeit van de desbetreffende instelling. Het betreft hier geen bevoegdheden die toegespitst zijn op het Overnameproces en deze bevoegdheden blijven in dit rapport dan ook onbesproken.

Hoofdstuk 3 Beschrijving en beoordeling van de toezichtsinstrumenten zoals ingezet

In paragraaf 3.1 tot en met 3.8 hieronder is (een samenvatting van) een beschrijving opgenomen van hetgeen in het Onderzoek is gebleken omtrent de inzet van de toezichtsinstrumenten door DNB. In paragraaf 3.9 is een samenvatting opgenomen van onze beoordeling van de vraag of aldus de toezichtsinstrumenten juist en volledig door DNB zijn ingezet.

3.1 Welke instrumenten heeft DNB ingezet?

- 3.1.1 DNB heeft de Minister van Financiën geadviseerd over de vvgb-aanvragen voor zover die betrekking hadden op de systeemrelevante banken (ABN AMRO Bank N.V. en Fortis Bank Nederland N.V.).⁵ Zoals hieronder nog nader zal worden toegelicht, heeft deze advisering betrekking gehad op de drie aan de orde zijnde

⁵ In deze samenvatting en in dit rapport staat centraal de vvgb-verlening aan Barclays en het Consortium en de advisering hierover.

toetsingscriteria, (a), (b) en (c). Daarnaast, voor zover zich binnen de ABN AMRO groep financiële ondernemingen bevonden ter zake waarvan een vvgb-eis gold maar die niet vielen onder de beslisbevoegdheid van de Minister van Financiën, heeft DNB zich beziggehouden met de vvgb-verlening.

- 3.1.2 Andere toezichtsinstrumenten dan het reguliere toezicht op de betrokken Nederlandse banken en de advisering over en verlening van de vvgb's zijn door DNB niet ingezet.

3.2 De gekozen aanpak voor de inzet van de toezichtsinstrumenten

- 3.2.1 DNB heeft voor zichzelf een zware verantwoordelijkheid gezien bij de beoordeling van de overnamebiedingen op ABN AMRO en heeft er voor gekozen om te trachten met een voldoende grote inzet van mensen en aandacht het proces in goede banen te leiden.
- 3.2.2 Een voldoende grote inzet om de aanvragen te kunnen behandelen, is tevens ingegeven geweest door het streven van DNB om niet langer dan noodzakelijk onzekerheid te laten bestaan over de vvgb-verlening, althans de advisering daarover die noodzakelijk was voor de besluitvorming door de Minister van Financiën, zowel aan Barclays als aan het Consortium. Terwijl de wettelijke (maximale) beslistermijn voor een vvgb-aanvraag 13 weken bedraagt, voorziet de wet in de mogelijkheid om 'de klok stil te zetten', op het moment dat nadere informatie wordt gevraagd, in afwachting van het verkrijgen van deze informatie. Van deze mogelijkheid, die DNB en de Minister van Financiën desgewenst hadden kunnen gebruiken, heeft DNB (net zo min overigens als de Minister van Financiën) bij voorkeur geen gebruik willen maken, juist vanwege het streven om de periode van onzekerheid niet langer te laten duren dan strikt noodzakelijk.
- 3.2.3 De aanpak van DNB is voorts gebaseerd geweest op het uitgangspunt dat de beide 'acquisitie'-vvgb-aanvragen op hun eigen merites en derhalve ook onafhankelijk van elkaar, moesten worden beoordeeld.
- 3.2.4 Een belangrijk uitgangspunt bij de behandeling van de vvgb-aanvragen is geweest, om de onmiddellijke en voorzienbare gevolgen van de biedingen in de beoordeling te betrekken. DNB heeft als uitgangspunt gekozen dat reeds bij voorbaat in het kader van de vvgb's een oordeel gegeven zou moeten worden over integratie- (Barclays) en splitsingsplannen (het Consortium). Met name bij het Consortium heeft dit een zware stempel gedrukt op de behandeling van de aanvragen, omdat juist het opsplitsingsscenario volgens de risicoanalyse van DNB, in combinatie met

het gegeven dat de opsplitsing zou gaan plaatsvinden onder leiding van drie partijen met niet noodzakelijkerwijs dezelfde belangen, veel additionele risico's opleverden waarin moest worden voorzien.

- 3.2.5 DNB heeft uitdrukkelijk tot het laatst toe de mogelijkheid opengehouden, zowel intern als in de richting van de aanvrager(s), dat het advies aan de Minister van Financiën, meer in het bijzonder ten aanzien van het Consortium, negatief zou kunnen uitpakken, afhankelijk van de uiteindelijke uitkomst van de analyses en beoordeling. Binnen DNB was duidelijk dat als aan het eind van de rit de uitkomst van de beoordeling zou zijn dat de risico's te groot waren, de desbetreffende vvgb zou moeten worden geweigerd. DNB heeft op de uitkomst niet vooruit willen lopen.

3.3 De taakverdeling tussen de Minister van Financiën en DNB

- 3.3.1 Uitgangspunt van DNB is geweest dat, ondanks de beslisbevoegdheid van de Minister van Financiën voor de vvgb's voor deelname in een systeemrelevante bank, exclusief aan DNB de taak en verantwoordelijkheid toekwam om te beoordelen of de volgende weigeringsgronden zich voordeden: of (a) de vvgb zou kunnen leiden of zou leiden tot een invloed op de bank waardoor een gezonde en prudente bedrijfsvoering in gevaar komt (criterium (a)) en (b) de vvgb ertoe zou kunnen leiden of ertoe zou leiden dat de bank terecht zou komen in een formele of feitelijke zeggenschapsstructuur die zodanig ondoorzichtig is dat die een belemmering zou vormen voor het adequaat uitoefenen van toezicht (criterium (b)). Daarnaast heeft DNB het tot haar taak gerekend om de Minister van Financiën te adviseren over de vraag of een derde weigeringsgrond, de ongewenste ontwikkeling van de financiële sector (criterium (c), ook wel aangeduid als de financiële stabiliteitstoets), zich zou kunnen voordoen. De Minister van Financiën was het eens met deze interpretatie van het adviesrecht van DNB.
- 3.3.2 Vanwege deze structuur bij de vvgb-verlening hadden zowel DNB als de Minister van Financiën in feite een vetorecht bij het afgeven van de vvgb's.
- 3.3.3 Uit de beschikbaar gestelde informatie blijkt onmiskenbaar dat zeer veel van het voorbereidende werk door DNB is gedaan. Hierbij speelt een rol dat DNB als 'dagelijkse' toezichthouder beschikt over zeer veel feitenkennis ten aanzien van de onder toezicht staande banken. Hierdoor was DNB bij uitstek in staat potentiële problemen te zien en te onderkennen, bijvoorbeeld ten aanzien van het opsplitsingsscenario dat het Consortium voor ogen had. DNB heeft ook uitdrukkelijk deze diepgang gezocht en stelt uitdrukkelijk niet te hebben gerust voordat alle

aandachtspunten die bij de behandeling van de aanvragen opkwamen diepgaand en uitputtend waren behandeld.

3.4 De werkwijze die DNB heeft gevolgd

3.4.1 Het uitgangspunt voor de oordeelsvorming is geweest om op basis van de aanvraag en plannen van de bidder(s) te komen tot een inventarisatie van mogelijke risico's die verbonden zouden kunnen zijn aan de acquisitie.

3.4.2 De aldus door de teams geïdentificeerde en geanalyseerde risico's zijn steeds (bij wijze van werk in uitvoering) per week vastgelegd in adviesnota's die zijn besproken in de *Program Steering Committee* en vervolgens in wekelijkse directievergaderingen. Dit heeft geleid tot een wekelijks bijgewerkte versie van de risicoanalyse per vvgb-aanvraag. De adviesnota's in hun uiteindelijke vorm zijn het basisdocument geworden voor het oordeel en advies van DNB over de vvgb's. Op basis hiervan zijn uiteindelijk de adviezen aan de Minister van Financiën en de concept-vvgb's tot stand gekomen.

3.4.3 Ten aanzien van de geïdentificeerde en geanalyseerde risico's hebben de teams zich steeds afgevraagd of en hoe deze risico's zouden kunnen worden gemitigeerd. Bij het mitigeren van risico's zijn twee routes gevolgd. In een voorkomend geval is allereerst gekeken of in het desbetreffende risico zou kunnen worden voorzien door een aanpassing van de plannen van de bidder(s), in overleg met de betrokken partij(en). Voor zover een aanpassing van de plannen niet was aangewezen om te voorzien in voldoende mitigatie van het desbetreffende risico is beoordeeld of door middel van het stellen van voorschriften en beperkingen in de vvgb zelf een oplossing kon worden gevonden.

3.4.4 De gedachtelijn van DNB hierbij is steeds geweest, en dat is ook voorgehouden aan de aanvragers tijdens het beslistraject, dat als ná het zo goed mogelijk voorzien in de risico's (door aanpassingen in overleg met partijen of door het stellen van voorschriften of beperkingen in de vvgb's) een resterend risico aanwezig blijft dat te hoog is, de desbetreffende vvgb zou moeten worden geweigerd. Voor DNB heeft tot het moment van voltooiing van haar analyses geen enkele uitkomst vastgestaan.

3.5 De invulling van de vvgb-toets – de verschillen tussen de aanvragen

3.5.1 De vvgb-aanvraag voor het Consortium werd beoordeeld als aanmerkelijk complexer dan de aanvraag van Barclays. DNB heeft vanwege de bijzondere elementen die het bod van het Consortium onderscheidde van het bod van

Barclays, vanaf de aanvang van het proces als uitgangspunt gehad dat het bod van het Consortium een risicovol en gecompliceerd scenario betekende. DNB heeft zich vanaf het begin dan ook vrij grote zorgen gemaakt over het bod door het Consortium vanwege de complexiteit en de betrokkenheid van twee grote Nederlandse banken: ABN AMRO Bank N.V. en Fortis Bank Nederland N.V.

- 3.5.2 Het vvgb-traject voor Barclays is eenvoudiger geweest dan dat van het Consortium. De vvgb-aanvraag voor Barclays kan in feite worden gezien als een vrij gebruikelijke aanvraag voor de acquisitie van een bank, zij het dat het natuurlijk wel ging om een acquisitie van zeer grote omvang. In het geval van Barclays was DNB binnen tien weken na de aanvraag klaar met het voorbereiden van het (positieve) advies en is vervolgens binnen 3 weken daarna in overleg tussen DNB en Ministerie van Financiën de verlening van de vvgb's afgerond.
- 3.5.3 De beoordeling van de vvgb-aanvraag voor het Consortium heeft aanmerkelijk meer hoofdbrekens gekost, meer in het bijzonder door het feit dat er drie bidders waren en door de beoogde opsplitsing. Bovendien had op het moment dat de afgifte van de vvgb's voor het Consortium zich aftekende de kredietcrisis zich inmiddels gemanifesteerd, hetgeen tot additionele aandachtspunten heeft geleid. Het vvgb-traject voor het Consortium is pas op het laatste moment (van de 13 weken termijn) afgerond.
- 3.5.4 Ten aanzien van het Consortium kan meer in het bijzonder de opmerking worden gemaakt dat naar de inschatting van DNB een aantal belangrijke potentiële risico's was terug te voeren op de aansturing van het Consortium na het slagen van het bod. Deze risico's waren naar het oordeel van DNB niet goed voorzien in de Consortium Shareholders Agreement ("CSA") of werden door de hierin opgenomen afspraken juist versterkt. Om in deze risico's te voorzien, heeft DNB aangedrongen op een aanpassing van de CSA door middel van een Supplemental CSA ("SCSA"). Pas toen de SCSA per 17 september 2007 was gefinaliseerd, was DNB bereid tot het afgeven van een positief advies over criteria (a) en (b).

3.6 De invulling van de vvgb-toets – criterium (c)

- 3.6.1 Geconstateerd kan worden dat DNB en de Minister van Financiën niet op exact dezelfde wijze invulling hebben gegeven aan criterium (c), de vraag naar de ongewenste ontwikkeling van de financiële sector. De Minister van Financiën heeft als basis genomen de interpretatie van dit criterium in de wetsgeschiedenis en heeft getoetst aan de daarin genoemde factoren. DNB heeft zich in de advisering niet beperkt tot een interpretatie op basis van de wetsgeschiedenis, maar besloten de

toetsing uit te voeren vanuit een breder, meer risicogeorieënterd en economisch perspectief, zonder daarin met zoveel woorden de elementen die door de wetgever zijn genoemd in de wetsgeschiedenis te betrekken.

- 3.6.2 Overigens onderschrijft DNB zonder meer de conclusie van de Minister van Financiën dat er op grond van financiële stabiliteitsoverwegingen uiteindelijk geen reden was om te komen tot een negatief oordeel over de voorgenomen overname (in het geval van Barclays en het Consortium) en splitsing (in het geval van het Consortium), gesteld dat de in de vvgb opgenomen voorschriften en beperkingen worden nageleefd. DNB's aanpak bij de invulling van criterium (c) is onderwerp van overleg geweest tussen DNB en de Minister van Financiën. Hierbij is geconstateerd dat DNB en de Minister van Financiën het eens waren over de afbakening die inhoudt dat, terwijl er ruimte is om bij de uitleg van de wettelijke norm andere criteria te betrekken dan door de wetgever in de wetsgeschiedenis genoemd, alleen een zwaarwegende reden, buiten de al te toetsen structuur en stabiliteit van het financiële stelsel, relevant zou kunnen zijn bij de invulling van de toetsingsnorm 'ongewenste ontwikkeling van het financiële stelsel'. Net als voor de Minister van Financiën is hierbij ook voor DNB een duidelijk uitgangspunt geweest dat: (i) een wens (voor zover aanwezig) om een buitenlandse overname te voorkomen of (ii) het belang van behoud van werkgelegenheid in Nederland, in ieder geval niet zo'n bijzondere, zwaarwegende reden opleveren. Overigens is het verschil in benadering door DNB en de Minister van Financiën van criterium (c) blijven bestaan: de Minister van Financiën heeft de toets uitgevoerd aan de hand van de wettelijke criteria zoals ingevuld in de wetsgeschiedenis en DNB heeft bij haar advisering meer vrijheid genomen en haar toetsing breder gestructureerd dan de criteria welke zijn opgenomen in de wetsgeschiedenis.

3.7 De uitkomst van de inzet van de toezichtsinstrumenten

- 3.7.1 De vvgb's ten aanzien waarvan DNB beslisbevoegdheid had, zijn verleend. DNB heeft positief geadviseerd over criteria (a) en (b) ten aanzien van de vvgb's waar de beslisbevoegdheid lag bij de Minister van Financiën. Ten aanzien van criterium (c) is DNB niet tot een negatief oordeel gekomen.
- 3.7.2 Ten aanzien van de advisering over de vvgb voor het Consortium kan worden opgemerkt dat een (rest)risico is geïdentificeerd dat niet kon worden gemitigeerd: het risico ten aanzien van de financiering van het bod. Dit risico is aanleiding geweest voor de Minister van Financiën om aan de Consortium-vvgb het voorschrift te verbinden dat inwerkingtreding van de vvgb gekoppeld was aan de voorwaarde

dat voordien de financiering van het bod op adequate wijze zou zijn zeker gesteld, conform het advies van DNB.

- 3.7.3 Andere toezichtsinstrumenten dan de vvgb-verlening, respectievelijk de advisering daarover zijn door DNB niet ingezet.

3.8 Klachten/aanwijzingen van derden

- 3.8.1 Tijdens het besluitvormingsproces ten aanzien van de vvgb's, heeft DNB van verschillende kanten en van verschillende partijen aanwijzingen, klachten of andere vormen van input ontvangen ten aanzien van de wijze waarop DNB zich zou moeten opstellen of zou moeten beslissen. Op de uitkomst van de advisering en de besluitvorming heeft dit geen invloed gehad, maar DNB heeft in dergelijke input wel aanleiding gezien om steeds kritisch naar haar eigen aanpak te kijken.

3.9 Zijn door DNB de beschikbare instrumenten juist en volledig ingezet?

- 3.9.1 Bij DNB heeft naar onze mening terecht de nadruk gelegen op (i) het reguliere toezicht dat is uitgevoerd op de betrokken banken (en dat in het kader van het Onderzoek verder buiten beschouwing blijft) en (ii) de vvgb-verlening.
- 3.9.2 In dit kader kan allereerst worden geconstateerd dat uit het Onderzoek niet is gebleken van een noodzaak of aanleiding om een ander beschikbaar instrument in te zetten dan de beoordeling van de vvgb-aanvragen.
- 3.9.3 Bij de vaststelling dat de vvgb-verlening kan worden gezien als hét instrument dat DNB ten dienste stond in het Overnameproces, moet echter wel worden aangetekend dat de beoordeling van een vvgb-aanvraag geen mogelijkheden biedt om een proces zoals het Overnameproces daadwerkelijk (aan) te sturen.
- 3.9.4 Bij de beoordeling van een vvgb-aanvraag is voorts geen ruimte om andere factoren te betrekken dan de wettelijke criteria (zoals bijvoorbeeld een gegeven dat (i) een beoogde overname het karakter heeft van een vijandig bod, dat wil zeggen een bod waaraan het bestuur van de doelvennootschap niet tevoren steun aan heeft gegeven, (ii) de kandidaat-verwerver een buitenlandse partij is, of (iii) de kandidaat-verwerver plannen heeft om na de overname werkgelegenheid in Nederland te schrappen). Op de reikwijdte van de wettelijke criteria wordt hieronder nader ingegaan.

- 3.9.5 Op dit punt aangekomen is derhalve onze conclusie dat DNB beschikte over één specifiek instrument in het kader van het Overnameproces: de advisering over de beoordeling van de vvgb-aanvragen voor zover daarbij een systeemrelevante bank was betrokken (ABN AMRO Bank N.V. respectievelijk Fortis Bank Nederland N.V.) en de vvgb-verlening voor de overige betrokken entiteiten waarvoor een vvgb-eis gold.
- 3.9.6 Over de invulling die DNB heeft gegeven aan de vvgb-toets kan het volgende worden opgemerkt.
- 3.9.7 DNB heeft naar onze mening terecht, conform de wettelijke formulering van het vvgb-vereiste, tot uitgangspunt genomen voor de gevallen waarin aan DNB beslisbevoegdheid toekwam dat een gevraagde vvgb moest worden verleend, *tenzij* zich één of meer van de limitatief in de wet opgesomde weigeringsgronden zou voordoen. DNB had geen ruimte om andere overwegingen in de beoordeling van de vvgb-aanvragen te betrekken en heeft dat terecht ook niet gedaan.
- 3.9.8 Geconstateerd is dat de betrouwbaarheidstoets van de (mede) beleidsbepalers die een onderdeel vormt van de vvgb-toets, feitelijk is uitgevoerd door DNB. Wij achten dit een juiste aanpak, gelet ook op het feit dat door de wetgever de geschiktheid van het bestuur van de nieuwe aandeelhouder wordt genoemd als een relevant element in het kader van criterium (a), ter zake waarvan aan DNB de beoordelingsbevoegdheid toekomt.
- 3.9.9 Bij de beoordeling van de vvgb-aanvragen is naar onze mening terecht zowel door de Minister van Financiën als door DNB tot uitgangspunt genomen dat, ook in een geval waarbij de beslisbevoegdheid ten aanzien van de vvgb toekomt aan de Minister van Financiën (zoals ten aanzien van ABN AMRO Bank N.V.), exclusief aan DNB de bevoegdheid toekomt om te oordelen over het zich al dan niet voordoen van criteria (a) en (b) als weigeringsgrond.
- 3.9.10 Wij achten het juist dat de Minister van Financiën zich ook ten aanzien van criterium (c) heeft laten adviseren door DNB. Wij achten het aannemelijk dat de wetgever heeft beoogd dat DNB bij de hier aan de orde zijnde vvgb's niet alleen haar oordeel geeft over criteria (a) en (b), maar tevens een advies geeft over criterium (c).
- 3.9.11 Wij hebben geconstateerd dat DNB uitdrukkelijk heeft gestreefd naar het behoud van zoveel mogelijk controle in het kader van het vvgb-proces, terwijl het wettelijk systeem daarvoor eigenlijk geen aanknopingspunten biedt. Het pro-actief opzetten van een projectorganisatie die was ingericht op de behandeling van de te

verwachten vvgb-aanvragen zodra ze werden ingediend, heeft hieraan bijgedragen. Ook de grote inzet van mensen en expertise ter beoordeling van de vvgb-aanvragen heeft ervoor gezorgd dat DNB het door haar wenselijk geachte grondige onderzoek voor de beoordeling van de vvgb-aanvragen in betrekkelijk korte tijd heeft kunnen verrichten. DNB heeft hiermee op adequate wijze invulling gegeven aan haar taak als prudentieel toezichthouder en haar verantwoordelijkheid in het kader van de vvgb-verlening uitdrukkelijk opgepakt.

- 3.9.12 Ten aanzien van de door DNB gehanteerde invulling van criteria (a) en (b) en de door DNB gevolgde aanpak, kan worden genoteerd dat naar onze mening DNB op een juiste en zorgvuldige wijze invulling heeft gegeven aan haar taak. Uit het onderzoek is niet gebleken van gebruik door DNB in het kader van haar oordeelsvorming van oneigenlijke argumenten. Meer in het bijzonder is uit het Onderzoek niet gebleken dat door DNB uit oogpunt van protectionisme of een voorkeur voor de ene of andere partij is geredeneerd. Uit het Onderzoek is gebleken van gebruik van inhoudelijke argumentatie, toegespitst op de wettelijke criteria voor de oordeelsvorming. Voorts is uit het Onderzoek gebleken dat DNB op een zeer grondige wijze de onderliggende analyses heeft verricht die de basis zijn geweest voor haar oordeelsvorming. Wij achten het juist dat DNB in haar beoordeling de gevolgen van het slagen van de biedingen heeft betrokken.
- 3.9.13 In dit verband kan worden genoteerd dat door DNB een grote voorzichtigheid aan de dag is gelegd bij haar beoordelingen. Dit geldt ten opzichte van alle aan de orde zijnde aanvragen maar meer in het bijzonder voor de vvgb-aanvragen van de leden van het Consortium. DNB heeft de door het Consortium beoogde overname beoordeeld als zeer risicovol, met name vanwege het daarin besloten liggende opsplitsingsscenario. Door ons is vastgesteld dat de wetenschap waarover DNB beschikte als reguliere toezichthouder op ABN AMRO en de grondige analyse die DNB heeft toegepast op de beoogde overnames, ertoe heeft geleid dat DNB een gedegen inzicht heeft opgebouwd met name ook ten aanzien van de risico's die verbonden waren aan een opsplitsing van de geïntegreerde systemen die binnen ABN AMRO worden gebruikt, waardoor DNB als geen ander risico's heeft onderkend ten aanzien van het Overnameproces. Deze onderkenning van risico's vormt een verklaring voor de voorzichtigheid waarvan DNB blijk heeft gegeven. Deze voorzichtigheid is soms, en naar onze mening ten onrechte, uitgelegd door de buitenwereld als een blijk van protectionisme althans een voorkeur voor de Barclays-optie.
- 3.9.14 Voor de eigen beoordeling die DNB heeft moeten maken ten aanzien van criterium (a) en criterium (b), heeft DNB tot uitgangspunt gekozen dat deze

weigeringsgronden zich pas zouden kunnen voordoen als géén voldoende mitigatie van de desbetreffende risico's door middel van het stellen van voorschriften en beperkingen aan de vvgb mogelijk zou blijken. Wij zijn het met dit uitgangspunt eens. Nu de wet uitdrukkelijk de mogelijkheid biedt dat een vvgb onder voorschriften of beperkingen wordt verleend, behoort het inderdaad tot de taak van DNB om na te gaan of met het stellen van deze voorschriften of beperkingen de risico's die een basis zouden kunnen zijn voor het zich voordoen van de weigeringsgrond in voldoende mate kunnen worden teruggebracht.

- 3.9.15 Wij hebben geconstateerd dat DNB in haar advisering aan de Minister van Financiën ten aanzien van criterium (c) een iets andere insteek heeft gekozen bij de wijze waarop dit criterium (c) is beoordeeld. In haar advies bespreekt DNB de gevolgen van de beoogde overname door Barclays respectievelijk het Consortium voor de financiële sector, maar DNB toetst hierbij niet zichtbaar aan de door de wetgever genoemde criteria.
- 3.9.16 Wij stellen vast dat de uitkomst van de advisering door DNB over criterium (c) ('niet negatief') aansluit bij de uitkomst van de beoordeling door de Minister van Financiën ('geen sprake van een ongewenste ontwikkeling van de financiële sector'), maar dat de onderliggende wijze van invulling van criterium (c), zoals hiervoor al aangestipt, niet geheel parallel loopt. Naar onze mening is dit veroorzaakt door het feit dat de Minister van Financiën zijn toets heeft ingericht op basis van de criteria die de wetgever als relevant zijn genoemd, terwijl DNB zich bij de inrichting van haar toets niet heeft laten beperken tot deze criteria. Hierdoor is de aansluiting van de beoordeling door de Minister van Financiën bij het advies van DNB niet erg duidelijk. De afwijkende insteek van de Minister van Financiën en DNB bij de beoordeling respectievelijk advisering ten aanzien van criterium (c) maakt dat de onderliggende analyse minder inzichtelijk is dan had gekund.
- 3.9.17 Ten aanzien van de werkwijze en de aanpak die DNB heeft gevolgd, kan het volgende worden opgemerkt. DNB heeft met voldoende inzet van mankracht de behandeling van de vvgb-aanvragen uitgevoerd. DNB heeft terecht, gelet op het grote belang voor ABN AMRO en daarbij betrokken partijen om onzekerheid over de toekomst niet onnodig lang te laten duren, gestreefd naar een beslissing binnen de daarvoor door de wet gestelde termijn van 13 weken, zonder gebruik te maken van een verlengingsmogelijkheid.
- 3.9.18 De samenwerking van het Ministerie van Financiën met DNB is goed en pragmatisch geweest. Wel kan worden geconstateerd dat er een verschil is geweest tussen de meer juridische/theoretische insteek van het Ministerie van Financiën

versus de feitelijke, voorzichtige aanpak van DNB als prudentieel toezichthouder. In dit verband kan worden geconstateerd dat DNB als dagelijks (prudentieel) toezichthouder, en daardoor belast met kennis over (bijvoorbeeld) de ingewikkeldheid van de geïntegreerde systemen van ABN AMRO, als geen ander problemen en aandachtspunten heeft gezien met name voor het overnamebod van het Consortium. Door ons is niet geconstateerd dat dit verschil een impact heeft gehad op de uitkomst van de beoordelingen die door de Minister van Financiën (en DNB) zijn gemaakt. Hieraan zal hebben bijgedragen dat in de verhouding tussen de Minister van Financiën en de president van DNB door de Minister van Financiën duidelijk is gemaakt dat de Minister van Financiën ten aanzien van het criterium (c) een eigen oordeel zou vellen, maar eventuele negatieve uitkomsten van de onderbouwde analyses van DNB op dit punt zonder meer zou volgen. Voorts is het in de verhouding tussen DNB en de Minister van Financiën steeds duidelijk geweest dat het aan DNB was om criterium (a) en (b) te beoordelen en dat de Minister van Financiën DNB hier uiteraard in zou volgen.

- 3.9.19 Ook met de AFM, met name op het punt van de timing van het verloop van het biedingsproces versus de afgifte van de vvgb's, is goed samengewerkt.
- 3.9.20 De interne beraadslagingen van DNB over de gepleegde risicoanalyses geven geen blijk van protectionisme, wel van grote voorzichtigheid ten aanzien van de haalbaarheid van met name het opsplitsingsscenario dat het Consortium voor ogen stond. De uitgebreide notulen van de ruim 25 besloten directievergaderingen die door ons zijn bekeken, steunen deze bevestiging door DNB. Uit deze notulen blijkt van een beoordeling van de aanvragen op de feiten zoals vastgesteld en beoordeeld en niet op basis van politiek of wenselijkheid ten aanzien van de uitkomst.

Hoofdstuk 4 Tekortkomingen en aanbevelingen

4.1 Tekortkomingen?

- 4.1.1 De voor DNB beschikbare instrumenten (in de praktijk: de beoordeling van de vvgb-aanvragen) zijn juist en volledig ingezet.
- 4.1.2 Zoals blijkt uit de bespreking in hoofdstuk 3, hebben wij binnen het kader van het aan DNB beschikbare toezichtsinstrumentarium geen tekortkoming geconstateerd in het optreden van DNB. Naar ons oordeel heeft DNB, binnen het wettelijke kader, op juiste wijze toepassing gegeven aan het beschikbare toezichtsinstrumentarium ten aanzien van het Overnameproces.

4.2 Aanbevelingen

- 4.2.1 Wij menen dat de wijze waarop DNB haar taak en verantwoordelijkheid in het kader van de beoordeling van de vvgb-aanvragen heeft vervuld, onderstreept dat het hier een taak betreft waarvoor de (dagelijkse) prudentieel toezichthouder bij uitstek is toegerust.

2.4 De AFM

Inleiding

In deze samenvatting worden ten aanzien van de AFM de drie voorgelegde vragen beantwoord. Ter inleiding van de beantwoording van de vragen, wordt hieronder allereerst een overzicht gegeven van de wijze waarop de AFM zich heeft georganiseerd om de bevoegdheden die de AFM toekwamen in het kader van het Overnameproces in te zetten. Daarna volgt, in antwoord op vraag 1, in hoofdstuk 2 van deze samenvatting een beschrijving van de wettelijke instrumenten die aan de AFM ten dienste hebben gestaan tijdens het Overnameproces. In hoofdstuk 3 van deze samenvatting wordt beschreven op welke wijze de AFM de beschikbare toezichtsinstrumenten tijdens het Overnameproces heeft ingezet (het antwoord op vraag 2). In hoofdstuk 4 van de samenvatting wordt de vraag beantwoord of er ten aanzien van de AFM tekortkomingen zijn te identificeren in het Overnameproces (het antwoord op vraag 3). In hoofdstuk 4 hebben wij tevens een aantal opmerkingen opgenomen ten aanzien van de huidige biedingsregels voor zover die betrekking hebben op een situatie waarbij sprake is van concurrerende biedingen.

Hoofdstuk 1 Inleiding

1.1 De organisatie van de AFM t.a.v. het Overnameproces

- 1.1.1 Ten tijde van het Overnameproces gold ten aanzien van openbare biedingen nog de wet- en regelgeving zoals opgenomen in hoofdstuk IIA van de Wte 1995 en hoofdstuk IIIA van het Besluit toezicht effectenverkeer 1995 (het "**Bte 1995**"), hierna te noemen de "**Biedingsregels**". In oktober 2007 (na de Onderzoekperiode) zijn de biedingsregels opgenomen in de Wft en het Besluit openbare biedingen Wft (het "**Bob**").
- 1.1.2 Binnen de AFM wordt het toezicht op openbare biedingen uitgevoerd door de afdeling Emissies & Openbare Biedingen ("**E&OBE**"). E&OBE houdt toezicht op de naleving van de biedingsregels door de bij een openbaar bod betrokken partijen en fungeert als het centrale aanspreekpunt (zowel intern als extern) met betrekking tot de bij de AFM in behandeling zijnde dossiers aangaande openbare biedingen. De besluitvorming binnen E&OBE is gebaseerd op een beslissingsmandaat van de AFM. Gelet op het uitzonderlijke karakter en omvang van het Overnameproces en de omvangrijke publiciteit die het met zich bracht, heeft de AFM besloten om de besluitvorming in het kader van het Overnameproces in de meeste gevallen op een hoger niveau binnen de AFM organisatie te laten plaatsvinden, door de directeuren dan wel het bestuur van de AFM. Hierdoor waren de directeuren van de AFM die

verantwoordelijk waren voor E&OBE respectievelijk de afdeling Securities Market Supervision, (belast met het toezicht op koersgevoelige informatie en marktmisbruikregels, “**SMS**”), alsmede het bestuur van de AFM, veelvuldig betrokken bij het dossier. Ook de afdeling Juridisch Zaken (“**JZ**”) was bij het dossier ABN AMRO in sterkere mate betrokken dan bij andere biedingsdossiers het geval is.

1.2 Tijdsbeslag en capaciteit van de AFM

1.2.1 Volgens de AFM is het tijdsbeslag van het Overnameproces met geen ander tot op heden door de AFM behandeld biedingsdossier te vergelijken. Ondanks dat het Overnameproces voor een piekbelasting van de AFM-medewerkers binnen E&OBE heeft gezorgd, was er volgens de AFM gedurende het Overnameproces geen sprake van een capaciteitstekort. De oplossing voor de adressering van de piekbelasting werd namelijk gevonden in de inschakeling op zowel horizontaal als verticaal niveau van andere AFM-medewerkers, waarbij de mate van betrokkenheid (in aantal ingeschakelde medewerkers en bestede tijd per ingeschakelde medewerker) aanzienlijk hoger lag dan in de meer gebruikelijke biedingsdossiers. Wel is volgens de AFM de conclusie gerechtvaardigd dat het Overnameproces dusdanig veel inzet en tijd van de medewerkers heeft gevegd dat er bij meerdere van dit soort grote biedingprocessen voorzieningen zouden moeten worden getroffen om de huidige capaciteit van E&OBE te versterken.

1.3 Contacten en afstemming met andere financiële toezichthouders

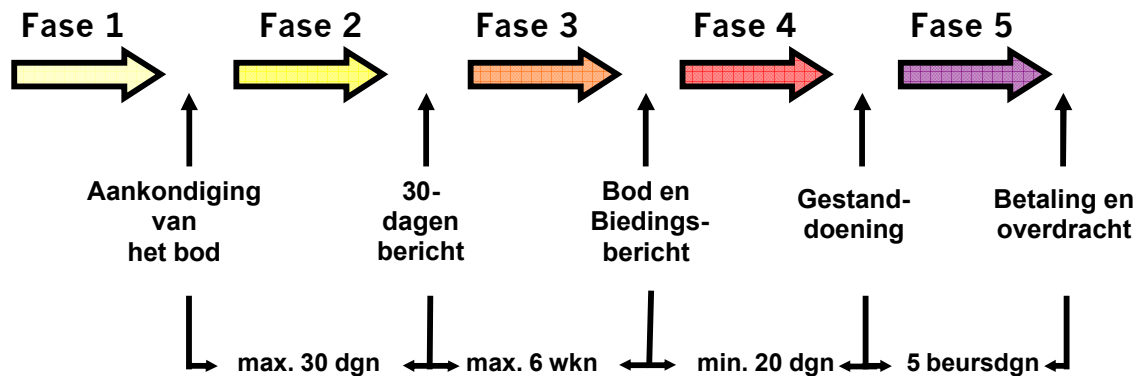
1.3.1 De AFM heeft in het kader van het Overnameproces regelmatig contact gehad met zowel nationale financiële toezichthouders (het Ministerie van Financiën en DNB) als buitenlandse financiële toezichthouders waaronder met name de Britse United Kingdom Listing Authority (“**UKLA**”) en de Financial Services Authority (“**FSA**”) en de Amerikaanse Securities and Exchange Commission (“**SEC**”), teneinde elkaar op de hoogte te houden en te informeren over de voortgang van het Overnameproces waar dit relevant was voor het toezicht van de betrokken andere financiële toezichthouder.

Hoofdstuk 2 Het wettelijk kader

2.1 Het proces van een openbaar bod in hoofdlijnen

2.1.1 Hieronder volgt een verkorte beschrijving van de (wettelijke) instrumenten en bevoegdheden die de AFM ten dienste stonden om te interveniëren tijdens het Overnameproces. Een overzicht van dit toepasselijk wettelijk kader is opgenomen

als Bijlage 1. Gelijk thans het geval is onder het Bob bestond (en bestaat) het proces van een openbaar bod feitelijk uit vijf fasen, één en ander zoals vereenvoudigd weergegeven in navolgend schema:



Fase 1: voorbereiden openbaar bod

2.1.2 De eerste fase van het biedingsproces was onder de Biedingsregels de facto de periode waarin de doelvennootschap en de potentiële bidder een mogelijk openbaar bod voorbereidden. Tijdens deze niet-publieke voorfase vonden de Biedingsregels nog geen toepassing en oefende de AFM oefende dus nog geen toezicht uit op het biedingsproces. Dit liet onverlet dat de AFM in het kader van haar overige toezichthoudende taken al wel een rol kon spelen die gevolgen kon hebben voor het verloop van de voorbereidingen van een openbaar bod.⁶

2.1.3 De eerste fase eindigde zodra zich een omstandigheid voordeed die ter bevordering van een gerechtvaardigde koersvorming een openbare mededeling noodzakelijk maakte, bijvoorbeeld wanneer in geval van een vriendelijk bod de onderhandelingen tussen de doelvennootschap en de potentiële bidder een zodanige stand hadden bereikt dat de verwachting gerechtvaardigd was dat tussen hen overeenstemming kon worden bereikt over een (mogelijk) openbaar bod.

Fase 2: na aankondiging van het voorgenomen bod

2.1.4 In de tweede fase van het biedingsproces onder de ten tijde van het Overnameproces geldende Biedingsregels vonden de verdere voorbereidingen van het bod plaats, zoals het aantrekken van de financiering en het opstellen van het

⁶ Hierbij valt te denken aan de rol van de AFM als toezichthouder in het kader van marktmisbruikregels, maar als gezegd valt dit buiten de reikwijdte van dit Onderzoek.

biedingsbericht. Binnen 30 dagen na de eerste aankondiging van een voorgenomen openbaar bod (waarin al een prijs of ruilverhouding was genoemd) was de bieder uit hoofde van de Biedingsregels verplicht:

- (i) een bod uit te brengen, dan wel in geval van een vast bod, een openbare mededeling te doen die ten minste de prijs of de ruilverhouding weergaf, of
- (ii) een besluit tot het niet-uitbrengen van het bod openbaar mede te delen, of
- (iii) onder opgave van redenen openbaar mede te delen dat hij (nog) niet in staat was een bod uit te brengen of een besluit nemen tot het niet uitbrengen van een bod, onder vermelding van een termijn waarop een besluit ten aanzien van het bod verwacht kon worden.

Fase 3: na tweede openbare mededeling (30-dagen bericht)

2.1.5 Na het uitbrengen van het 30-dagen bericht had de bieder onder de ten tijde van het Overnameproces geldende Biedingsregels nog 6 weken de tijd om een bod uit te brengen door middel van een verkrijgbaarstelling van het biedingsbericht. Zowel de hiervoor genoemde termijn van 30 dagen als de 6 weken termijn kon door de AFM op verzoek van de bieder worden verlengd. Zie ook meer specifiek subparagraaf 3.3.4 e.v. ('Het 30-dagen bericht') en paragraaf 3.4 ('Inzet toezichtsinstrumenten gedurende fase 3') van deze samenvatting.

Fase 4: na uitbrengen bod en biedingsbericht: start aanmeldingstermijn

2.1.6 Behoudens verlenging moest de bieder onder de ten tijde van het Overnameproces geldende Biedingsregels 6 weken na publicatie van het 30-dagen bericht zijn bod uitbrengen en het biedingsbericht verkrijgbaar stellen. Met het biedingsbericht moest, ten aanzien van de effecten waarop het bod betrekking had, aan alle aandeelhouders één en het zelfde (aan)bod worden gedaan, teneinde de aandeelhouders voldoende informatie te verstrekken om zich een adequaat oordeel te kunnen vormen over het bod. Het Bte 1995 gaf bovendien een niet-limitatieve opsomming van alle gegevens die in het biedingsbericht moesten worden opgenomen, zoals de biedprijs of ruilverhouding en de voorwaarden voor gestanddoening. Ter zake van deze en andere in de Biedingsregels opgenomen verplichtingen kon de bieder een ontheffing vragen aan de AFM. Zie ook subparagraaf 3.5.1 e.v. ('Ontheffingsverzoeken biedingsbericht') van deze samenvatting.

2.1.7 Met de publicatie van het biedingsbericht ving de vierde fase aan, zijnde de aanmeldingstermijn, gedurende welke termijn aandeelhouders de door hen

gehouden effecten kunnen aanbieden onder het bod. De vierde fase eindigde wanneer het bod gestand werd gedaan, uiterlijk op de vijfde beursdag na het einde van de (eventueel verlengde) aanmeldingstermijn.

Fase 5: Betaling, levering en de na-aanmeldingstermijn

2.1.8 Onder de ten tijde van het Overnameproces geldende Biedingsregels, werden de aandelen na gestanddoening van het bod geleverd en vond betaling van de bieders aan de aandeelhouders plaats.

2.2 Bevoegdheden van de AFM ten aanzien van het Overnameproces

2.2.1 Op grond van de Wte 1995 waren de bevoegdheden inzake het toezicht op openbare biedingen toegekend aan de Minister van Financiën. De Minister van Financiën had deze bevoegdheden op zijn beurt gedelegeerd aan de AFM op basis van een overdrachtsbesluit. De uit hoofde van de Biedingsregels aan de AFM overgedragen taken konden worden aangemerkt als gedragstoezicht. De prudentiële bevoegdheden had de Minister aan DNB overgedragen.

2.2.2 In het algemeen was het gedragstoezicht gericht op het bevorderen van ordelijke en transparante financiële marktprocessen, zuivere verhoudingen tussen marktpartijen en een zorgvuldige behandeling van cliënten. Ten aanzien van openbare biedingen bestond de taak van de AFM uit het houden van toezicht op de naleving van de Biedingsregels door onder meer de bidder en de doelvennootschap. Het ging dan in het bijzonder om regels ter zake van de in het biedingsbericht en publieke mededelingen te verschaffen informatie (oftewel transparantie en helderheid ten aanzien van het proces van het openbaar bod) en de door de bij het bod betrokken partijen te volgen gedragslijn met het oog op een adequate functionering van de effectenmarkten of de positie van de beleggers op die markten. In het licht van het in Bijlage 1 geschetste toepasselijk wettelijk kader stonden de AFM ten tijde van het Overnameproces de volgende bevoegdheden ter beschikking:

- (a) Biedingsbericht: De AFM had de bevoegdheid de bieders Barclays en het Consortium te verplichten gegevens te vermelden in het biedingsbericht die naar het oordeel van de AFM in het desbetreffende geval noodzakelijk waren voor een adequate beoordeling van het bod door de houders van effecten waarop het bod zich richtte.
- (b) Publieke mededelingen: Alle stukken en mededelingen die ingevolge de Biedingsregels door middel van een openbare mededeling door de bieders

Barclays en het Consortium en/of de doelvennootschap ABN AMRO moesten worden gepubliceerd, moesten tijdig voor publicatie aan de AFM worden toegezonden.

Ondanks het feit dat de AFM onder de Biedingsregels geen formele goedkeuringsbevoegdheid had ten aanzien van (a) het biedingsbericht of (b) overige door partijen te verrichten publieke mededelingen, had de AFM wel de mogelijkheid om, indien zij van oordeel was dat een conceptpublicatie niet aan de Biedingsregels voldeed, naleving van die regels af te dwingen en wel op basis van haar bevoegdheid een aanwijzing te geven, een dwangsom op te leggen, of een bestuurlijke boete te geven; zie voor deze bevoegdheden ook hierna onder subparagraaf f., g. en h.

- (c) Inlichtingenbevoegdheid: De AFM kon bij de bidders Barclays en het Consortium en de doelvennootschap ABN AMRO alle inlichtingen inwinnen, of doen inwinnen, die redelijkerwijs nodig waren voor de uitoefening van de taken en bevoegdheden waarover de AFM op grond van de Biedingsregels beschikte.
- (d) Ontheffingbevoegdheid: De AFM had de bevoegdheid om desgevraagd geheel of gedeeltelijk ontheffing te verlenen aan de bidders Barclays en het Consortium en de doelvennootschap ABN AMRO van één of meer in de Biedingsregels opgenomen verplichtingen. Hiertoe moest een verzoek worden ingediend bij de AFM waarbij de verzoeker diende aan te tonen dat aan bepaalde regels redelijkerwijs niet volledig kon worden voldaan en dat de doeleinden die de desbetreffende bepaling uit de Biedingsregels beoogde te bereiken anderszins voldoende waren bereikt. Zie ook subparagraaf 3.5.1 e.v. ('Ontheffingsverzoeken biedingsbericht') van deze samenvatting.
- (e) Verbod tot uitvoeren en afwickelen van een bod: De AFM kon de bij een openbaar bod betrokken effecteninstellingen⁷ een mededeling doen dat een bepaald openbaar bod in strijd met de Biedingsregels was uitgebracht. In dat geval was het die effecteninstellingen niet langer toegestaan om medewerking te verlenen aan de uitvoering en de afwikkeling van het bod.

⁷ Met het inwerking treden van de Wft per 1 januari 2007 is het begrip 'effecteninstelling' formeel gewijzigd in 'beleggingsonderneming'. Omdat het toezicht op het Overnameproces gedurende de Onderzoekperiode door de AFM werd uitgevoerd op basis van de Wte 1995, hebben wij de oude terminologie zoals deze gold onder de vigeur van de Wte 1995 aangehouden.

- (f) Aanwijzingsbevoegdheid: De AFM kon de bidders Barclays en het Consortium en doelvennootschap ABN AMRO op verzoek dan wel ambtshalve een aanwijzing geven om binnen een door de AFM te bepalen termijn een bepaalde gedragslijn te volgen met het oog op een adequate functionering van de effectenmarkten of de positie van de beleggers op die markten.
- (g) Last onder dwangsom: De AFM kon in het kader van een openbaar bod een last onder dwangsom opleggen voor overtredingen van bepaalde voorschriften gesteld in de Biedingsregels.
- (h) Bestuurlijke boete: De AFM kon in het kader van een openbaar bod een bestuurlijke boete opleggen wegens overtreding van dezelfde voorschriften als weergegeven in subparagraaf g. hierboven.
- (i) Openbaarmaking overtredingen: Met het oog op een adequate functionering van de effectenmarkten of financiële markten en de positie van beleggers op die markten, kon de AFM het feit ter zake waarvan een last onder dwangsom of bestuurlijke boete was opgelegd, het overtreden voorschrift, en de NAW-gegevens van degene aan wie de last onder dwangsom of de boete is opgelegd, openbaar maken.
- (j) Koersgevoelige informatie: Ingevolge de Biedingsregels moesten een bidder en een doelvennootschap onverwijld een openbare mededeling verrichten zodra zich een omstandigheid voordeed in verband met het (voorgenomen) bod die ter bevordering van een gerechtvaardigde koersvorming van de effecten van de bidder en de doelvennootschap een openbare mededeling noodzakelijk maakte. In dit verband heeft een commissie van de Sociaal-Economische Raad (de “**SER Commissie**”) geoordeeld dat deze verplichting tot publiceren afhankelijk was van een aantal omstandigheden, zijnde (i) het bestaan van meerdere bidders en/of biedingen, (ii) het feit dat de bidder kocht boven de koers van zijn bod, en (iii) het feit dat de bidder die een bod had aangekondigd maar nog niet had uitgebracht, ter beurze de betrokken aandelen verkocht.

De AFM was bekend met de transacties die door de bidders Barclays en het Consortium zijn verricht in effecten van ABN AMRO, zulks in het licht van de verplichting van deze partijen om al hun transacties onverwijld te melden aan de AFM. Wij menen dat ten aanzien van de bovengenoemde verplichtingen de AFM in voorkomende gevallen kon ingrijpen op basis van haar bevoegdheid een aanwijzing

te geven (f.) een dwangsom op te leggen (g.), of een bestuurlijke boete te geven (h.).

Hoofdstuk 3 Beschrijving en beoordeling van de toezichtsinstrumenten zoals ingezet

3.1 Inleiding

3.1.1 Zoals ook is weergegeven in hoofdstuk 2, bestond tijdens het Overnameproces de taak van de AFM ten aanzien van openbare biedingen uit het houden van het toezicht op de naleving van de Biedingsregels door onder meer de bieder en de doelvennootschap. De criteria en de afwegingen die de AFM in dit kader toepaste, bestonden uit het bevorderen van: (i) een zo strak mogelijke tijdsplanning en doorlooptijd van het bod, (ii) een eerlijke informatievoorziening over het bod in de markt, en (iii) een *level playing field* in bestuursrechtelijke zin. Deze criteria zijn voor de AFM relevant geweest bij alle besluiten die door de AFM zijn genomen ten aanzien van het Overnameproces. Hieronder worden genoemde criteria nader toegelicht.

(i) Tijdsplanning en doorlooptijd

3.1.2 In het algemeen streeft de AFM naar het realiseren van een zo strak mogelijke *timing* en doorlooptijd van een openbaar bod, teneinde te voorkomen dat de markt en alle betrokken partijen bij een bod langdurig in onzekerheid verkeren over het uitbrengen van het bod en, vervolgens, het al dan niet slagen daarvan. Met het oog op deze doelstelling is de AFM bij het Overnameproces kritisch geweest bij de beoordeling van de door Barclays en het Consortium ingediende verzoeken om ontheffing te verlenen van wettelijke termijnen. Zie ook subparagraaf 3.4.1 e.v. ('Verlengingsverzoeken-Inleiding') van deze samenvatting. Ook in haar eigen rol is de AFM ten tijde van het Overnameproces in staat gebleken telkenmale ruim binnen de daarvoor geldende wettelijke responstermijnen te reageren op aan haar voorgelegde verzoeken.

(ii) Informatievoorziening

3.1.3 De wetgever heeft met het oog op het bereiken van een transparante, tijdige en eerlijke informatievoorziening over een openbaar bod in de Biedingsregels aan respectievelijk de bieder en de doelvennootschap de verplichting opgelegd om (a) koersgevoelige informatie in verband met een openbaar bod onverwijld te publiceren, en (b) aandeelhouders van een doelvennootschap over de merites van het bod te informeren door middel van de verkrijgbaarstelling van een biedingsbericht. In haar toezicht op de naleving van deze (transparantie)regelgeving beoordeelt de AFM enerzijds de tijdigheid van de openbaarmaking en anderzijds of alle voor de

beoordeling van het bod relevante informatie (c.q. alle koersgevoelige informatie) openbaar is gemaakt in het biedingsbericht en persberichten.

- 3.1.4 Ter zake van het Overnameproces heeft de AFM na speculaties in de markt over het voorgenomen bod van het Consortium, zowel ABN AMRO als het Consortium verzocht een persbericht uit te brengen (hetgeen is geschied op 14 mei 2007) om aldus de markt gelijkelijk te informeren over de stand van zaken met betrekking tot de voorgenomen biedingen van Barclays en het Consortium en de voortgang van de procedure bij de Ondernemingskamer van het Gerechtshof Amsterdam over de verkoop van LaSalle Bank Corporation (“**LaSalle**”).
- 3.1.5 Ook de AFM zelf publiceerde op 14 mei 2007 een persbericht (overigens haar enige persbericht tijdens het Overnameproces), waarin zij wees op het belang van de wettelijke plicht om koersgevoelige informatie juist, tijdig en volledig openbaar te maken.

(iii) Level playing field

- 3.1.6 Gelet op de bestuursrechtelijke grondslag van haar toezicht, dient de AFM er voor zorg te dragen dat haar handelswijze in overeenstemming is met de algemene beginselen van behoorlijk bestuur, waaronder het gelijkheidsbeginsel, teneinde ervoor zorg te dragen dat zij in gelijke gevallen op gelijke wijze toezicht uitoefent.
- 3.1.7 De Biedingsregels noch het bestuursrechtelijke gelijkheidsbeginsel voorzagen in een wettelijke bevoegdheid voor de AFM om de eventuele verschillen in de feitelijke uitgangspositie van concurrerende bidders weg te nemen (bijvoorbeeld de wijze van financiering van het bod of andere factoren die van invloed zijn op het tijdsverloop van het voorgenomen bod, zoals de toegang tot *due diligence* informatie). Zo kon het voorkomen dat de (termijnen van de) twee biedingstrajecten uit elkaar liepen, zonder dat de AFM daar formele, op de Biedingsregels gegronde, actieve sturing aan kon geven.
- 3.1.8 Met betrekking tot het (initiële) verschil in bejegening van Barclays en het Consortium door ABN AMRO (zoals het feit dat ABN AMRO pas na 12 dagen bereid was om het Consortium toegang tot *due diligence* informatie te verschaffen), heeft de AFM naar eigen zeggen geen enkele rol gehad, omdat dit naar haar oordeel niet tot haar taak behoorde uit hoofde van de Biedingsregels. Dit standpunt lijkt ons juist. Onder de Biedingsregels (en thans onder de Wft), bestond (bestaat) de taak van de AFM ten aanzien van openbare biedingen uit het houden van toezicht op de naleving van de Biedingsregels door de bieder en de doelvennootschap. De in de Biedingsregels

opgenomen gedragsregels bevatten geen bepalingen op grond waarvan de AFM kan beoordelen of een doelvennootschap, in geval van twee concurrerende biedingen, beide bieders al dan niet gelijk behandelt en maatregelen zou kunnen treffen indien zulks niet het geval is. Zie ook hoofdstuk 4 van Deel D van het rapport, paragraaf 4.3 ('Een aantal opmerkingen over de biedingsregels m.b.t. concurrerende biedingen').

3.2 Inzet toezichtsinstrumentarium gedurende aanlooperperiode en overgang naar fase 1 (voorbereiden openbaar bod)

3.2.1 De Onderzoeksperiode vangt aan op 10 maart 2007, ruim een week voordat Barclays en ABN AMRO op 19 en 20 maart 2007 publiekelijk bekend maakten dat zij in gesprek waren over een mogelijke overname door Barclays. In deze periode werd in de media regelmatig gespeculeerd over diverse andere mogelijke bieders naast Barclays. Nadat de AFM had aangedrongen op onverwijld publicatie van het voornemen van het Consortium om een (concurrerend) bod op ABN AMRO uit te brengen, heeft het Consortium op 13 april 2007 een persbericht uitgevaardigd aangaande zijn voorgenomen bod.

3.2.2 Enkele dagen later, op 17 april 2007, brachten ABN AMRO en Barclays een gezamenlijk persbericht uit, waarin zij publiek bekend maakten dat de tussen hen overeengekomen exclusiviteitsperiode zou worden verlengd. Ook ter zake dit persbericht is vrij uitgebreid contact geweest tussen de AFM en Barclays respectievelijk ABN AMRO over de vraag of het persbericht onder de reikwijdte van de Biedingsregels viel en het toezicht van de AFM reeds op 17 april 2007 zou aanvragen. Uiteindelijk is op 17 april 2007 genoemd persbericht uitgebracht waaruit bleek dat nog geen sprake was van 'het voorbereiden van een openbaar bod' door Barclays als bedoeld in artikel 9b lid 1 Bte 1995, omdat op dat moment nog niet duidelijk was of partijen zouden samengaan en zo ja of dit samengaan in de vorm van een openbaar bod beslag zou krijgen.

3.3 Inzet toezichtsinstrumentarium gedurende aanvang fase 2 (30-dagen termijn)

3.3.1 Op 23 april 2007 brachten Barclays en ABN AMRO gezamenlijk een openbare mededeling uit waarin zij aankondigden dat zij overeenstemming hadden bereikt over de voorwaarden van een *merger protocol* (het "**Merger Protocol**"). Vanaf die datum vonden de Biedingsregels derhalve toepassing op het door Barclays voorgenomen bod. Vanaf dat moment nam ook de 30-dagen termijn een aanvang, zijnde een termijn waarbinnen de bieder duidelijkheid moet verschaffen over het al dan niet uitbrengen van een bod en de voorwaarden daarvan. Zie ook subparagraaf 3.3.4 e.v. ('Het 30-dagen bericht') van deze samenvatting.

3.3.2 Op 27 april 2007 werd door het Consortium aangekondigd dat het voornemens was een bod uit te brengen. Vanaf die datum nam ook ten aanzien van het Consortium de eerdergenoemde 30-dagen termijn een aanvang.

(a) Inlichtingenbevoegdheid AFM

3.3.3 Uit de aan ons ter inzage gegeven documenten blijkt dat de AFM gedurende het gehele hierboven weergegeven proces en daarna, veelvuldig en pro-actief van alle betrokken partijen inlichtingen heeft ingewonnen omtrent het Overnameproces. Zie ook subparagraaf 3.4.1 e.v. ('Verlengingsverzoeken – Inleiding') en subparagraaf 3.5.1 e.v. ('Ontheffingsverzoeken biedingsbericht') van deze samenvatting. Op twee momenten tijdens het Overnameproces heeft de AFM een formeel schriftelijk inlichtingenverzoek uitgevaardigd, die hierna kort worden toegelicht.

(i) Inlichtingenverzoek aan het Consortium

Op enig moment heeft het Consortium wisselende berichten gepubliceerd over de interconditionaliteit van het bod op LaSalle ten opzichte van het door het Consortium voorgenomen bod op ABN AMRO. Mede als gevolg van de naar aanleiding van een inlichtingenverzoek van het Consortium verkregen informatie, heeft de AFM er bij het Consortium op aangedrongen dat een publieke mededeling zou worden gedaan over zijn voorgenomen bod. Daarop heeft het Consortium op 29 mei 2007 in zijn 30-dagen bericht duidelijkheid gecreëerd over het voorgenomen bod met betrekking tot onder meer de gevolgen van de verkoop van LaSalle aan Bank of America ("**BoA**") voor het bod.

(ii) Inlichtingenverzoek aan Barclays

Op enig moment heeft de AFM Barclays schriftelijk verzocht om inlichtingen te verstrekken over de status van het voorgenomen bod van Barclays. Ook in dit geval heeft de AFM, mede als gevolg van de naar aanleiding van een inlichtingenverzoek van Barclays ontvangen informatie, er bij Barclays op aangedrongen om een publieke mededeling te doen. Daarop heeft Barclays op 23 juli 2007 publiekelijk bekend gemaakt dat zij nieuwe investeerders had gevonden en had besloten haar bod te verhogen en daarin een cash component aan te brengen.

(b) Het 30-dagen bericht

3.3.4 Zoals eerder opgemerkt, moest eenieder die in een openbare mededeling bekend maakte dat hij een bod zou uitbrengen op een doelvennootschap, ingevolge de Biedingsregels binnen 30 dagen na deze mededeling: (sub a) een bod uitbrengen, dan wel in geval van een vast bod, een openbare mededeling doen die ten minste

de prijs of de ruilverhouding vermeldde, (sub b) een besluit tot het niet-uitbrengen van een bod openbaar mededelen, of (sub c) onder opgave van redenen openbaar mededelen dat niet binnen 30 dagen een bod of een besluit tot het niet-uitbrengen van een bod kon worden uitgevaardigd, of dat geen mededeling kon worden gedaan omtrent de prijs of ruilverhouding als bedoeld in sub (a), onder vermelding van een termijn waarop een besluit ten aanzien van het bod of een openbare mededeling omtrent de prijs of ruilverhouding verwacht kon worden (de berichten ex sub (a) t/m (c) hierna elk te noemen: het “**30-dagen bericht**”).

3.3.5 Indien het 30-dagen bericht werd uitgebracht op grond van artikel 9g lid 1 sub a Bte 1995 (de “**sub a- mededeling**”), was de bieder gehouden binnen 6 weken na publicatie van het 30-dagen bericht het bod uit te brengen (de “**6-weken termijn**”). Indien het 30-dagen bericht werd uitgebracht op grond van artikel 9g lid 1 sub c Bte 1995 (de “**sub c- mededeling**”) nam de 6-weken termijn echter geen aanvang en golden er de facto derhalve geen wettelijke termijnen voor het uitbrengen van het desbetreffende bod.

3.3.6 De AFM heeft het Overnameproces mede kunnen versnellen door op ‘informele wijze’ sturing te geven aan het Overnameproces zoals hierna toegelicht. De AFM heeft er bij beide bidders op aangedrongen het 30-dagen bericht te publiceren op grond van de sub a- mededeling in plaats van de sub c- mededeling. De hiervoor bedoelde ‘sturing’ lag onder meer in het vroegtijdig en herhaaldelijk aan de bidders mededelen dat een sub c- mededeling naar het oordeel van de AFM alleen dan kon worden uitgebracht indien er ten tijde van het 30-dagen bericht (i.e. 23 mei 2007 i.g.v. Barclays, respectievelijk 29 mei 2007 i.g.v. het Consortium) nog geen duidelijkheid bestond over het uitbrengen van de biedingen van Barclays en het Consortium. Door op deze wijze aan te dringen op een sub a- mededeling, heeft de AFM de biedingstermijnen beter kunnen bewaken; een sub a- mededeling noopte immers tot het uitbrengen van een bod binnen een termijn van 6 weken (behoudens verlenging), terwijl de beide bidders in geval van het uitbrengen van een sub c- mededeling niet aan enige wettelijke termijn waren gebonden en het Overnameproces in dat geval buiten de controle van de AFM zou zijn komen te vallen.

3.4 Inzet toezichtsinstrumentarium gedurende fase 3 (6-weken termijn)

(a) Verlengingsverzoeken – Inleiding

3.4.1 Zoals bij elk ontheffingsverzoek, geldt als uitgangspunt bij een verzoek van een bieder tot verlenging van de 6-weken termijn (“**Verlengingsverzoek**”), dat de AFM

beoordeelt in hoeverre de aangevoerde gronden de gevraagde verlenging kunnen steunen. Uit de aan ons ter inzage overgelegde stukken is gebleken dat de AFM, daar waar zij meende dat de in de Verlengingsverzoeken aangevoerde gronden onvolledig of onvoldoende duidelijk waren, de indieners van het verzoek om een nadere motivering en/of toelichting heeft verzocht. In het Overnameproces heeft dat tot diverse aanvullingen op de Verlengingsverzoeken geleid.

(i) Verlengingsverzoek Barclays

De AFM heeft begin juli 2007 een door Barclays ingediend eerste Verlengingsverzoek gehonoreerd en heeft Barclays een verlenging van de 6-weeken termijn verleend tot 23 juli 2007.

(ii) Tweede Verlengingsverzoek Barclays

Barclays heeft de AFM vervolgens een tweede maal om verlenging van de 6-weeken termijn verzocht, dit keer tot (maandag) 6 augustus 2007. Eén van de belangrijkste argumenten die Barclays hiervoor aandroeg, was dat de SEC de vereiste goedkeuringen en ontheffingen eerst op (vrijdag) 3 augustus 2007 zou kunnen afgeven. Uit het ter inzage beschikbare dossier van de AFM blijkt dat de AFM navraag heeft gedaan bij de SEC waaruit bleek dat een aantal goedkeuringen en ontheffingen inderdaad nog niet door de SEC waren afgegeven. Daarop heeft de AFM besloten een tweede verlenging toe te kennen aan Barclays, dit maal tot 6 augustus 2007.

(iii) Verlengingsverzoek Consortium

Op een daartoe door het Consortium ingediend Verlengingsverzoek heeft de AFM besloten een verlenging van de 6-weeken termijn toe te kennen. Met betrekking tot de termijn van de toe te kennen verlenging oordeelde de AFM dat deze zou worden vastgesteld op basis van nader door het Consortium te verstrekken informatie over de voortgang van de diverse goedkeuringsprocedures van een aantal buitenlandse toezichthouders.

(iv) Aanvullend Verlengingsverzoek Consortium

In haar reactie op een aanvullend Verlengingsverzoek van het Consortium heeft de AFM besloten de 6-weeken termijn te verlengen tot 23 juli 2007. Bij het vaststellen van deze datum heeft de AFM mede in overweging genomen dat zij reeds eerder aan Barclays een (eerste) verlenging tot diezelfde datum had toegekend.

- 3.4.2 Omdat de Biedingsregels met betrekking tot de voorfase waarin nog geen bod is uitgebracht (maar wel al biedingen worden voorbereid, zoals in casu gedurende de 6-weeken termijn waarvan beide bidders een verlenging vroegen) niet voorzagen in

een regeling tot synchronisatie, in die zin dat twee potentiële bidders die beide hadden aangekondigd een bod te willen uitbrengen, konden worden verplicht de voorbereidingstermijnen tot aan het uitbrengen van hun biedingen op elkaar af te stemmen, kon van de AFM niet worden verwacht dat zij zou bewerkstelligen dat Barclays en het Consortium hun bod (min of meer) gelijktijdig zouden uitbrengen. Desalniettemin heeft de AFM, door toch zo veel mogelijk aan te sturen op het door beide bidders snel en (min of meer) gelijktijdig uitbrengen van hun bod, zonder daarbij de individuele omstandigheden van beide bidders uit het oog te verliezen, in lijn gehandeld met twee belangrijke uitgangspunten van de Biedingsregels: *timing* en transparantie. Zie ook hieronder subparagraaf 3.4.3 ('Doeloverdracht ten aanzien van de Verlengingsverzoeken') van deze samenvatting.

(b) Doeloverdracht ten aanzien van de Verlengingsverzoeken

3.4.3 Het wettelijk kader van de Biedingsregels waarbinnen de AFM opereerde, voorzag niet in een formele bevoegdheid die haar in staat stelde de *timing* van het Overnameproces te versnellen. Het was derhalve aan de beide bidders zelf om binnen de gestelde maximale wettelijke termijnen hun opeenvolgende stappen in het proces te bepalen. De AFM heeft zich echter, binnen het haar door de wet toegekende toezichtsinstrumentarium, pro-actief opgesteld en daarmee sturing kunnen geven aan het uitgangspunt dat het Overnameproces zo spoedig mogelijk kon worden afgerond (*timing*) en dat de markt c.q. de aandeelhouders van ABN AMRO zo snel mogelijk duidelijkheid verkregen over de vraag of er door beide bidders daadwerkelijk een bod zou worden uitgebracht (helderheid en transparantie). Genoemde sturing heeft de AFM onder meer bewerkstelligd door bij beide bidders op regelmatige basis naar de voortgang te informeren en regelmatig contact te onderhouden met de SEC, teneinde zich te informeren over de regelgeving in de Verenigde Staten van Amerika ("VS") en op de hoogte te blijven de voortgang van het proces van de SEC-goedkeuringen en daarbij telkenmale te expliciteren dat het van belang was dat de SEC spoed zou betrachten.

3.5 Inzet toezichtsinstrumentarium gedurende fase 4 (biedingsbericht)

(a) Ontheffingsverzoeken biedingsbericht

3.5.1 Zoals eerder opgemerkt, kon de AFM een ontheffing verlenen van bepaalde regels met betrekking tot de vereisten waaraan (de inhoud van) een biedingsbericht moest voldoen, indien de betrokken bidder kon aantonen dat hij (i) aan bepaalde vereisten aangaande het biedingsbericht redelijkerwijs niet kon voldoen, doch (ii) de doeleinden

die met de regels inzake het biedingsbericht werden beoogd, anderszins voldoende kon bereiken.

- 3.5.2 Zowel Barclays als het Consortium heeft bij de AFM een verzoek ingediend strekkende tot ontheffing van de wettelijke verplichting om gegevens omtrent het vermogen en resultaten over het eerste kwartaal van het boekjaar 2007 in het biedingsbericht voorzien van een *reviewverklaring* van een accountant op te nemen. De AFM heeft zowel aan Barclays als aan het Consortium de gevraagde ontheffing verleend, zodat beide bidders geen kwartaalcijfers in hun biedingsbericht behoefden op te nemen. Uit de aan ons ter inzage gegeven stukken blijkt dat de door Barclays en het Consortium in het kader van hun respectieve ontheffingsverzoeken aangevoerde gronden voldoen aan de in sub (ii) hierboven weergegeven doeleinden.
- 3.5.3 Ten aanzien van de vraag of Barclays en het Consortium voldoende hebben aangetoond dat zij redelijkerwijs niet konden voldoen aan de plicht om kwartaalcijfers met *reviewverklaring* in het biedingsbericht op te nemen (zie hierboven sub (i) van subparagraaf 3.5.1 van deze samenvatting) merken wij op, dat Barclays en RBS beiden hebben aangegeven dat zij uit hoofde van het recht van hun eigen jurisdictie niet verplicht waren om *gereviewde* kwartaalcijfers te publiceren en dat zij om die reden geen kwartaalcijfers met *reviewverklaring* zoals vereist onder de Biedingsregels tot hun beschikking hadden. Omdat het voorgaande in lijn was met de op basis van Europese richtlijnen geschoeide regelgeving binnen Europa en omdat het alsnog opstellen en laten *reviewen* van kwartaalcijfers zeer belastend zou zijn voor de bidders heeft de AFM geoordeeld dat Barclays en het Consortium redelijkerwijs niet konden voldoen aan de eis om kwartaalcijfers met *reviewverklaring* zoals vereist onder de Biedingsregels op te stellen en in het biedingsbericht op te nemen. Bovendien konden Barclays en het Consortium op andere wijze (dan d.m.v. kwartaalcijfers) voldoende inzicht bieden aan het beleggend publiek over hun financiële positie, namelijk door het publiceren van hun halfjaarcijfers met *reviewverklaring* tijdens de aanmeldingstermijn en door het opnemen van een (niet *gereviewde*) *trading update* in het biedingsbericht.

(b) Beoordelen biedingsberichten

- 3.5.4 Bij de beoordeling van een onder de vigeur van de Biedingsregels opgesteld biedingsbericht stelde de AFM als uitgangspunt dat de bieder (en de doelvennootschap) verantwoordelijk was (waren) voor de juistheid en volledigheid van het biedingsbericht en dat een biedingsbericht een goed en transparant beeld moest

geven van de 'propositie' aangaande het bod opdat aandeelhouders zich een adequaat oordeel konden vormen over het bod.

- 3.5.5 Conform haar rol en toezichtsstrategie heeft de AFM niet de juistheid en volledigheid van de in de biedingsberichten van Barclays en het Consortium opgenomen feiten beoordeeld. Wel heeft de AFM beoordeeld of de biedingsberichten alle gegevens en informatie bevatten die volgens de Biedingsregels in een biedingsbericht moesten worden opgenomen, als ook de consistentie van de informatie in verhouding tot eerdere concepten, persberichten en andere bij de AFM beschikbare informatie. Uit verificatie is ons gebleken dat de door Barclays en het Consortium gepubliceerde biedingsberichten wat betreft volledigheid (i.e. dat daarin die informatie is opgenomen, die er uit hoofde van de Biedingsregels in moet worden opgenomen) inderdaad voldoen aan de eisen die de Biedingsregels daaraan stelden.
- 3.5.6 Uit de ons door de AFM ter inzage gegeven stukken en uit de biedingsberichten van Barclays en het Consortium blijkt niet dat de (bestuurders en commissarissen van) Barclays en/of het Consortium in strijd zouden hebben gehandeld met één van de hierboven genoemde meldings- en/of disclosure plichten. In dit verband merken wij op dat wij binnen de reikwijdte van ons Onderzoek niet in staat zijn geweest de ter inzage gegeven stukken op feitelijke juistheid en volledigheid te verifiëren. Los daarvan geldt dat het onderwerp 'controle op de naleving van het verbod van marktmisbruik', als gezegd, buiten de reikwijdte van het Onderzoek valt.

3.6 Meldingsverplichtingen

- 3.6.1 Teneinde te voorkomen dat de bieder met sommige wederpartijen onder voor hen gunstiger voorwaarden transacties verricht dan waartoe hij zich volgens het openbaar bod jegens de andere aandeelhouders heeft verplicht, waren de bieder en de doelvennootschap vanaf de aanvang van de tweede fase in het biedingsproces onder de Biedingsregels verplicht ieder voor zich opgave te doen aan de AFM van alle na genoemd tijdstip door henzelf verrichte transacties in effecten waarop het bod betrekking heeft.
- 3.6.2 Daarnaast gold de plicht voor een bieder om van de in de drie jaar voorafgaande aan de publicatie van het biedingsbericht verrichte aankooptransacties in effecten van de doelvennootschap de desbetreffende details weer te geven in het biedingsbericht. Doel en strekking van deze *disclosure* plicht is dat daarmee aandeelhouders in de doelvennootschap de mogelijkheid wordt gegeven een eigen oordeel te vormen over de verhouding tussen de prijs die door de bieder in het

verleden is betaald bij transacties in effecten van de doelvennootschap en de ingevolge het openbaar bod geboden prijs.

- 3.6.3 Voorts gold onder de Biedingsregels voor de bieder en voor bestuurders en commissarissen van de bieder en de doelvennootschap de plicht om aan de AFM opgave te doen van: (i) transacties in effecten van de doelvennootschap die door hen zijn verricht in een periode van zes maanden voorafgaande aan de eerste openbare mededeling inzake de prijs of ruilverhouding van het desbetreffende bod, en van (ii) het aantal en de soort in het kapitaal van de doelvennootschap door hen gehouden effecten. Doel van deze in artikel 9p Bte 1995 opgenomen meldingsplicht is de controle op de naleving van het verbod van gebruik van voorwetenschap te vergemakkelijken. Bovendien is de idee van de wetgever dat van de meldingsplicht ook een preventieve werking zal uitgaan in die zin dat de verplichting een drempel opwerpt om te handelen met voorwetenschap, doordat de pakkans wordt vergroot.

3.7 Klachten en aanwijzingen van derden

- 3.7.1 De AFM heeft verklaard dat zij tijdens het Overnameproces geen verzoeken tot het geven van aanwijzingen of andere specifieke toezichtmaatregelen heeft ontvangen. Ook heeft de AFM aangegeven dat zij geen klachten heeft ontvangen over de rol van de AFM bij het Overnameproces. Daarentegen heeft de AFM wel een aantal brieven ontvangen waarin bij het Overnameproces betrokken partijen hun zorgen uitten over de al dan niet correcte naleving van de Biedingsregels door andere betrokken partijen, waaronder een brief van de Vereniging van Effectenbezitters (de “**VEB**”).
- 3.7.2 Op 14 mei 2007 publiceerde de AFM een persbericht waarin zij de aandacht vroeg voor het belang van informatieverstrekking aan het belegend publiek. Zie ook subparagraaf 3.1.3 e.v. (‘Informatievoorziening’) van deze samenvatting. Naar aanleiding van het persbericht van de AFM heeft de VEB op 16 mei 2007 een brief gezonden aan de AFM waarin de VEB stelde aangifte te hebben gedaan bij het Openbaar Ministerie tegen ABN AMRO inzake een vermeende overtreding van de regels aangaande marktmisbruik, omdat ABN AMRO volgens de VEB onjuiste informatie over het Overnameproces zou hebben ‘gelekt’ naar de media. In aansluiting op die aangifte verzocht de VEB de AFM te onderzoeken of de Wft en het Besluit Marktmisbruik Wft zouden zijn overtreden door het Consortium.
- 3.7.3 De wijze waarop het verzoek van de VEB door de AFM is behandeld maakt deel uit van de taken van de AFM in het kader van marktmisbruik en valt derhalve buiten het kader van dit Onderzoek

3.8 De AFM en de media

Door de AFM uitgegeven persberichten

- 3.8.1 De AFM heeft gedurende het Overnameproces zelf één persbericht uitgevaardigd. Zie subparagraaf 3.1.3 e.v. ('Informatievoorziening') van deze samenvatting.

Uitlatingen DNB in de media

- 3.8.2 Verscheidene malen heeft DNB ten aanzien van het Overnameproces bepaalde publieke uitlatingen gedaan⁸. De AFM heeft aangegeven dat zij te dien aanzien geen overleg heeft gepleegd met DNB, daar zij van oordeel is dat de uitspraken van DNB een weerslag waren van DNB's zorgen omtrent prudentiële aspecten van het bod van het Consortium en dat hiermee niet op het toezichtterrein van de AFM werd getreden. De AFM zag in dezen derhalve geen rol voor zichzelf weggelegd om als collega-toezichthouder bemoeienis te tonen met betrekking tot de uitspraken van DNB.

Uitlatingen van de bij het Overnameproces betrokken partijen in de media

- 3.8.3 Gedurende het Overnameproces heeft de toenmalige bestuursvoorzitter van ABN AMRO, de heer Groenink, publieke uitspraken gedaan die in de markt werden geïnterpreteerd als zijnde ten faveure van het bod van Barclays althans ten nadele van het bod van het Consortium. De perceptie was dat de heer Groenink de aandeelhouders van Fortis Bank Nederland N.V. zou hebben aangeraden tegen het bod van het Consortium te stemmen⁹. Na tussenkomst van de AFM hebben ABN AMRO en het Consortium op 5 augustus 2007 gezamenlijk een persbericht uitgebracht, waarin was opgenomen dat de heer Groenink niet op juiste wijze was geciteerd over het stemadvies dat hij de aandeelhouders van Fortis Bank Nederland N.V. zou hebben gegeven.

⁸ Zie bijv. FD 20 april 2007 "Brussel geeft DNB tweede waarschuwing" waarin de betrokken EU commissaris ook aangeeft dat eenieder niet discriminerend mag worden behandeld t.o.v. een andereieder.

⁹ Zie o.m. FD 3 augustus 2007 "Groenink geeft Fortis belegger stemadvies", waarin o.m. is opgemerkt "de opmerkingen van Groenink sluiten aan bij de brief die hij eerder stuurde aan het consortium, waarin hij aangeeft dat de drie zich rijk rekenen. Het trio schat de winst van ABN AMRO's onderdeel grootzakelijke klanten te hoog in. Ze baseren zich op verouderde gegevens". Zie ook FD 6 augustus 2007 "Hedgefund TCI vraagt toezichthouder AFM onderzoek naar ABN" en NRC 21 juli 2007 "Groenink: aandeelhouders ABN zijn nu voor bankentrio" met het volgende citaat: "Hij acht de fusie met Barclays nog steeds het beste: "Het is inhoudelijk beter, maar niet goed genoeg qua bedrag"."

3.9 Ten slotte

- 3.9.1 De AFM beschikt uit hoofde van de Biedingsregels over verschillende bevoegdheden, op basis waarvan zij toezicht kan houden op een openbaar biedingsproces. Een gedetailleerd overzicht daarvan is opgenomen als hoofdstuk 2 (Wettelijk kader). In dit hoofdstuk 3 is uitgebreid toegelicht welke toezichtsinstrumenten de AFM in het kader van het Overnameproces daadwerkelijk heeft toegepast. Overige toezichtsinstrumenten, zoals de aanwijzingsbevoegdheid, het opleggen van een last onder dwangsom of van een bestuurlijke boete heeft de AFM in het kader van het Overnameproces niet toegepast, omdat zij daartoe in de gegeven omstandigheden geen aanleiding zag. Zoals eerder opgemerkt, heeft de AFM ten aanzien van verschillende vraagstukken rondom het Overnameproces wel de door haar zo genoemde ‘doeloverdracht’ als feitelijk instrument ingezet (zie ook subparagraaf 3.4.3 (‘Doeloverdracht ten aanzien van de Verlengingsverzoeken’) van deze samenvatting). Een voorbeeld daarvan is weergegeven in subparagraaf 3.3.4 e.v. (‘Het 30-dagen bericht’) van deze samenvatting, waarbij de AFM informele sturing heeft toegepast op de bidders door in het dagelijkse contact aan te blijven aansturen op een sub a- mededeling, als gevolg waarvan de tijdsfad van het Overnameproces kon worden versneld.
- 3.9.2 Een ander voorbeeld van door de AFM toegepaste doeloverdracht lichten wij hieronder nader toe.

De AFM heeft richting beide bidders steeds aangegeven dat, indien de bidders beroep zouden hebben willen doen op het invoepen van een *material adverse change*-clausule (“**MAC-clausule**”), de AFM het invoepen daarvan niet lichtvaardig zou accepteren; zeker niet indien een MAC-clausule pas aan het einde van de aanmeldingstermijn zou worden ingeroepen. In publieke communicatie heeft de AFM dat standpunt nog eens extra aangezet. Zie terzake het NRC van 11 september 2007 waarin de AFM wordt als volgt geciteerd: “*In algemene zin geldt dat een openbaar bod onherroepelijk is*” aldus een woordvoerder van de AFM. *De enige manier waarop een bod niet gestand kan worden gedaan, is als er bijvoorbeeld geen verklaring van geen bezwaar wordt afgegeven*”. In het kader van de transparantie wilde de AFM benadrukken dat indien één van de bidders al een MAC-clausule zou hebben willen invoepen op basis van de *credit crunch*, de betrokken bidder daar niet mee zou hebben kunnen wachten tot de laatste dag van de aanmeldingstermijn, maar zich onverwijld na het opkomen van de betrokken omstandigheid op de MAC-clausule zou hebben moeten beroepen, omdat zulks als koersgevoelige informatie was te beschouwen die op grond van artikel 9b lid 1 Bte 1995 onverwijld moet worden gepubliceerd.

3.9.3 Uiteindelijk heeft geen van de beide bidders zich beroepen op de MAC-clausule.

Hoofdstuk 4 Tekortkomingen en aanbevelingen

4.1 Tekortkomingen?

4.1.1 Zoals blijkt uit de bespreking in hoofdstuk 3, hebben wij binnen het kader van het aan de AFM uit hoofde van de Biedingsregels beschikbare toezichtsinstrumentarium geen tekortkomingen geconstateerd in het optreden van de AFM in het Overnameproces.

4.1.2 Naar ons oordeel heeft de AFM binnen de kaders van de Biedingsregels, op juiste wijze toezicht gehouden op de naleving van die regels door de in het Overnameproces betrokken partijen, waaronder met name Barclays, het Consortium en ABN AMRO. Daarbij heeft de AFM ook voldoende oog gehad voor doel en strekking van de Biedingsregels, meer in het bijzonder het bevorderen van (i) een zo strak mogelijke tijdsplanning en doorlooptijd van het Overnameproces, (ii) transparantie en een eerlijke informatievoorziening over het Overnameproces en (iii) een *level playing field* in de bestuursrechtelijke zin (i.e. in gelijke gevallen op gelijke wijze handhavend optreden, en toezicht- en handhavinginstrumenten op consistente wijze inzetten).

4.2 Kanttekeningen

4.2.1 Wij hebben met betrekking tot het optreden van de AFM in het Overnameproces geen tekortkomingen geconstateerd. Wel plaatsen wij de navolgende kanttekening:

4.2.2 Met betrekking tot de publicatie van 13 augustus 2007 heeft de AFM aangegeven dat zij tijdens het Overnameproces geen formele stappen heeft ondernomen richting het Consortium om hen te verzoeken de door hen in ABN AMRO verrichte transacties en opgebouwde belangen publiek bekend te maken. Het Consortium heeft op 13 augustus 2007 zelf zijn verantwoordelijkheid genomen en besloten een melding en een persbericht ten aanzien van het opgebouwde belang uit te brengen. Wel heeft de AFM naar eigen zeggen uit hoofde van haar andere toezichtstaken (toezicht naleving hoofdstuk 5.3 Wft en toezicht naleving marktmisbruikregelgeving) toezicht gehouden op de transacties die door het Consortium in ABN AMRO effecten zijn verricht; laatstgenoemde toezichtstaken vallen echter buiten de reikwijdte van ons Onderzoek. In haar toezicht op de naleving van de regels ter bevordering van transparantie en een eerlijke informatievoorziening, had de AFM naar ons oordeel over het door het Consortium tijdens het Overnameproces opgebouwde belang in ABN AMRO van 3,25 procent (stemrechten), op basis van de bij haar bekende

gegevens (ten gevolge van door het Consortium aan de AFM verrichte meldingen) direct en eigenstandig van het Consortium moeten verlangen dat een publieke mededeling werd verricht over het opgebouwde belang. Immers, in een proces waarbij sprake is van twee concurrerende biedingen kan redelijkerwijs worden aangenomen dat het enkele feit dat één van de bidders zijn aandelenposities in de doelvennootschap uitbreidt, voor de aandeelhouders in die doelvennootschap als koersgevoelige informatie kwalificeert, zodat die informatie dus op basis van de Biedingsregels onverwijld moet worden gepubliceerd.¹⁰

4.3 Een aantal opmerkingen over de biedingsregels m.b.t. concurrerende biedingen

4.3.1 In paragraaf 4.3 e.v. ('Een aantal opmerkingen over de biedingsregels m.b.t. concurrerende biedingen') van hoofdstuk 4 van Deel D van ons rapport hebben wij een aantal opmerkingen gemaakt ten aanzien van de huidige biedingsregels voor zover die betrekking hebben op een situatie waarbij sprake is van concurrerende biedingen. Gelet op de aard van deze opmerkingen, lenen deze zich minder goed voor het samenvatten daarvan. Terzake verwijzen wij derhalve naar de volledige tekst zoals opgenomen in paragraaf 4.3 van hoofdstuk 4 van Deel D van ons rapport.

¹⁰ Zie verder hoofdstuk 3, subparagraaf 3.8.4 van deze samenvatting.

DEEL B – DE MINISTER VAN FINANCIËN

HOOFDSTUK 1 INLEIDING

1.1 De indeling van dit Deel B

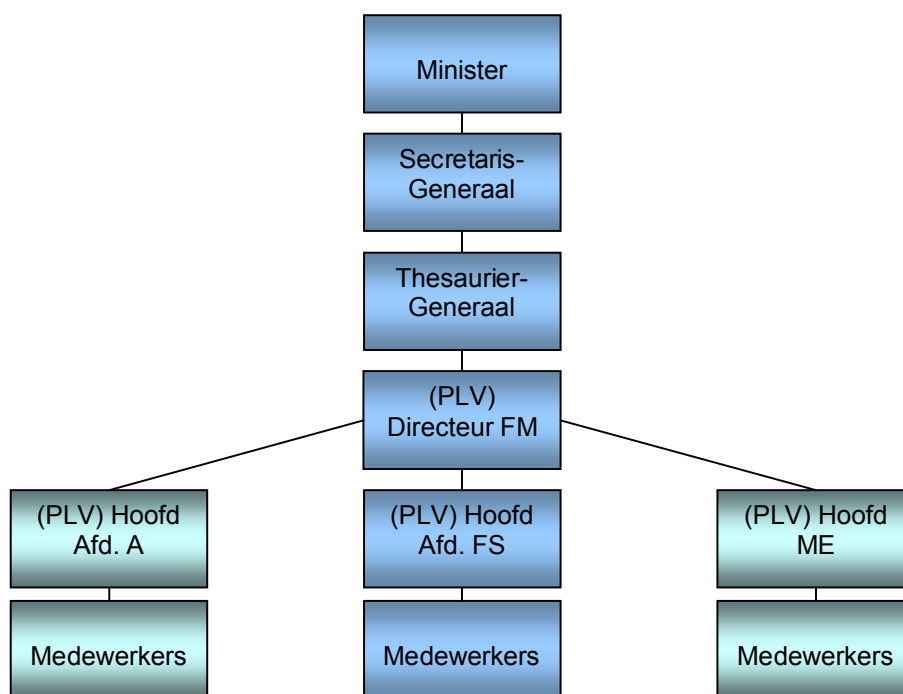
- 1.1.1 In dit Deel B worden ten aanzien van de Minister van Financiën de drie voorgelegde vragen beantwoord. Ter inleiding van de beantwoording van de vragen, wordt hieronder allereerst een overzicht gegeven van de feitelijke wijze waarop het Ministerie van Financiën zich heeft georganiseerd om de bevoegdheden die de Minister van Financiën toekwamen in het kader van het Overnameproces in te zetten, de externe expertise die daarbij is ingeroepen en het tijdsbeslag dat het Overnameproces heeft gelegd op medewerkers van het Ministerie van Financiën.
- 1.1.2 Daarna volgt, in antwoord op vraag 1, in hoofdstuk 2 een beschrijving van de wettelijke instrumenten die aan de Minister van Financiën ten dienste hebben gestaan tijdens het Overnameproces.
- 1.1.3 In hoofdstuk 3 wordt, na een inventarisatie van de instrumenten die daadwerkelijk door de Minister van Financiën tijdens het Overnameproces zijn ingezet en een beschrijving van de wijze waarop dat is gebeurd, een analyse gegeven of door middel van deze aanpak de Minister van Financiën de beschikbare toezichtsinstrumenten juist en volledig heeft toegepast (het antwoord op vraag 2).
- 1.1.4 In hoofdstuk 4 ten slotte, wordt de vraag beantwoord of er ten aanzien van de Minister van Financiën tekortkomingen zijn te identificeren in het Overnameproces. In dit hoofdstuk worden tevens enkele suggesties gedaan ten aanzien van de toekomstige inzet van de toezichtsinstrumenten (het antwoord op vraag 3).

1.2 De organisatie van het Ministerie van Financiën

- 1.2.1 Drie afdelingen binnen het Ministerie van Financiën waren betrokken bij de advisering over het Overnameproces. Elk van deze afdelingen vormt onderdeel van de directie Financiële Markten. Vanuit de afdeling Algemeen was met name het afdelingshoofd betrokken die samen met het plaatsvervangend hoofd Financiële Stabiliteit de facto als projectcoördinator optrad. De afdeling Financiële Stabiliteit, verantwoordelijk voor alle regelgeving op prudentieel terrein, verzorgde de vvgb-besluiten en alle aanverwante advisering. De afdeling Marktgedrag en Effectenverkeer, die verantwoordelijk is voor alle gedragsregelgeving, adviseerde intern over de toepassing van regels, bijvoorbeeld over het biedingsproces.
- 1.2.2 De verantwoordelijkheid voor de vvgb-besluiten en advisering over het biedingsproces lag bij de directie Financiële Markten. De directie Financiële Markten valt onder de

verantwoordelijkheid van de Thesaurier-generaal. Gedurende het Overnameproces was de Thesaurier-generaal in de praktijk de verantwoordelijke leidinggevende die alle stukken voor de Minister van Financiën beoordeelde en onderwerpen rechtstreeks met de Minister van Financiën besprak. Wegens de intensieve betrokkenheid van de Thesaurier-generaal, hebben de plv. Thesaurier-generaal – die tevens Directeur Financiële Markten is – en de plv. directeur Financiële Markten beide minder tijd aan het Overnameproces besteed dan in andere omstandigheden het geval zou zijn. Dit geldt des te meer voor de Secretaris-generaal, die alleen op de achtergrond en als achtervang (bijvoorbeeld bij afwezigheid van de Thesaurier-generaal en plv. Thesaurier-generaal) bij het Overnameproces betrokken was. Het komt erop neer dat, nadat stukken op afdelingsniveau waren afgestemd, altijd gestreefd werd deze nog door (minimaal) één persoon van de ‘senior leiding’ te laten beoordelen, voordat zij aan de Minister van Financiën werden voorgelegd.

1.2.3 De hierboven beschreven organisatie kan als volgt worden weergegeven:



1.3 Betrokkenheid van externe adviseurs

1.3.1 Door de Minister van Financiën is over diverse juridische aspecten advies gevraagd aan de landsadvocaat. De onderwerpen waarover de landsadvocaat advies heeft uitgebracht aan de Minister van Financiën betreffen meer in het bijzonder: (i) de reikwijdte van de vvgb-toets, (ii)

de (on-)mogelijkheden om aanvullende regelgeving uit te vaardigen, (iii) de invulling van het toetsingscriterium 'ongewenste ontwikkeling van de financiële sector', (iv) de invulling van voorschriften en beperkingen die aan een vvgb gesteld kunnen worden, (v) het karakter en de reikwijdte van het advies van DNB over de vvgb-verlening, en (vi) de ondertekening van de vvgb's gelet op de wettelijke taakverdeling tussen DNB en de Minister van Financiën.

- 1.3.2 Overigens heeft de Minister van Financiën geen externe expertise ingeroepen. Er is met name gebruik gemaakt van de deskundigheid uit de eigen organisatie en van de deskundigheid van DNB.

1.4 Tijdsbeslag

- 1.4.1 Door medewerkers van het Ministerie van Financiën wordt geen tijdsregistratie per dossier bijgehouden. Er is dan ook geen bron beschikbaar op grond waarvan achteraf exact kan worden vastgesteld hoeveel tijd er binnen het Ministerie van Financiën gemoeid is geweest met het Overnameproces. Op basis van inschattingen achteraf kan worden vastgesteld dat voor 7 medewerkers het Overnameproces heeft geleid tot een zeer substantiële tot fulltime betrokkenheid in de Onderzoeksperiode, terwijl nog eens 13 medewerkers meer op hoofdlijnen als (senior) leiding dan wel op incidentele basis (op werkvloerniveau) betrokken zijn geweest.

- 1.4.2 Hierbij kan nog worden vermeld dat het Overnameproces veelvuldig betrokkenheid heeft geleverd van medewerkers van het Ministerie van Financiën buiten kantooruren. Dit kwam met name voort uit het streven van de Minister van Financiën (waarover hieronder meer) om geen verlenging toe te passen van de termijn van 13 weken waarbinnen over een vvgb-aanvraag moet worden beslist.

1.5 Contacten en afstemming met andere toezichthouders

- 1.5.1 Tussen het Ministerie van Financiën, de AFM en DNB heeft gedurende de Onderzoeksperiode regelmatig contact plaatsgevonden met het doel elkaar op de hoogte te houden en te informeren over de voortgang van het Overnameproces waar dit relevant was voor het toezicht van de betrokken toezichthouder(s). Tevens hebben de toezichthouders bepaalde logistieke afspraken gemaakt, zoals over de wijze waarop zij invulling zouden geven aan de communicatie naar de publieke media.
- 1.5.2 Met DNB heeft een zeer uitgebreide afstemming plaatsgevonden in het kader van de vvgb-verlening.
- 1.5.3 Met de AFM is afgestemd of het tijdstip waarop de vvgb's zouden worden afgegeven en de daaraan te stellen voorschriften en beperkingen op enigerlei wijze het biedingsproces zouden

hinderen of beïnvloeden. Daartoe zijn de concept-vvgb's aan de AFM voor commentaar voorgelegd. Dit heeft geen inhoudelijke input op de vvgb's van de AFM opgeleverd. De AFM heeft op haar beurt het Ministerie van Financiën geïnformeerd over genomen besluiten die gevolgen hadden voor de verdere timing van het proces (zoals bijvoorbeeld het verlenen van een verlenging van de 6-weken termijn die een rol speelt in het biedingsproces) en heeft aan het Ministerie van Financiën desgevraagd toelichting gegeven op de biedingsregels. Zo heeft de AFM bijvoorbeeld input aan het Ministerie van Financiën gegeven op een informatief memo aan de Minister van Financiën over de biedingsregels.

HOOFDSTUK 2 WETTELIJK KADER

2.1 De gekozen opzet voor de beschrijving

2.1.1 Hieronder volgt een beschrijving van de (wettelijke) instrumenten die de Minister van Financiën ten dienste stonden om te interveniëren tijdens het Overnameproces.¹¹ Vanwege de onderlinge samenhang, worden de instrumenten die ten dienste stonden aan de Minister van Financiën en DNB in één hoofdstuk behandeld. Een beschrijving van de instrumenten die de AFM ten dienste stonden in het kader van het toezicht op het proces van de openbare biedingen volgt in Deel D.

2.2 Het toezicht via de verklaring van geen bezwaar voor deelnemingen in een bank

2.2.1 De basis voor het toezicht door DNB en de Minister van Financiën op fusies en overnames waarbij banken met zetel in Nederland zijn betrokken, wordt gevormd door Richtlijn 2006/48/EG van 14 juni 2006 betreffende de toegang tot en de uitoefening van de werkzaamheden van kredietinstellingen (herschikking).¹² Artikel 19 van Richtlijn 2006/48/EG schrijft toezicht voor op het verwerven van een gekwalificeerde deelneming in een bank. In Nederland is deze bepaling geïmplementeerd in artikel 3:95 e.v. Wft, in afdeling 3.3.11, Gekwalificeerde deelnemingen in en door financiële ondernemingen.¹³ Artikel 3:95 Wft kent een nadere uitwerking in artikel 138 e.v. Besluit prudentiële regels Wft (“BprWft”).

2.3 Het vereiste van een verklaring van geen bezwaar

2.3.1 Artikel 3:95 lid 1 Wft bepaalt dat het verboden is om een gekwalificeerde deelneming te houden, te verwerven of te vergroten, dan wel enige zeggenschap verbonden aan een gekwalificeerde deelneming uit te oefenen in een bank met zetel in Nederland, tenzij DNB of (in voorkomende gevallen) de Minister van Financiën, daartoe een vvgb heeft verleend.

¹¹ Onderdelen van deze beschrijving zijn eerder gepubliceerd geweest: Mr. C.W.M. Lieverse, Toezicht op fusies en overnames in de bankensector, Het overnamebod op ABN AMRO Bank, Ondernemingsrecht 2007-17, pag. 629 e.v.

¹² Dit is de Herziane Richtlijn banken. Zie voor een wijziging die is beoogd per 21 maart 2009 ten aanzien van procedureregels en evaluatiecriteria voor de prudentiële beoordeling van verervingen en vergrotingen van deelnemingen in de financiële sector: richtlijn 2007/44/EG, de zogenoemde Antonveneta-richtlijn.

¹³ Zie voor de voorganger van deze bepaling artikel 24 Wet toezicht kredietwezen 1992 (“Wtk 1992”), ter uitvoering van de Tweede Banken Richtlijn, Richtlijn van de Raad van Europese Gemeenschappen van 15 december 1989 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende de toegang tot en de uitoefening van de werkzaamheden van kredietinstellingen, alsmede tot wijziging van Richtlijn 77/780/EEG en de uitvoering van Richtlijn van de Raad van Europese gemeenschappen van 6 april 1992 inzake toezicht op kredietinstellingen op geconsolideerde basis, Staatsblad 1992, 722, zoals nadien gewijzigd.

Hiermee wordt toezicht uitgeoefend op (gekwaliceerde) deelnemingen in banken. Dit toezicht geldt bij markttoetreding¹⁴ en als onderdeel van het doorlopend toezicht.

- 2.3.2 Van een gekwalificeerde deelneming is blijkens artikel 1:1 Wft sprake bij een rechtstreeks of middellijk belang van ten minste tien procent van het geplaatste kapitaal van een onderneming of het rechtstreeks of middellijk kunnen uitoefenen van een daarmee vergelijkbare zeggenschap in een onderneming. Bij het bepalen van het aantal stemrechten dat iemand in een onderneming heeft, worden tot diens stemrechten mede gerekend de stemmen waarover hij beschikt of geacht wordt te beschikken op grond van artikel 5:45 Wft.¹⁵ Kort en goed gaat het bij een gekwalificeerde deelneming om een belang van tien procent¹⁶ of meer, in kapitaal of stemrechten. Zodra een partij derhalve voornemens is om ten minste een dergelijk belang te verwerven in een bank met zetel in Nederland, is een voorafgaande vvgb vereist.
- 2.3.3 Het systeem van vvgb's voor het houden van een gekwalificeerde deelneming geldt overigens niet alleen voor banken met zetel in Nederland, maar ook voor de andere financiële instellingen genoemd in artikel 3:95 Wft. Hieronder vallen de volgende financiële ondernemingen met zetel in Nederland: beheerders van een instelling van collectieve belegging in effecten, beleggingsondernemingen en verzekeraars. Voor elektronischgeldinstellingen geldt een iets afwijkend systeem op basis van artikel 3:108 Wft.

2.4 De bevoegdheid tot het afgeven van een verklaring van geen bezwaar

- 2.4.1 Bevoegd tot het verlenen van een vvgb is DNB, tenzij zich een geval als bedoeld in artikel 3:97 Wft voordoet: dan is de Minister van Financiën bevoegd. De Minister van Financiën is voor drie gevallen aangewezen om te beslissen op een aanvraag voor een vvgb als deze betreft het verwerven van een gekwalificeerde deelneming in een bank met zetel in Nederland die gerekend naar het balanstotaal per ultimo van het jaar voorafgaand aan de aanvraag behoort tot de vijf grootste banken van Nederland. Het gaat hier om zogenoemde 'systeemrelevante' banken. De drie gevallen waarin de Minister van Financiën is aangewezen om te beslissen over een aanvraag van een vvgb in één van de vijf grootste banken betreffen een aanvraag door¹⁷:

¹⁴ Zie artikel 2:12 lid 2 en 3 Wft: de vergunningverlening is afhankelijk van verkregen verklaringen van geen bezwaar als er in de bank gekwalificeerde deelnemingen worden gehouden.

¹⁵ Deze verwijzing betekent onder andere dat bij het bepalen van de vraag of door eenieder een gekwalificeerde deelneming worden gehouden ook moeten worden meegeteld aandelen die door een derde worden gehouden, maar voor rekening van deieder. Ook aandelen die zijn "uitgeleend" in het kader van een securities lending tellen mee.

¹⁶ In andere lidstaten ligt dit soms lager, zoals bijvoorbeeld in België waar al een verklaring van geen bezwaar nodig is bij een belang in een bank van 5% of meer.

¹⁷ Zie artikel 3:97 lid 1 Wft.

- (1) een bank met zetel in Nederland die gerekend naar balanstotaal per ultimo van het jaar voorafgaand aan de aanvraag behoort tot de vijf grootste banken van Nederland,
- (2) een verzekeraar met zetel in Nederland die gerekend naar bruto premie-inkomen over het jaar voorafgaand aan de aanvraag behoort tot de vijf grootste verzekeraars met zetel in Nederland, of
- (3) een ieder dit niet valt onder (1) of (2) wanneer de aanvraag een voorgenomen belang van meer dan 20 procent betreft.

2.4.2 Gerekend naar een balanstotaal per ultimo 2006 wordt de lijst van vijf grootste banken van Nederland gevormd door ABN AMRO Bank, Rabobank, ING Bank, Fortis Bank Nederland en SNS Bank. Uit de hierboven beschreven regeling van artikel 3:97 lid 1 sub a Wft volgt dat de Minister van Financiën niet steeds bevoegd is als een gekwalificeerde deelneming in één van de vijf grootste banken in Nederland aan de orde is. Dat is in het bijzonder het geval als het gaat om verwerving of vergroting van belangen door de vijf grote banken in Nederland onderling (geval (1)), dan wel (geval (2)) verwerving of vergroting van een belang in één van de vijf grote banken door één van de vijf grote verzekeraars.¹⁸ In alle andere gevallen is de Minister van Financiën alleen bevoegd om te beslissen op een aanvraag voor een vvgb als het belang dat op het spel staat meer dan 20 procent is. Geval (3) betreft iedere partij die een aanvraag voor een vvgb doet om een belang te verwerven in één van de vijf grootste banken van Nederland. Geval (3) is dus niet beperkt tot bepaalde personen of instellingen en evenmin geldt, zoals bij (1) en (2) de restrictie dat het om een Nederlandse partij gaat die de aanvraag doet. In alle andere gevallen ligt de beslisbevoegdheid ten aanzien van een aanvraag voor een vvgb voor een gekwalificeerde deelneming in een bank met zetel in Nederland bij DNB.¹⁹

2.4.3 Voor het Overnameproces betekent dit gelet op het gegeven dat de bieders, Barclays en het Consortium (via RFSH), een volledige overname beoogden van ABN AMRO (zodat hoe dan ook een belang van meer dan 20 procent aan de orde was) dat de Minister van Financiën bevoegd was tot het afgeven van een vvgb voor het beoogde belang in de systeemrelevante bank, ABN AMRO Bank N.V. Hierbij moet bedacht worden dat een overname van ABN AMRO, gelet op de samenstelling van de groep, tevens een verwerving impliceerde van diverse andere financiële ondernemingen waarvoor een vvgb- eis geldt, waaronder diverse andere (niet systeemrelevante) banken, een beheerder van een beleggingsinstelling, een beleggingsonderneming en twee verzekeraars. Ook voor het verwerven van deze gekwalificeerde deelnemingen is een vvgb vereist, maar dan van DNB. Zoals hierboven is toegelicht, dient immers voor iedere financiële onderneming die binnen de reikwijdte van artikel 3:95 Wft valt afzonderlijk een vvgb (voor een direct of indirect belang dat hiervoor kwalificeert) te worden verkregen. In het Overnameproces is dus zowel een bevoegdheid tot

¹⁸ Ook in het spiegelbeeldige geval is de Minister van Financiën bevoegd, zie artikel 3:97 lid 1 sub b Wft.

¹⁹ Zie artikel 3:95 Wft.

het verlenen van een vvgb aan de orde van de Minister van Financiën (ten aanzien van ABN AMRO Bank N.V. als systeemrelevante bank), als van DNB (ten aanzien van de overige financiële ondernemingen in de ABN AMRO groep waarvoor een vvgb-eis geldt).

2.5 De toetsingsgronden

2.5.1 De gronden waarop een aanvraag voor een vvgb moet worden getoetst, betreffen de volgende. In de gevallen waarin de Minister van Financiën bevoegd is om op de aanvraag te beslissen, geldt het bepaalde in artikel 3:97 lid 2 Wft. De gevraagde vvgb moet worden verleend, tenzij:

- (1) naar het oordeel van DNB één of meer van de volgende overwegingen in de weg staan aan de verlening van de vvgb:
 - (a) de handeling (de beoogde overname) zou kunnen leiden of zou leiden tot een invloed op de desbetreffende bank waardoor een gezonde en prudente bedrijfsvoering van die bank in gevaar komt (criterium (a)),²⁰
 - (b) de handeling zou ertoe kunnen leiden of zou ertoe leiden dat de bank wordt verbonden in een formele of feitelijke zeggenschapstructuur met personen die zodanig ondoorzichtig is dat deze een belemmering zou vormen voor adequaat toezicht op de bank (criterium (b)),²¹
- (2) de handeling zou kunnen leiden of zou leiden tot een ongewenste ontwikkeling van de financiële sector (criterium (c)).²²

2.5.2 In artikel 3:97 lid 2 Wft wordt voorts verwezen naar de weigeringsgronden van artikel 3:101 aanhef, onderdeel a of b Wft. Uit de formulering van deze laatst genoemde bepaling kan worden afgeleid dat deze weigeringsgronden alleen kunnen worden opgebracht als het gaat om een aanvraag voor een vvgb als bedoeld in artikel 3:96 Wft, waarover hieronder meer, omdat de weigeringsgronden op deze bepalingen zijn toegespitst.

2.5.3 Volgens de hierboven aangehaalde formulering moet DNB beoordelen of de weigeringsgronden (a) en/of (b) zich voordoen. Indien dat naar het oordeel van DNB het geval is, moet de vvgb worden geweigerd door de Minister van Financiën. Indien naar het oordeel van DNB de criteria (a) en (b) niet aan verlening van de vvgb in de weg staan, dient de Minister te beoordelen of de beoogde overname zou (kunnen) leiden tot een ongewenste ontwikkeling van de financiële sector. Als daarvan sprake is, moet de Minister van Financiën de vvgb weigeren. Indien naar het oordeel van de Minister van Financiën geen sprake is van een ongewenste ontwikkeling van de financiële sector, moet de vvgb worden verleend.

²⁰ Zie artikel 3:100 sub a Wft.

²¹ Zie artikel 3:100 sub b Wft.

²² Zie artikel 3:97 lid 2 Wft.

- 2.5.4 In de gevallen waarin de beslisbevoegdheid ligt bij DNB²³, zijn de weigeringsgronden inhoudelijk gelijk aan die hiervoor zijn aangehaald²⁴, inhoudende dat DNB de vvgb moet verlenen, tenzij:
- (a) de handeling zou kunnen leiden of zou leiden tot een invloed op de desbetreffende financiële onderneming waardoor de gezonde en prudente bedrijfsvoering van die onderneming in gevaar komt,
 - (b) de handeling ertoe zou kunnen leiden of zou leiden dat de betrokken financiële onderneming in een formele of feitelijke zeggenschapsstructuur wordt verbonden met personen die in zodanige mate ondoorzichtig is dat deze een belemmering zou vormen voor adequaat toezicht op die financiële onderneming, of
 - (c) de handeling zou kunnen leiden of zou leiden tot een ongewenste ontwikkeling van de financiële sector.
- 2.5.5 Volgens de wetsgeschiedenis bij de Wft²⁵ vindt bij een toetsing van de aanvraag aan de gezonde en prudente bedrijfsvoering (criterium (a)) onder andere een toets plaats op de volgende punten: (i) de geschiktheid van het bestuur van de aanvrager van de vvgb, (ii) de kapitalisatie van de aanvrager in verhouding tot de kapitalisatie van de deelnemingen, (iii) de mate waarin zich onderling financiële relaties voordoen of kunnen gaan voordoen, (iv) een integere bedrijfsvoering en (v) het risicoprofiel van de overige activiteiten van de aanvrager. Het criterium (b) is geïntroduceerd in de Nederlandse wetgeving naar aanleiding van de BCCI-richtlijn (Richtlijn 95/26/EG van 29 juni 1995).²⁶
- 2.5.6 De betekenis van de weigeringsgrond die is genoemd onder (c), waarbij wordt getoetst of het toekennen van de aanvraag zou kunnen leiden tot een ongewenste ontwikkeling van de financiële sector, is toegelicht bij introductie van de huidige²⁷ redactie van dit criterium in de Wet toezicht kredietwezen 1992.²⁸ Uit deze wetsgeschiedenis blijkt dat de invulling van dit criterium toegespitst is geraakt op de vraag naar de stabiliteit van het financiële stelsel. In de memorie van toelichting²⁹ wordt hierover opgemerkt dat voorkomen moet worden dat er financiële groepen ontstaan die qua structuur en activiteiten een te groot potentieel risico vormen voor de stabiliteit van de financiële sector. Het gaat hierbij volgens de memorie van toelichting om twee elementen. Ten eerste de mogelijkheid dat het omvallen van de instelling zelf leidt tot een verstoring van de economische ontwikkeling, bijvoorbeeld via het wegvallen van een substantieel deel van de kredietverlening of een substantieel deel van de

²³ Dat zijn dus alle gevallen waarin ex artikel 3:95 Wft een verklaring van geen bezwaar is vereist en die niet vallen onder artikel 3:97 Wft.

²⁴ Zie artikel 3:100 Wft.

²⁵ Kamerstukken II, 2004-2005, 29 708, nr 10.

²⁶ Zie artikel 24 lid 2 sub b Wtk 1992 voor de oorspronkelijke formulering van deze weigeringsgrond.

²⁷ Een vergelijkbare toets is te vinden in de Wet toezicht kredietwezen 1978 en is gehandhaafd in de Wtk 1992.

²⁸ Kamerstukken II, 2003-2004, 29 348, nr. 3, pag. 5 e.v.

²⁹ Kamerstukken II, 2003-2004, 29 348, nr. 3, pag. 6.

verzekeringcapaciteit. Ten tweede de mogelijkheid dat problemen bij een financiële instelling ertoe zouden kunnen leiden dat ook andere ondernemingen of instellingen in de problemen komen ('besmettingsgevaar'). Als belangrijke kanalen van besmetting zijn hierbij aangeduid de interbancaire markt en het betalingsverkeer. In de wetsgeschiedenis worden vervolgens vijf factoren genoemd die een rol kunnen spelen bij de beoordeling van deze twee risico's: (i) de absolute omvang van de betrokken financiële instellingen, (ii) de aard van de activiteiten, (iii) het belang daarvan voor het functioneren van de financiële markten, (iv) de aanwezigheid van noodscenario's en (v) de omvang van exposures in de interbancaire markt en in het betalingsverkeer. Deze invulling is bevestigd in de brief van de Minister van Financiën van 26 april 2006.³⁰ Ook hierin is terug te vinden dat het bij de factor 'ongewenste ontwikkeling van de financiële sector' gaat om de vraag of er door de gekwalificeerde deelneming die wordt verworven geen groep ontstaat die qua structuur en activiteiten een te groot risico vormen voor de stabiliteit van de financiële sector, onder aanhaling van de hiervoor aangeduide factoren.

2.6 Voorschriften en beperkingen

Aan een vvgb kunnen door DNB beperkingen worden gesteld, dan wel voorschriften worden verbonden.³¹ Het algemene kader hiervoor wordt gesteld in Afdeling 1.6.1 Wft. Als aan de Minister van Financiën beslisbevoegdheid toekomt, kan op grond van artikel 3:97 lid 3 Wft ook door de Minister van Financiën van de bevoegdheid om voorschriften en beperkingen te stellen gebruik gemaakt worden.

2.7 De bandbreedte en de groepsverklaring van geen bezwaar

Indien een vvgb wordt verleend, bestaat de mogelijkheid dat deze (desgevraagd) wordt verleend voor een bepaalde bandbreedte.³² Binnen de toegekende bandbreedte is voor uitbreiding van het belang geen nieuwe vvgb nodig. Artikel 3:102 lid 2 Wft voorziet in de mogelijkheid van een groeps-vvgb. De vvgb geldt dan aan de kant van de aanvrager voor alle groepsmaatschappijen gezamenlijk. Binnen de groep kan dan desgewenst het belang worden verhangen zonder dat dit leidt tot een noodzaak om een nieuwe vvgb aan te vragen.

2.8 De betrouwbaarheidstoetsing

2.8.1 Terwijl de weigeringsgronden voor een aanvraag van een vvgb door de Minister van Financiën respectievelijk DNB zijn opgenomen in artikel 3:97 lid 2 en artikel 3:100 Wft, bepaalt artikel 3:99 Wft dat de betrouwbaarheid van de aanvrager en de houder van de vvgb

³⁰ Kamerstukken II, 2005-2006, 29 708 en 28 985, nr. 39, pag. 15.

³¹ Artikel 3:104 lid 1 Wft.

³² Zie artikel 3:102 lid 1 Wft.

die op grond van de gekwalificeerde deelneming het beleid van de bank zou (kunnen) bepalen of medebepalen, buiten twijfel moet staan. Hierin kan worden gelezen dat niet iedere aanvrager of houder van een vvgb op betrouwbaarheid hoeft te worden getoetst. Dat is alleen aan de orde als de gekwalificeerde deelneming zou kunnen leiden tot (mede)beleidsbepaling. Hiervan zal overigens vrij snel sprake kunnen zijn, gelet op de formulering 'zou kunnen bepalen of medebepalen'.

- 2.8.2 Door middel van het bepaalde in artikel 3:97 Wft vormt een onderdeel van het beoordelingsproces, dat de (mede)beleidsbepalers van de aanvrager of houder van een vvgb getoetst moeten worden op betrouwbaarheid. Voor zover de houder of aanvrager van een vvgb een (mede)beleidsbepalende invloed zou (kunnen) uitoefenen op de betrokken bank, zou de invloed immers afkomstig zijn van de (mede)beleidsbepalers van de houder of aanvrager van de vvgb. In de praktijk zal dit in een voorkomend geval betekenen dat alle functionarissen die binnen de houder of verwerver van een gekwalificeerde deelneming het beleid (mede)bepalen, moeten worden getoetst. Dit geldt niet alleen op het hoogste niveau, maar ook voor eventuele tussenschakels als de gekwalificeerde deelneming via tussenhoudsters wordt verworven. De betrouwbaarheidstoets vindt plaats op de wijze zoals uitgewerkt in artikel 5 tot en met 9 van het BprWft. Indien een persoon reeds op betrouwbaarheid is getoetst, dan wordt er aangenomen dat de betrouwbaarheid nadien buiten twijfel staat, zolang er niet blijkt van een wijziging in de relevante feiten en omstandigheden die een redelijke aanleiding kan geven tot een nieuwe beoordeling.³³
- 2.8.3 Mocht de betrouwbaarheid van de (mede)beleidsbepaler niet buiten twijfel staan, dan zal de vvgb geweigerd kunnen worden. Een hiermee corresponderende weigeringsgrond is niet met zoveel woorden opgenomen in artikel 3:97 lid 2, respectievelijk artikel 3:100 Wft. De geschiktheid van het bestuur van de houder van de gekwalificeerde deelneming is in de memorie van toelichting echter wel genoemd³⁴ als element van de toetsing van de weigeringsgrond die is opgenomen in artikel 3:100 sub a Wft, het belang van de gezonde en prudente bedrijfsvoering.
- 2.8.4 Nu de betrouwbaarheidstoets aldus onderdeel vormt van criterium (a), ligt het voor de hand dat ook in de gevallen waarin de beslisbevoegdheid ten aanzien van de vvgb toekomt aan de Minister van Financiën en DNB over het al dan niet vervuld zijn van dit criterium de Minister van Financiën adviseert, DNB als onderdeel van haar advisering de betrouwbaarheidstoets uitvoert.

³³ Zie artikel 3:97 lid 2 Wft. Zie ook artikel 18 Overgangswet Wft.

³⁴ Kamerstukken II, 2004-2005, 29 708, nr. 10.

2.9 Procedurele aspecten

- 2.9.1 Ongeacht of de beslisbevoegdheid ligt bij de Minister van Financiën of bij DNB, in alle gevallen moet de aanvraag voor een vvgb voor een gekwalificeerde deelneming worden ingediend bij DNB.³⁵ Als de Minister van Financiën moet beslissen op de aanvraag dient DNB de aanvraag met haar advies door te zenden aan de Minister van Financiën.³⁶ Dat advies zal in ieder geval moeten zien op de toetsingsgronden waarvan de beoordeling is opgedragen aan DNB.³⁷ Hoewel het aan de Minister van Financiën is om te beoordelen of een overname van een systeemrelevante bank zou (kunnen) leiden tot een ongewenste ontwikkeling van de financiële sector, ligt het voor de hand dat DNB in haar advisering tevens dit criterium betreft.
- 2.9.2 De aanvraag voor een vvgb zal met inachtneming van artikel 138 BprWft moeten worden ingericht. Dat betekent dat de aanvraag een opgave moet bevatten van de volgende gegevens:
- (i) de omvang van de beoogde gekwalificeerde deelneming,
 - (ii) gegevens op basis waarvan DNB kan beoordelen of voldaan wordt aan hetgeen ingevolge artikel 3:99 Wft is bepaald met betrekking tot de betrouwbaarheid van de aanvrager of houder van een vvgb die op grond van zijn gekwalificeerde deelneming het beleid van de bank zou kunnen bepalen of medebepalen of zou bepalen of medebepalen, en
 - (iii) bescheiden waaruit de financiële positie en juridische groepsstructuur van de aanvrager of houder van een vvgb blijken.
- 2.9.3 Bij het onderzoeken en beoordelen van een aanvraag voor een vvgb kan de Minister van Financiën beschikken over dezelfde bevoegdheden als DNB.³⁸ Indien de Minister van Financiën beslisbevoegdheid heeft, heeft de Minister van Financiën ten aanzien van de naleving van de afdeling 3.3.11 Wft namelijk alle bevoegdheden die DNB heeft op grond van afdeling 1.4.1 en 1.4.2 Wft, alsmede de bevoegdheden die afdeling 3.3.11 Wft toekent aan DNB. Deze regeling leidt er onder andere toe dat de Minister van Financiën bijvoorbeeld in het kader van de aanvraag van een vvgb op de voet van artikel 1:74 Wft van een ieder inlichtingen kan invorderen. Voorts kan de Minister van Financiën beschikken over alle handhavingsmiddelen die afdeling 1.4.2 Wft aan de toezichthouders³⁹ toekent, waaronder het geven van een aanwijzing, het benoemen van een stille curator, het opleggen van een last onder dwangsom, het opleggen van een bestuurlijke boete en het openbaar maken daarvan.

³⁵ Zie artikel 3:97 lid 2 Wft. Met de invoering van de Wft is de toets van de houders van de gekwalificeerde deelneming geheel opgedragen aan de prudentiële toezichthouder; aan de AFM komt in dit kader geen bevoegdheid meer toe.

³⁶ Zie artikel 3:95 lid 3 Wft.

³⁷ Zie artikel 3:97 lid 2 Wft.

³⁸ Zie artikel 3:97 lid 3 Wft.

³⁹ Zie artikel 1:1 Wft, onder toezichthouder wordt verstaan DNB of de AFM, ieder voor zover belast met de uitoefening van een toezicht overeenkomstig artikel 1:24 onderscheidenlijk artikel 1:25 Wft.

Deze handhavingsbevoegdheden zouden met name aan de orde kunnen zijn in gevallen waarin een vereiste vvgb nog niet is verleend en in strijd daarmee een gekwalificeerde deelneming is verworven of vergroot, dan wel in verband daarmee enige zeggenschap wordt uitgeoefend, dan wel de voorschriften of beperkingen die aan een verleende vvgb zijn gesteld, niet worden nageleefd. Via de schakelbepaling in artikel 3:97 lid 3 Wft kwalificeert de Minister van Financiën derhalve, voor zijn beslisbevoegdheid in afdeling 3.3.11 Wft, als een Wft-toezichthouder.

- 2.9.4 Gelet op artikel 1:102 lid 3 en artikel 1:105 lid 1 onder c Wft, is de beslistermijn voor een vvgb 13 weken. Dat betekent dat binnen 13 weken na ontvangst van de aanvraag een beslissing moet worden genomen door de bevoegde toezichthouder (DNB, respectievelijk de Minister van Financiën, afhankelijk van de financiële onderneming waar het om gaat). In de gevallen waarin de beslisbevoegdheid ligt bij de Minister van Financiën en DNB adviseert, moet ervan worden uitgegaan dat de beslistermijn nog steeds 13 weken is vanaf het moment dat de aanvraag (bij DNB⁴⁰) is ingediend, en niet pas op het moment dat de aanvraag door DNB, vergezeld van haar advies, aan de Minister van Financiën wordt doorgestuurd.⁴¹
- 2.9.5 Van een verleende vvgb wordt aan de desbetreffende bank mededeling gedaan.⁴² Voorts vindt als hoofdregel publicatie plaats in de Staatscourant, tenzij publicatie zou leiden of zou kunnen leiden tot onevenredige bevoordeling of benadeling van belanghebbenden.⁴³
- 2.9.6 Iedere belanghebbende kan binnen zes weken na bekendmaking van een verleende vvgb hiertegen bezwaar maken.⁴⁴ Bezwaar moet worden ingediend bij de toezichthouder die de vvgb heeft verleend, de Minister van Financiën dan wel DNB. Beroep en hoger beroep staan open bij de Rechtbank Rotterdam, sector bestuursrecht, en het College van Beroep voor het bedrijfsleven.⁴⁵ Hangende de beslissing op bezwaar kan aan de voorzieningenrechter van de Rechtbank Rotterdam, sector bestuursrecht, een voorlopige voorziening worden gevraagd.⁴⁶ Onder de kring van belanghebbenden valt in ieder geval de aanvrager van de vvgb en de bank die het lijdend voorwerp van de beoogde verwerving is. Onzeker is of ook bijvoorbeeld een andere gegadigde en/of partijen zoals bestaande aandeelhouders, werknemersorganisaties en/of de ondernemingsraad van de betrokken bank in een voorkomend geval zouden kwalificeren als belanghebbenden.

⁴⁰ Artikel 3:95 lid 2 Wft.

⁴¹ Artikel 3:95 lid 3 Wft.

⁴² Artikel 3:105 lid 1 Wft.

⁴³ Artikel 3:105 lid 2 Wft.

⁴⁴ Artikel 7:1 Algemene wet bestuursrecht.

⁴⁵ Artikel 1:110 Wft.

⁴⁶ Artikel 1:110 lid 1 Wft.

- 2.9.7 Artikel 3:105 lid 3 Wft regelt de gronden waarop een eenmaal verleende vvgb kan worden ingetrokken. Op grond van artikel 3:105 lid 4 Wft kan ook aan een eenmaal verleende vvgb alsnog een beperking worden gesteld of een voorschrift worden verbonden. De gronden hiervoor zijn het zich voordoen van omstandigheden of het bekend worden van feiten welke:
- (a) in het geval van een handeling⁴⁷ zouden kunnen leiden of zouden leiden tot een invloed op de betrokken financiële onderneming waardoor een gezonde en prudente bedrijfsuitoefening van die onderneming in gevaar komt,
 - (b) in het geval van een handeling als bedoeld in artikel 3:95 lid 1, onderdeel a of d Wft, ertoe zouden kunnen leiden of zouden leiden dat de betrokken financiële onderneming in een formele of feitelijke zeggenschapsstructuur met personen wordt verbonden die in zodanige mate ondoorzichtig is dat deze een belemmering zou vormen voor het adequaat uitoefenen van toezicht op die financiële onderneming, of
 - (c) in geval van een handeling als bedoeld in artikel 3:95 lid 1, onderdeel a of d Wft, of een handeling als bedoeld in artikel 3:96 lid 1, Wft zouden kunnen leiden of zouden leiden tot een ongewenste ontwikkeling van de financiële sector.
- 2.9.8 Ook een gewijzigde vvgb wordt via mededeling aan de betrokken bank bekend gemaakt, alsmede, als hoofdregel, gepubliceerd in de Staatscourant.
- 2.9.9 Artikel 3:104 lid 2 Wft regelt de gevolgen van het ontbreken van de vereiste vvgb. Dit kan leiden tot vernietiging van besluiten die mede op basis van de uitgeoefende zeggenschap tot stand zijn gekomen. Dit is één van de gevallen bedoeld in artikel 1:23 Wft waarin een gebrek onder de toezichtwetgeving kan leiden tot civielrechtelijke gevolgen.
- 2.10 Overige toetsingen en verklaringen van geen bezwaar**
- 2.10.1 Niet alleen het verwerven van een gekwalificeerde deelneming in een bank is onderworpen aan toezicht via het vvgb-systeem van artikel 3:95 Wft, ook bijvoorbeeld het door een bank aangaan van een fusie/overname of het verkrijgen van een gekwalificeerde deelneming in een andere bank is onderworpen aan toezicht, via het bepaalde in artikel 3:96 Wft. Het hier bedoelde toezicht kent als aanknopingspunt de bank met zetel in Nederland die onder toezicht staat en niet de overige bij de transactie betrokken partijen.
- 2.10.2 Zo vergt artikel 3:96 lid 1 sub b Wft een vvgb voor het verwerven of vergroten van een gekwalificeerde deelneming in een bank, een beleggingsonderneming, een financiële instelling of een verzekeraar, wanneer deze verwerving meer bedraagt dan 1 procent van het consolideerde balanstotaal van de verkrijgende bank.

⁴⁷ In de wettekst lijkt hier een stukje tekst te ontbreken.

- 2.10.3 Ook hier geldt als hoofdregel dat de vvgb wordt verleend door DNB, terwijl in de gevallen bedoeld in artikel 3:97 lid 1 Wft de beslisbevoegdheid toekomt aan de Minister van Financiën. De beslisbevoegdheid ten aanzien van de vvgb op grond van artikel 3:96 lid 1 sub b Wft komt toe aan de Minister van Financiën, op de voet van artikel 3:97 lid 1 sub c Wft. Hierin is bepaald dat de Minister van Financiën beslist op een aanvraag van een vvgb voor het verwerven dan wel vergroten van een gekwalificeerde deelneming als bedoeld in artikel 3:96 lid 1 aanhef en sub b Wft, door een bank met zetel in Nederland die gerekend naar het balanstotaal per ultimo van het jaar voorafgaand aan de aanvraag behoort tot de vijf grootste banken in Nederland, als het gaat (onder andere) om een deelneming in één van de andere systeemrelevante banken. Ook ten aanzien van deze verlening van een vvgb waarbij de beslisbevoegdheid ligt bij de Minister van Financiën, beschikt DNB over een adviesbevoegdheid zoals volgt uit artikel 3:96 lid 2 Wft en artikel 3:97 lid 2 Wft. Het is aan DNB om te beoordelen of één of meer van de overwegingen bedoeld in artikel 3:101 aanhef onderdeel a of b Wft aan de verlening van de vvgb in de weg staan.
- 2.10.4 De gronden waarop de Minister van Financiën de desbetreffende vvgb zou kunnen weigeren zijn opgenomen in artikel 3:97 lid 2 Wft en betreffen de volgende gevallen:
- (i) naar het oordeel van DNB staat één of meer van de volgende overwegingen in de weg aan de verlening van de vvgb: (a) de handeling zou in strijd kunnen komen of in strijd zijn met hetgeen voor de betrokken bank ingevolge artikel 3:57 lid 1 en lid 2 Wft is bepaald met betrekking tot solvabiliteit, (b) de handeling zou anderszins in strijd kunnen komen of in strijd zijn met een gezonde en prudente bedrijfsvoering,
 - (ii) de handeling zou kunnen leiden of zou leiden tot een ongewenste ontwikkeling van de financiële sector.
- 2.10.5 In geval de beslisbevoegdheid ten aanzien van de vvgb ligt bij DNB gelden vergelijkbare weigeringsgronden.⁴⁸
- 2.10.6 Voor een eventuele reorganisatie die volgt op een overname of fusie binnen de bank die is overgenomen, is opnieuw een vvgb nodig, op basis van artikel 3:96 lid 1 sub f Wft. Artikel 3:96 lid 1 sub f Wft schrijft namelijk voor dat een bank een vvgb nodig heeft voor het overgaan tot een financiële of vennootschappelijke reorganisatie.
- 2.10.7 Nieuwe bestuurders die de bieder zou willen laten benoemen bij de bank waarin de gekwalificeerde deelneming is verworven, zijn onderworpen aan een voorafgaande toetsing door DNB op deskundigheid⁴⁹ en betrouwbaarheid.⁵⁰ Ook nieuwe commissarissen dienen

⁴⁸ Artikel 3:101 Wft.

⁴⁹ Artikel 3:9 Wft.

⁵⁰ Artikel 3:8 Wft.

voorafgaand aan een benoeming te worden getoetst op betrouwbaarheid.⁵¹ De betrokken bank dient een voorgenomen benoeming te melden aan DNB⁵² en mag niet overgaan tot benoeming voordat DNB met de benoeming heeft ingestemd.⁵³

2.11 Samenvattend: de bevoegdheden van de Minister van Financiën in het kader van het Overnameproces

2.11.1 Onder verwijzing naar het hierboven geschetste wettelijk kader, kunnen de hierna weergegeven bevoegdheden van de Minister van Financiën worden onderscheiden die aan de Minister van Financiën den dienste stonden tijdens het Overnameproces:

Verklaringen van geen bezwaar ten aanzien van ABN AMRO Bank N.V.

2.11.2 De beslisbevoegdheid voor de beoogde deelnemingen door Barclays en het Consortium in ABN AMRO Bank N.V. lag bij de Minister van Financiën, rekening houdend met het advies van DNB, zoals aangeduid in artikel 3:95 lid 3 Wft. Uit artikel 3:97 lid 2 Wft volgt dat het aan DNB is om in het kader van een aanvraag voor dergelijke vvgb te beoordelen of één of meer van de overwegingen bedoeld in artikel 3:100 aanhef, onderdeel a of b, aan de verlening van de vvgb in de weg stonden.

Verklaring van geen bezwaar voor de beoogde deelneming door Fortis Bank Nederland N.V. in ABN AMRO Bank N.V.

2.11.3 Voor de beoogde deelneming door Fortis Bank Nederland N.V. was een afzonderlijke vvgb vereist op grond van artikel 3:96 lid 1 sub b Wft. Omdat Fortis Bank Nederland N.V. zelf ook een systeemrelevante bank is, net als de doelwitbank, ABN AMRO Bank N.V., kwam de beslisbevoegdheid ten aanzien van de desbetreffende aanvraag toe aan de Minister van Financiën. DNB heeft terzake een belangrijke adviesbevoegdheid (artikel 3:96 lid 3 Wft), en daarmee de taak om de te beoordelen of één van de toetsingsgronden zoals opgenomen in artikel 3:101 a of b Wft in de weg stonden aan de verlening van een vvgb door de Minister van Financiën. In het rapport komt de vvgb die Fortis Bank Nederland N.V. op grond van deze bepaling nodig had wel aan de orde, maar de vvgb-verlening aan Barclays en het Consortium staat centraal.

Bijzonderheden in het kader van de toets tot het verlenen van een verklaring van geen bezwaar

2.11.4 Bij de verlening van vvgb's door de Minister van Financiën, zoals hierboven toegelicht, gold dat desgevraagd een toets moet worden uitgevoerd op het verlenen van een vvgb voor en

⁵¹ Zowel voor bestuurders als commissarissen geldt overigens dat een reeds in het verleden uitgevoerde betrouwbaarheidstoets geldig blijft zolang er geen contra indicatie is: artikel 33 lid 5 BprWft

⁵² Artikel 33 lid 1 BprWft.

⁵³ Artikel 33 lid 2 BprWft.

bepaalde bandbreedte (artikel 3:95 j° artikel 3:102 lid 1 Wft), en de verlening van een groeps-vvgb (artikel 3:95 j° artikel 3:102 lid 2 Wft). Aan de Minister van Financiën kwam via het bepaalde in artikel 3:97 lid 3 Wft de bevoegdheid toe beperkingen dan wel voorschriften te stellen bij een vvgb op grond van artikel 3:95 Wft (artikel 3:95 j° artikel 3:104 lid 1 Wft). Die mogelijkheid bestaat voorts bij nader bekend geworden feiten en omstandigheden (artikel 3:105 lid 4 Wft).

Inlichtingenbevoegdheid

- 2.11.5 De Minister van Financiën kon bij de bieders Barclays en het Consortium, en voorts bij alle andere betrokken partijen, inlichtingen vorderen ten behoeve van het toezicht op de naleving van de wettelijke regels. Zie hiervoor artikel 1:74 Wft.

Aanwijzingsbevoegdheid

- 2.11.6 De Minister van Financiën had de bevoegdheid om een aanwijzing te geven, meer in het bijzonder aan de houder van een vvgb verleend op grond van artikel 3:95 of 3:96 Wft, om binnen een door de Minister van Financiën gestelde redelijke termijn een bepaalde gedragslijn te volgen, voor zover zich daarvoor een wettelijke grond voordeed. Zie artikel 1:75 lid 1 Wft en artikel 3:104 lid 3 Wft.

Last onder dwangsom

- 2.11.7 In geval van overtredingen, onder andere van het bepaalde in artikel 3:95 lid 1 en 3:96 lid 1 Wft, kon de Minister van Financiën een last onder dwangsom opleggen⁵⁴.

Bestuurlijke boete

- 2.11.8 Wegens overtreding van onder andere ten aanzien van het bepaalde in artikel 3:95 lid 1 en 3:96 lid 1 Wft kon de Minister van Financiën een bestuurlijke boete opleggen⁵⁵.

Intrekken van een eenmaal verleende verklaring van geen bezwaar

- 2.11.9 Een eenmaal verleende vvgb kan door de Minister van Financiën geheel of gedeeltelijk worden ingetrokken, onder andere als de houder van de verklaring niet de gedragslijn zou volgen die de Minister van Financiën kan voorschrijven op grond van artikel 3:75 Wft. Zie artikel 3:105 lid 3 Wft.

⁵⁴ De Wft voorziet in mogelijkheden tot openbaarmaking van een overtreding en een daarvoor opgelegde last onder dwangsom, zie afdeling 1.5.2 Wft.

⁵⁵ De Wft voorziet in mogelijkheden tot openbaarmaking van een overtreding en een daarvoor opgelegde bestuurlijke boete, zie afdeling 1.5.2 Wft.

Het alsnog stellen van beperkingen en voorschriften aan een verleende verklaring van geen bezwaar

- 2.11.10 Als een vvgb is verleend kunnen alsnog beperkingen of voorschriften worden gesteld door de Minister van Financiën, dan wel kan de Minister van Financiën een beslissing nemen tot intrekking van de vvgb als zich omstandigheden of feiten voordoen zoals aangegeven in artikel 3:105 lid 4 Wft. Zie ook het bepaalde in artikel 1:105 lid 1 sub c juncto artikel 1:104 Wft.

meer in het bijzonder voor de inlichtingenbevoegdheid, de aanwijzingsbevoegdheid, de last onder dwangsom en de bestuurlijke boete. De Minister van Financiën heeft geen aanleiding gezien om deze bevoegdheden in te zetten. Ten aanzien van de inlichtingenbevoegdheid kan worden geconstateerd dat de feitelijke informatie die nodig is geacht voor een beoordeling van de vvgb's, inclusief de adviezen van DNB daarover, is ontleend aan informatie die door de aanvragers initieel dan wel op nader verzoek van DNB beschikbaar is gesteld. Een formeel inlichtingenverzoek daartoe is noch door DNB noch door de Minister van Financiën gedaan, omdat de informatie die nodig werd geacht reeds zonder een dergelijk verzoek is verstrekt. De Minister van Financiën heeft geen aanleiding gezien om met het oog op handhaving van het bepaalde in de afdeling in de Wft omtrent vvgb's een aanwijzing te geven dan wel een last onder dwangsom of een bestuurlijke boete op te leggen. Meer in het bijzonder zijn er geen overtredingen geconstateerd door de Minister van Financiën van de desbetreffende wettelijke bepalingen die aanleiding hadden kunnen zijn voor het opleggen van een bestuurlijke boete of dwangsom.

3.2.4 Door het Ministerie van Financiën is aangegeven dat de betrouwbaarheidstoets ten aanzien van de (mede) beleidsbepalers van de beoogde houders van de gekwalificeerde deelneming feitelijk is uitgevoerd door DNB.

3.2.5 Door de Minister van Financiën is in de beginfase van het Overnameproces overwogen of hij de mogelijkheid zou hebben om door middel van het uitvaardigen van nadere regelgeving (bijvoorbeeld middels een wijziging van de Tijdelijke regeling overnamebiedingen) ingrijpen in het Overnameproces mogelijk te maken, bijvoorbeeld om het verloop van de biedingen te kunnen bespoedigen en/of de AFM nadere instrumenten te geven om het proces met concurrerende biedingen aan te kunnen sturen. De Minister van Financiën is tot de vaststelling gekomen dat een dergelijk ingrijpen, op dat moment, om verschillende redenen, niet wenselijk zou zijn. Hierbij is onder andere gekeken naar de tijd die gemoeid zou zijn met het tot stand brengen van een ministeriële regeling, de onwenselijkheid om voor een specifieke casus regelgeving met een algemene strekking uit te vaardigen en ook de onwenselijkheid om hangende het Overnameproces de spelregels te wijzigen, nog los van de vraag of er concrete behoefte was aan nadere (gewijzigde) regelgeving.

3.3 De gekozen aanpak voor de inzet van de toezichtsinstrumenten

3.3.1 Een hoofddoelstelling van de Minister van Financiën is geweest om niet langer dan noodzakelijk onzekerheid te laten bestaan over de vvgb-verlening, zowel aan Barclays als aan het Consortium. Gedachte hierbij is geweest dat het langer dan strikt noodzakelijk laten voortduren van onzekerheid schadelijk zou kunnen zijn voor de diverse belanghebbenden bij ABN AMRO, in het bijzonder wegens het dan toenemende risico van vertrek van klanten en werknemers. Terwijl de wettelijke (maximale) beslistermijn voor een vvgb-aanvraag 13 weken

bedraagt, voorziet de wet in de mogelijkheid om ‘de klok stil te zetten’, op het moment dat formeel nadere informatie wordt gevraagd, in afwachting van het verkrijgen van deze informatie. Van deze mogelijkheid, die heeft opengestaan, heeft de Minister van Financiën geen gebruik willen maken, vanwege het streven om de periode van onzekerheid niet langer te laten duren dan strikt noodzakelijk.

- 3.3.2 Een tweede uitgangspunt bij de Minister van Financiën is geweest het creëren van een *level playing field* voor de beide biedingen. De Minister van Financiën heeft geen onderscheid willen maken tussen de beide biedingen. Voor ieder dossier is het uitgangspunt geweest dat het de taak van de Minister van Financiën was om, geheel onafhankelijk van het andere dossier, te beoordelen of de gevraagde vvgb’s zouden kunnen worden verleend, gelet op de wettelijke criteria. Zoals bekend, is uiteindelijk de uitkomst geweest dat voor de beide biedingen de gevraagde vvgb’s konden worden verleend, en ook voor Fortis Bank Nederland N.V., met inachtneming van voorschriften en beperkingen. De Minister van Financiën heeft zich geen (waarde-)oordeel gevormd over de wijze waarop de beide biedingen ‘over de lat’ van de vvgb-eis zijn gekomen.
- 3.3.3 In het verlengde hiervan lag de wens van de Minister van Financiën om iedere schijn van protectionisme te voorkomen en uitdrukkelijk geen voorkeur te hebben, laat staan uit te spreken, voor één van beide biedingen. Door het Ministerie van Financiën is dan ook veel aandacht besteed aan een zorgvuldige woordvoeringslijn, juist om te voorkomen dat onbedoeld tóch een uitspraak zou worden gedaan waarin een voorkeur voor de ene of andere bieding gelezen zou kunnen worden.

3.4 De taakverdeling tussen de Minister van Financiën en DNB

- 3.4.1 Het besluit ter zake van de verlening of weigering van de vvgb in een geval als het onderhavige (een belang van 20 procent of meer in een systeemrelevante bank, zijnde ABN AMRO Bank N.V.) wordt genomen door de Minister van Financiën. Voor twee van de drie te toetsen onderdelen dient de Minister van Financiën echter af te gaan op een advies van DNB. De wettelijke taakverdeling met DNB leidt in het onderhavige geval dan ook tot een systeem waarbij het aan DNB is om te beoordelen of (a) de vvgb zou kunnen leiden of zou leiden tot een invloed op de bank waardoor een gezonde en prudente bedrijfsvoering in gevaar komt (criterium (a)) en (b) de vvgb ertoe zou kunnen leiden of ertoe zou leiden dat de bank terecht zou komen in een formele of feitelijke zeggenschapsstructuur die zodanig ondoorzichtig is dat die een belemmering zou vormen voor het adequaat uitoefenen van toezicht (criterium (b)). Daarnaast moet het Ministerie van Financiën beoordelen of de vvgb zou kunnen leiden of zou leiden tot een ongewenste ontwikkeling van de financiële sector (criterium (c), ook wel aangeduid als ‘financiële stabiliteitstoets’).

- 3.4.2 Deze taakverdeling leidt ertoe dat in feite zowel DNB (voor criteria (a) en (b)) als de Minister van Financiën (voor criterium (c)), een beoordeling heeft te maken die bij negatieve uitkomst dient te leiden tot weigering van de vvgb, hoewel de formele beslissing ook voor de criteria (a) en (b) ligt bij de Minister van Financiën. In materieel opzicht heeft dan ook zowel DNB als de Minister van Financiën een vetorecht gehad ten aanzien van de vvgb-verlening.
- 3.4.3 Terwijl de Minister van Financiën onderschrijft dat het oordeel over criteria (a) en (b) volgens het wettelijk systeem uitsluitend toekomt aan DNB, heeft de Minister van Financiën zich wel een oordeel gevormd over de wijze waarop DNB tot haar oordeel over criteria (a) en (b) is gekomen. Dit is gebeurd doordat de Minister van Financiën zich heeft laten informeren door DNB over de wijze waarop DNB haar oordeelsvorming heeft aangepakt. Het gaat hier niet om een hernieuwde inhoudelijke toets, maar om een min of meer globale toets op de gevolgde aanpak door DNB. Dit is ook tot uitdrukking gebracht in de vvgb's waar is vermeld: *“Er zijn mij, gezien het oordeel van DNB en de wijze waarop dit oordeel tot stand is gekomen, geen omstandigheden gebleken die aan het baseren van mijn besluit op dit oordeel in de weg staan.”* Gelet op de zorgvuldigheid en diepgang van de oordeelsvorming binnen DNB, heeft de Minister van Financiën zich zonder enige bedenking of reserve voor de beslissing over criteria (a) en (b) gebaseerd op het oordeel hierover van DNB.
- 3.4.4 De wettelijke taakverdeling tussen DNB en de Minister van Financiën heeft bij het Ministerie van Financiën bij aanvang van de behandeling van de vvgb's de vraag opgeleverd of het denkbaar zou zijn dat DNB ter zake van criteria (a) en (b) tot een positief oordeel zou komen, terwijl vervolgens de Minister van Financiën ten aanzien van criterium (c) alsnog zou besluiten om de vvgb's af te wijzen. Mede gelet op (i) de visie van de Minister van Financiën ten aanzien van de reikwijdte van criterium (c) (verwezen wordt naar de opmerkingen in subparagraaf 3.7.1 - 3.7.5 hierna) en (ii) de samenhang tussen criteria (a) en (b) aan de ene kant en (c) aan de andere kant (zie subparagraaf 3.7.7 en 3.7.8), is door de Minister van Financiën vastgesteld dat een dergelijke uitkomst alleen in (zeer) bijzondere omstandigheden denkbaar was. Deze vaststelling heeft ertoe bijgedragen dat bij de Minister van Financiën als uitgangspunt heeft gegolden dat de oordeelsvorming door DNB over criteria (a) en (b) in feite had te gelden als het zwaartepunt in de beoordeling van de vvgb-verlening.
- 3.4.5 Genoteerd wordt dat van de groep van ABN AMRO naast ABN AMRO Bank N.V. (die kwalificeert als een systeemrelevante bank waarvoor het hierboven beschreven systeem geldt, waarbij de Minister van Financiën beslis- en DNB adviesbevoegdheid heeft) nog een aantal andere financiële ondernemingen deel uitmaakt ten aanzien van waarvan een vvgb-eis geldt. De beslisbevoegdheid ten aanzien van deze overige vvgb's (die dus niet zagen op ABN AMRO Bank N.V. als zodanig) komt uitsluitend toe aan DNB.

3.4.6 In de praktijk heeft dit onderscheid in zoverre geen rol gespeeld, dat de spil in het proces gevormd werd door de vvgb-eis ten aanzien van ABN AMRO Bank N.V. De overige vvgb's voor de andere onderdelen van de groep zijn uiteindelijk met dezelfde voorschriften en beperkingen verleend. De formele positie van DNB als de toezichthouder die deze overige vvgb's heeft verleend, kan worden afgelezen aan de medeondertekening van DNB van de vvgb's en de volgende vermelding door de Minister van Financiën in de vvgb's: *“Dit besluit is, op mijn verzoek en met inachtneming van ieders verantwoordelijkheid, mede ondertekend door DNB.”*

3.5 De werkwijze die de Minister van Financiën heeft gevolgd

3.5.1 Aanvankelijk stond de Minister van Financiën de volgende opzet voor ogen. DNB zou haar oordeel vormen over de criteria (a) en (b) en dit in de vorm van een advies voorleggen aan de Minister van Financiën. Op basis van deze beoordeling en advisering door DNB zou het Ministerie van Financiën de tekst voor de vvgb's maken. Mede gelet op het feit dat de vereiste input van DNB tot het laatst toe 'werk in uitvoering' is geweest, is de hiervoor beschreven opzet in de praktijk niet gevolgd. DNB heeft reeds concept versies van haar adviezen gedeeld met het Ministerie van Financiën en op dezelfde wijze heeft het Ministerie van Financiën de concept-vvgb's gedeeld met DNB, waarmee de totstandkoming van de adviezen en de vvgb's een joint venture is geworden, met veel afstemming en onderling contact tussen DNB en het Ministerie van Financiën. Door het Ministerie van Financiën is erop gewezen dat de pragmatische samenwerking tussen DNB en de Minister van Financiën niet moet worden verward met een vermenging van verantwoordelijkheden.

3.5.2 Door het Ministerie van Financiën is toegelicht dat is afgesproken met DNB dat DNB aan de Minister van Financiën ook een advies zou verstrekken ten aanzien van criterium (c). Op basis van de tekst van de wet en de wetsgeschiedenis is volgens de Minister van Financiën niet zonder meer duidelijk dat DNB óók een adviesrecht heeft ter zake van criterium (c) (naast de oordeelsvorming over criteria (a) en (b)) maar door de Minister van Financiën is aangenomen dat een dergelijke ruime uitleg van het advies van DNB wel voor de hand ligt. In deze ruime opvatting heeft het advies van DNB ook betrekking op het deel van de toets dat ziet op de ontwikkeling van de financiële sector, en niet alleen op de onderdelen ter zake waarvan DNB de facto beslisbevoegdheid heeft. Met het oog op de afstemming van het advies van DNB met de beoordeling door de Minister van Financiën, had men bij het Ministerie van Financiën aanvankelijk de voorkeur voor een mondeling advies. Later is dat, mede op basis van adviezen van de landsadvocaat, toch een schriftelijk advies geworden. Wel heeft men bij het Ministerie van Financiën gevraagd om uitwisseling van concepten, om te voorkomen dat de Minister van Financiën wat betreft de inhoud van het advies van DNB over criterium (c) voor verrassingen zou komen te staan. In zijn beoordeling van criterium (c) moet de Minister van Financiën zich immers rekenschap geven van het advies van DNB.

- 3.5.3 Voor een belangrijk deel gaat het bij de toets van criterium (c) om economische expertise. Om te kunnen beoordelen of de beoogde overnames al dan niet zouden leiden tot een ongewenste ontwikkeling van de financiële sector, zoals hierboven uitgewerkt, was kennis nodig over de desbetreffende markten, die bij DNB beschikbaar was, zo is door de Minister van Financiën vastgesteld. De Minister van Financiën heeft voor zijn eigen beoordeling van criterium (c) gebruik gemaakt van deze informatie, zoals gegevens omtrent marktaandelen en activiteiten van de betrokken partijen.
- 3.5.4 In dit rapport zijn geen details opgenomen over de inhoud van de concepten van de adviezen en de vvgb's die tussen het Ministerie van Financiën en DNB zijn uitgewisseld. De opmerkingen in dit rapport over de adviezen en de vvgb's zijn gebaseerd op de finale teksten van de adviezen en de vvgb's zoals die ook zijn gepubliceerd⁵⁶.

3.6 De invulling van de vvgb-toets - algemeen

- 3.6.1 Uit het dossieronderzoek blijkt dat de Minister van Financiën bij de beoordeling van de vvgb-aanvragen nadrukkelijk als uitgangspunt heeft genomen dat een gevraagde vvgb moest worden verleend, tenzij zich een grond voor zou doen op basis waarvan de vvgb zou moeten worden geweigerd. Dit uitgangspunt is gebaseerd op het wettelijke voorschrift terzake dat zó is geformuleerd dat de Minister van Financiën de gevraagde vvgb verleent, tenzij zich één of meer van de limitatief opgesomde gronden voor weigering voordoet.
- 3.6.2 Door de Minister van Financiën is voorts tot uitgangspunt genomen dat, gelet op het feit dat de wet voorziet in de mogelijkheid om voorschriften en beperkingen aan een vvgb te verbinden, een vvgb niet kan worden geweigerd als het zich voordoet van de weigeringsgrond kan worden ondervangen door het stellen van voorschriften of beperkingen. Anders gezegd: het uitgangspunt bij de toetsing door de Minister van Financiën is geweest dat alleen bij een daarvoor gebleken wettelijke weigeringsgrond die niet middels het stellen van voorschriften en beperkingen zou kunnen worden gemitigeerd de vvgb zou (moeten) worden geweigerd.
- 3.6.3 Uit het dossieronderzoek en de gesprekken met vertegenwoordigers van het Ministerie van Financiën is niet gebleken van vooringenomenheid bij de Minister van Financiën ten aanzien van het wel of niet verlenen van de vvgb's. Tot het moment van de definitieve oordeelsvorming op basis van het dossier en in het bijzonder de adviezen van DNB, is binnen het Ministerie van Financiën, zo is bevestigd door het Ministerie van Financiën, geen standpunt ingenomen over het al dan niet verlenen van de vvgb's.

⁵⁶ Geschoond voor bepaalde toezichtspecifieke informatie.

3.7 De invulling van de vvgb-toets – criterium (c)

- 3.7.1 Bij het Ministerie van Financiën is allereerst onderkend dat criterium (c), de factor 'ongewenste ontwikkeling van de financiële sector', een enigszins vage norm is. Gelet hierop is er, zo is door de Minister van Financiën vastgesteld, een zekere beoordelingsruimte bij het invullen van de norm. Bij toetsing achteraf zal de bestuursrechter beoordelen of de Minister van Financiën redelijkerwijs tot oordeel heeft kunnen komen dat de verwerving wel of niet tot een ongewenste ontwikkeling van de financiële sector, zal (kunnen) leiden.
- 3.7.2 Een volgende vraag is dan welke factoren in aanmerking kunnen of moeten worden genomen bij de beoordeling van de vraag of er sprake is van een 'ongewenste ontwikkeling van de financiële sector'. Rechtspraak over de uitleg van dit toetsingscriterium is er niet. Er is een lange wetsgeschiedenis, maar de betekenis daarvan is grotendeels achterhaald. Terwijl aanvankelijk ook de criteria 'verstrengeling tussen bankieren en ondernemen' (tot 1990) en 'concentratie van economische macht' (tot 1 januari 2000) hieronder vielen, is in de loop van de jaren de invulling van het begrip 'ongewenste ontwikkeling van de financiële sector', toegespitst geraakt op de vraag naar de stabiliteit van het financiële stelsel. In de meer recente wetsgeschiedenis is op dit punt terug te vinden, zo is door de Minister van Financiën geconstateerd, dat voorkomen moet worden dat er financiële groepen ontstaan die qua structuur en activiteiten een te groot potentieel risico vormen voor de stabiliteit van de financiële sector. Het gaat hierbij om twee elementen. Ten eerste de mogelijkheid dat het omvallen van de instelling zelf leidt tot een verstoring van de economische ontwikkeling, bijvoorbeeld via het wegvallen van een substantieel deel van de kredietverlening of een substantieel deel van de verzekeringscapaciteit. Ten tweede de mogelijkheid dat problemen bij een financiële instelling ertoe zouden kunnen leiden dat ook andere ondernemingen of instellingen in problemen komen ('besmettingsgevaar'). Als belangrijke kanalen van besmetting zijn hierbij aangeduid de interbancaire markt en het betalingsverkeer. In de wetsgeschiedenis worden vervolgens vijf factoren genoemd die een rol kunnen spelen bij de beoordeling van deze twee risico's: (i) de absolute omvang van de betrokken financiële instellingen, (ii) de aard van de activiteiten, (iii) het belang daarvan voor het functioneren van de financiële markten, (iv) de aanwezigheid van noodscenario's en (v) de omvang van exposures in de interbancaire markt en in het betalingsverkeer. Deze toespitsing blijkt volgens het Ministerie van Financiën ook uit de brief van de Minister van Financiën van 26 april 2006⁵⁷. Ook hierin is terug te vinden dat het bij de factor 'ongewenste ontwikkeling van de financiële sector' gaat om de vraag of er door de gekwalificeerde deelneming die wordt verworven geen groep ontstaat die qua structuur en activiteiten een te groot risico vormen voor de stabiliteit van de financiële sector, onder aanhaling van de hiervoor aangeduide factoren.

⁵⁷ TK, 2005-2006, 29 708 en 28 985, nr. 39, pag. 15.

- 3.7.3 Daarmee is niet gezegd, zo is de analyse bij het Ministerie van Financiën geweest, dat de structuur en de stabiliteit van het financiële stelsel per se het enige toetsingscriterium vormen. De wettelijke norm laat ruimte voor andere criteria bij de invulling van de norm. De brief van 26 april 2006 van de Minister van Financiën aan de Tweede Kamer met een toelichting op het toenmalige wetsvoorstel voor de Wft (zie ook subparagraaf 2.5.6 hierboven) die kan worden beschouwd als dé uitleg van de wettelijke norm en tegelijkertijd het beleid dat de Minister van Financiën zal hanteren bij de beoordeling, zal echter wel van grote betekenis zijn bij de uitleg door de bestuursrechter, zo is het uitgangspunt geweest. Door de Minister van Financiën is de afweging gemaakt dat de brief dan ook als een beperking kan worden beschouwd van de mogelijkheden van de Minister van Financiën om het toetsingscriterium te gebruiken voor andere argumenten dan genoemd in de brief. Dit impliceert, aldus de analyse van de Minister van Financiën, dat alleen een zwaarwegende reden, buiten de al te toetsen structuur en stabiliteit van het financiële stelsel, relevant zou kunnen zijn bij de invulling van de toetsingsnorm 'ongewenste ontwikkeling van het financiële stelsel'. Voor de Minister van Financiën is een duidelijk uitgangspunt geweest, dat ook al vóór de verlening van de vvgb's is uitgedragen, dat: (i) een wens (voor zover aanwezig) om een buitenlandse overname te voorkomen of (ii) het belang van behoud van werkgelegenheid in Nederland, in ieder geval niet zo'n bijzondere, zwaarwegende reden zou opleveren.
- 3.7.4 De hierboven aangeduide uitleg van het toetsingscriterium 'ongewenste ontwikkeling van de financiële sector' die door de Minister van Financiën is gevolgd, is ook terug te vinden in het verslag van een algemeen overleg "Ontwikkelingen rond een mogelijke overname van ABN AMRO Bank"⁵⁸.
- 3.7.5 De Minister van Financiën heeft bij de invulling van criterium (c) voorts in zijn overwegingen betrokken dat de richtlijn op grond waarvan het vvgb-vereiste geldt (verwezen wordt naar subparagraaf 2.2.1 van dit Deel B) als toetsingscriterium de 'gezonde en prudente bedrijfsvoering' voorschrijft, zodat een niet prudentiële toets op de vraag naar een 'ongewenste ontwikkeling van de financiële sector' niet goed lijkt te passen in de richtlijn. Met als uitgangspunt dat een richtlijnconforme interpretatie geen of weinig ruimte laat voor een andere toets dan een prudentiële heeft de Minister van Financiën geredeneerd dat een extensieve interpretatie (waarmee wordt bedoeld: ruimer dan beoogd door de wetgever) van criterium (c) de toets der kritiek wellicht niet zou kunnen doorstaan.
- 3.7.6 Over de concrete invulling door de Minister van Financiën van criterium (c) in het kader van het Overnameproces, is in het Onderzoek het volgende opgetekend. Geconstateerd kan worden dat door het Ministerie van Financiën tot uitgangspunt is genomen dat het Barclays dossier bepaald eenvoudiger was dan het Consortium dossier en dat het in ieder geval in theorie niet erg voor de hand zou liggen dat een andere Europese bank, uitgaande van een

⁵⁸ TK, 2006-2007, 31 052 nr. 2, pag. 9.

solide positie van die bank, zonder noemenswaardige Nederlandse activiteiten, zou stuiten op een weigering van een vvgb bij de overname van een Nederlandse bank vanwege criterium (c). Zo is ook bij voorbaat onderkend dat de vvgb-aanvraag voor het Consortium om diverse redenen (betrokkenheid van meerdere banken, waaronder een andere Nederlandse systeemrelevante bank, gecombineerd met een opsplitsingsscenario) een veel complexere aangelegenheid was. Tegelijkertijd kan ook ten aanzien van de vvgb's voor het Consortium worden geconstateerd dat, mede gelet op het uitgangspunt van de Minister van Financiën dat een weigering van een vvgb alleen aan de orde zou zijn als de aan de vvgb's te verbinden voorschriften en beperkingen onvoldoende soelaas zouden bieden om de risico's te mitigeren (zie hieronder), dat het Ministerie van Financiën er bij de voorbereiding van de besluitvorming ook ten aanzien van deze vvgb's in beginsel vanuit ging dat deze zouden kunnen worden verleend.

3.7.7 Dit moet worden gezien in de volgende context. Het Ministerie van Financiën ging bij de uitvoering van de toets op criterium (c), uit van een positief advies van DNB ten aanzien van criteria (a) en (b). Dit was niet zozeer omdat de Minister van Financiën in beginsel van verlening van de vvgb's uitging. Kern was de praktische reden dat als DNB negatief zou hebben geadviseerd ten aanzien van criteria (a) of (b), de Minister van Financiën aan criterium (c) niet zou toekomen. Bij een negatief oordeel op basis van criterium (a) of (b) zouden de vvgb's immers niet verleend kunnen worden. De analyse door de Minister van Financiën van criterium (c) is dan ook verricht op basis van de aanname dat DNB tot een positief oordeel zou komen ten aanzien van de criteria (a) en (b). Deze aanname heeft geleid tot de volgende invulling van de toets van criterium (c): onder welke omstandigheden zou de Minister van Financiën moeten komen tot een negatief oordeel ten aanzien van criterium (c), ervan uitgaande dat (DNB heeft geoordeeld dat) criteria (a) en (b) geen weigeringsgrond opleveren?

3.7.8 In feite komt het erop neer, zo is de analyse van de Minister van Financiën geweest, dat de toets van criterium (c) een hypothetische analyse vergt van de situatie dat de desbetreffende onderneming om zou vallen, of zou dreigen om te vallen, nadat is geconstateerd dat de kans daarop zeer klein is. Uitgaande van een positief oordeel ten aanzien van criteria (a) en (b), moet immers worden aangenomen dat de voorgenomen overname geen significant risico met zich brengt voor de onderneming zelf. Kernvraag waar de Minister van Financiën zich in het licht van criterium (c) over moest buigen is of de voorgenomen overname dan desondanks een significant risico voor het financiële systeem met zich zou kunnen brengen. Voor de Minister van Financiën is duidelijk geweest dat het niet de bedoeling kan zijn dat hierin (onderdelen van) de toets ten aanzien van criterium (a) of (b) worden herhaald. Waar het aldus, volgens de Minister van Financiën, in de kern bij de toets op criterium (c) op neerkomt, is de vraag of, in het hypothetische geval dat de onderneming in de problemen zou komen, de gevolgen hiervan nog kunnen worden opgevangen door het systeem – of anderszins

onaanvaardbare risico's met zich brengen voor het financiële systeem. De daadwerkelijke kans op het omvallen van de desbetreffende onderneming is niet de hoofdzaak in deze toets.

3.8 De uitkomst van de inzet van de toezichtsinstrumenten

- 3.8.1 De gevraagde vvgb's zijn, met voorschriften en beperkingen, verleend. De voorwaarden en beperkingen die door DNB zijn voorgesteld in het kader van de toets op criteria (a) en (b) zijn door de Minister van Financiën in de vvgb's overgenomen, ook in het kader van de toets op criterium (c). Dit onderstreept de samenhang tussen criteria (a) en (b) aan de ene kant en criterium (c) aan de andere kant, aldus de Minister van Financiën.
- 3.8.2 De Minister van Financiën is bij de besluitvorming ten aanzien van criteria (a) en (b) volledig afgegaan op de adviezen van DNB. De door DNB geadviseerde voorschriften en beperkingen ten zijn in de vvgb's overgenomen. De Minister van Financiën heeft geen inhoudelijke input geleverd ten aanzien van de toetsing door DNB van criteria (a) en (b). Zoals al eerder is opgemerkt, heeft de Minister van Financiën zich er wel van overtuigd dat de wijze van totstandkoming van het oordeel van DNB de toets der kritiek (voor de Minister van Financiën om op het advies van DNB te mogen afgaan) zou kunnen doorstaan.
- 3.8.3 Daarnaast heeft de Minister van Financiën een eigen beoordeling gemaakt ten aanzien van criterium (c), de factor 'ongewenste ontwikkeling van de financiële sector', mede op basis van het advies van DNB. Geconstateerd kan worden dat DNB en de Minister van Financiën niet op exact dezelfde wijze invulling hebben gegeven aan criterium (c). De Minister van Financiën heeft als basis genomen de interpretatie van dit criterium in de wetsgeschiedenis en heeft getoetst aan de daarin genoemde factoren. DNB heeft zich in de advisering niet beperkt tot een interpretatie op basis van de wetgeschiedenis. DNB heeft een toetsing uitgevoerd vanuit een breder, meer risicogeoriënteerd en economisch perspectief, zonder daarin met zoveel woorden de elementen die door de wetgever zijn genoemd in de wetsgeschiedenis te betrekken. Door deze afwijkende aanpak bij de wijze waarop de toets aan criterium (c) is ingericht, sluiten de terminologie en de wijze van benadering van het advies van DNB en het oordeel van de Minister van Financiën niet helemaal op elkaar aan. De uitkomst wél, in die zin dat het advies van DNB (zowel in het geval van Barclays als het Consortium) uiteindelijk niet negatief is, en ook de Minister van Financiën in criterium (c) geen grond heeft gevonden om de vvgb's te weigeren.
- 3.8.4 Bij Barclays was al vrij snel duidelijk dat de financiële stabiliteitstoets geen grote problemen zou opleveren, gelet op het feit dat Barclays in Nederland eigenlijk geen activiteiten had. Bij het Consortium lag dat vanwege de combinatie van ABN AMRO en Fortis voor de Nederlandse markt aanmerkelijk complexer, vanwege de reeds bestaande omvang van de activiteiten op de Nederlandse markt. Toch is uiteindelijk geconcludeerd door de Minister van Financiën dat er geen sprake was van het niet voldoen aan de financiële stabiliteitstoets.

Hierbij is onder andere acht geslagen op het gegeven dat de combinatie van ABN AMRO en Fortis nog steeds niet erg veel groter is, of op onderdelen zelfs kleiner dan ING of Rabo. Als het toezicht op de laatstgenoemde banken kan functioneren in de Nederlandse markt mag worden aangenomen dat dit ook geldt voor de niet grotere combinatie van ABN AMRO en Fortis, aldus (kort gezegd) de analyse van de Minister van Financiën op dit punt.

- 3.8.5 Andere toezichtsinstrumenten dan de vvgb-verlening zijn door de Minister van Financiën niet ingezet.

3.9 Klachten/aanwijzingen van derden

- 3.9.1 Tijdens het besluitvormingsproces ten aanzien van de vvgb's, heeft de Minister van Financiën van verschillende kanten en van verschillende partijen aanwijzingen, klachten of andere vormen van input ontvangen ten aanzien van de wijze waarop de Minister van Financiën zich zou moeten opstellen of zou moeten beslissen. In het algemeen is hierover door het Ministerie van Financiën opgemerkt dat de kritiek dat de Minister van Financiën zich meer zou moeten bemoeien met het Overnameproces geen invloed heeft gehad op de wijze waarop men heeft gehandeld. Vanuit de ambtelijke organisatie is er een advies geweest aan de Minister van Financiën. Daar heeft de Minister van Financiën zijn standpunt op gebaseerd. Dit standpunt was conform de advisering van de landsadvocaat en de advisering uit de ambtelijke organisatie. Kritiek op deze lijn heeft daar dan verder geen invloed op, gelet ook op het feit dat er voor deze kritiek volgens het Ministerie van Financiën geen inhoudelijke basis was.
- 3.9.2 Onder andere door een werknemersdelegatie van ABN AMRO en door de Centrale Ondernemingsraad van ABN AMRO is bij de Minister van Financiën aandacht gevraagd voor in het geding zijnde belangen, bijvoorbeeld op het gebied van werkgelegenheid in Nederland. Daarbij is de Minister van Financiën gevraagd in te grijpen in het Overnameproces in het belang van de werkgelegenheid in Nederland. Op deze en vergelijkbare kritiek uit andere hoeken heeft de Minister van Financiën consequent gereageerd met een verwijzing naar de (beperkte) formele ruimte die het vvgb-stelsel biedt om een overname van een bank te beoordelen. Werkgelegenheid maakt daarvan geen deel uit. Naar zeggen van het Ministerie van Financiën zijn belangen buiten het formele toetsingskader van de vvgb's, zoals de werkgelegenheid, wel in informele contacten bijvoorbeeld met vertegenwoordigers van de bidders, onder de aandacht gebracht.
- 3.9.3 Bij brief van 15 augustus 2007 heeft het investeringsfonds TCI aangekondigd de Minister van Financiën en DNB aansprakelijk te kunnen houden voor schade die beweerdelijk zou worden geleden (tot een bedrag van € 10 miljard) indien de Consortium-vvgb niet zou worden verleend, zou worden vertraagd of wanneer hieraan bezwaarlijke voorschriften zouden worden verbonden. Basis voor de aankondiging van de aansprakelijkstelling was de vrees

van TCI dat het Consortium-bod niet eerlijk zou worden behandeld door DNB en de Minister van Financiën, omdat met name DNB een (politieke) voorkeur zou hebben voor het Barclays bod. Het Ministerie van Financiën heeft deze brief van TCI niet beschouwd als een serieuze aanwijzing dat er daadwerkelijk iets aan te merken zou zijn op de handelwijze van de Minister van Financiën en DNB en heeft hierin dan ook geen aanleiding gezien iets te wijzigen in de aanpak van de behandeling van de vvgb-aanvragen.

3.10 Zijn door de Minister van Financiën de beschikbare instrumenten juist en volledig ingezet?

- 3.10.1 De nadruk die bij de Minister van Financiën heeft gelegen op de vvgb-verlening is naar onze mening terecht geweest.
- 3.10.2 Allereerst kan worden geconstateerd dat uit het Onderzoek niet is gebleken van een noodzaak of aanleiding om een ander beschikbaar instrument in te zetten dan de beoordeling van de vvgb-aanvragen. Dit geldt meer in het bijzonder voor (i) de inlichtingenbevoegdheid, (ii) de aanwijzingsbevoegdheid en (iii) de bevoegdheid om een last onder dwangsom of een bestuurlijke boete op te leggen. Wat betreft de inlichtingenbevoegdheid kan worden genoteerd dat uit het Onderzoek is gebleken dat alle voor de beoordeling van de aanvrager verlangde informatie door de aanvragers beschikbaar is gesteld, zonder dat daartoe een formeel inlichtingenverzoek behoefde te worden gedaan. Wat betreft de aanwijzingsbevoegdheid en de bevoegdheid om een last onder dwangsom of een bestuurlijke boete op te leggen, kan worden geconstateerd dat uit ons Onderzoek niet is gebleken van een overtreding van de desbetreffende bepalingen uit de toezichtwetgeving die aan aanleiding had kunnen zijn om deze toezichtsinstrumenten in te zetten.
- 3.10.3 Gelet ook op de afbakening van de Onderzoekperiode in de tijd (die wat de Minister van Financiën betreft eindigt met de verlening van de vvgb's) valt het inzetten van (i) de bevoegdheid tot het intrekken van een eenmaal verleende vvgb en (ii) de bevoegdheid tot het alsnog stellen van (nadere) beperkingen of voorschriften aan een vvgb, buiten de scope van het Onderzoek. Volledigheidshalve wordt genoteerd dat deze toezichtsinstrumenten tot het moment van afronding van het feitelijke deel van dit Onderzoek (per 1 juni 2008) niet zijn ingezet door de Minister van Financiën.
- 3.10.4 Bij de vaststelling dat de vvgb-verlening kan worden gezien als hét instrument dat de Minister van Financiën ten dienste stond, moet echter wel worden aangetekend dat de beoordeling van een vvgb-aanvraag geen mogelijkheden biedt om een proces zoals het Overnameproces daadwerkelijk (aan) te sturen.
- 3.10.5 In dit kader wordt allereerst genoteerd dat de bevoegdheid om een vvgb-aanvraag te beoordelen pas ontstaat indien en zodra een aanvraag voor een vvgb wordt ingediend. De

Minister van Financiën heeft derhalve geen bevoegdheid (net zo min als DNB) om een overname of bieding te toetsen voordat een vvgb-aanvraag wordt ingediend. Evenmin beschikt de Minister van Financiën (net zo min als DNB) over de bevoegdheid om te voren eisen te stellen aan een vvgb-aanvraag, bijvoorbeeld door een termijn te stellen waarbinnen de aanvraag moet worden ingediend.

- 3.10.6 Uit ons Onderzoek is overigens gebleken dat door de Minister van Financiën op informele wijze sturing is gegeven aan het Overnameproces, onder andere door contacten te onderhouden met de bestuursvoorzitters van alle betrokken banken en in deze contacten de rol van de Minister van Financiën en DNB als toezichthouders op het vvgb-proces uit te dragen. In deze contacten heeft de Minister van Financiën bij herhaling een oproep gedaan om zo snel als mogelijk duidelijkheid te bieden ten aanzien van de biedingen en de plannen na de overname. Tegelijkertijd kan worden genoteerd dat de Minister van Financiën geen formele middelen had om het Overnameproces te bespoedigen, anders dan door middel van een zo vlot mogelijke afhandeling van de vvgb-aanvragen, toen deze eenmaal waren ingediend.
- 3.10.7 Evenmin biedt het vvgb-instrument enige aanknopingspunt om in te grijpen of te sturen in een proces waarbij meerdere bieders zijn betrokken. Het wettelijk systeem, zoals ook toegepast door de Minister van Financiën (en DNB), is eenvoudigweg zó dat iedere aanvraag op eigen merites aan de wettelijke criteria moet worden getoetst, geheel onafhankelijk van een mogelijke andere aanvraag. Dit systeem laat geen ruimte voor een afweging van verschillende aanvragen tegen elkaar. Het is dan ook naar onze mening terecht dat de Minister van Financiën dat niet heeft gedaan en zijn beoordeling heeft beperkt tot een beoordeling per aanvraag, zonder daarbij de concurrerende bieding te betrekken.
- 3.10.8 Bij de beoordeling van een vvgb-aanvraag is voorts geen ruimte om andere factoren te betrekken dan de wettelijke criteria (zoals bijvoorbeeld een gegeven dat (i) een beoogde overname het karakter heeft van een vijandig bod, dat wil zeggen een bod waaraan het bestuur van de doelvennootschap niet tevoren steun heeft gegeven, (ii) de kandidaat-verwerver een buitenlandse partij is, of (iii) de kandidaat-verwerver plannen heeft om na de overname werkgelegenheid in Nederland te schrappen). Op de reikwijdte van de wettelijke criteria wordt hieronder nader ingegaan.
- 3.10.9 De Minister van Financiën heeft naar onze mening terecht tot uitgangspunt genomen dat hij niet beschikt over specifieke bevoegdheden als het ging om het verloop van een concreet openbaar bod. Het toezicht hierop berustte exclusief bij de AFM. De Minister van Financiën beschikte uiteraard wel⁵⁹ over mogelijkheden om meer in algemene termen, los van de

⁵⁹ Zoals is voorzien in afdeling 1.2.2 van de Wft.

aansturing van een concreet dossier, zoals het Overnameproces, toezicht te houden op de AFM.

- 3.10.10 Op vergelijkbare wijze geldt dat het reguliere toezicht op banken (zoals hier aan de orde met name ten aanzien van ABN AMRO Bank N.V. en Fortis Bank Nederland N.V.) berustte bij DNB en dat de Minister van Financiën ten aanzien van de uitoefening van de hierbij behorende bevoegdheden door DNB niet beschikte over aanvullende bevoegdheden. De Minister van Financiën beschikte uiteraard wel⁶⁰ over mogelijkheden om meer in algemene termen, los van de aansturing van een concreet dossier, zoals het Overnameproces, toezicht te houden op DNB.
- 3.10.11 Door ons is overigens geen wettelijke basis gevonden die een toereikende basis had kunnen vormen voor een interventie door de Minister van Financiën in het Overnameproces.⁶¹ In theorie had de Minister van Financiën kunnen ingrijpen in het Overnameproces door het uitvaardigen van nadere regelgeving, bijvoorbeeld door middel van een wijziging van de Tijdelijke regeling overnamebiedingen. Hierbij zou bijvoorbeeld (nog steeds in theorie) gedacht kunnen worden aan bepalingen ter verdere bespoediging van het biedingsproces en/of ter verbetering van de aansturingsmogelijkheden (voor de AFM) voor concurrerende biedingen. Wij achten het juist dat de Minister van Financiën deze route niet heeft gevolgd, zowel op formele gronden (er kunnen vraagtekens worden gezet bij de houdbaarheid van regels met een algemene strekking voor een individueel geval en ook bij invoering van dergelijke regels tijdens het Overnameproces waarmee dergelijke regels feitelijk terugwerkende kracht krijgen), als materiële gronden (het is ten minste discutabel of de termijnen die gelden in het kader van het biedingsproces, verwezen wordt naar Deel D van dit rapport, zich lenen voor inkorting).
- 3.10.12 Op dit punt aangekomen is derhalve onze conclusie dat de Minister van Financiën in feite beschikte over één specifiek instrument in het kader van het Overnameproces: de beoordeling van de vvgb-aanvragen voor zover daarbij een systeemrelevante bank was betrokken (ABN AMRO Bank N.V. respectievelijk Fortis Bank Nederland N.V.).
- 3.10.13 Over de invulling die de Minister van Financiën heeft gegeven aan de vvgb-toets kan het volgende worden opgemerkt.
- 3.10.14 De Minister van Financiën heeft naar onze mening terecht, conform de wettelijke formulering van het vvgb-vereiste, tot uitgangspunt genomen dat een gevraagde vvgb moet worden

⁶⁰ Zoals is voorzien in afdeling 1.2.2 van de Wft.

⁶¹ Volledigheidshalve wordt hier nog gewezen op de Noodwet financieel verkeer (Stb. 1978, 348). Deze wet voorziet in de mogelijkheid voor de Minister van Financiën om regels te stellen die de relatie betreffen tussen een bank en de rekeninghouders, maar niet in de mogelijkheid om in te grijpen ten aanzien van banken als zodanig.

verleend, *tenzij* zich één of meer van de limitatief in de wet opgesomde weigeringsgronden zou(den) voordoen. De Minister van Financiën had geen ruimte om andere overwegingen in de beoordeling van de vvgb-aanvragen te betrekken en heeft dat terecht ook niet gedaan.

- 3.10.15 Bij de beoordeling van de vvgb-aanvragen is naar onze mening terecht door de Minister van Financiën tot uitgangspunt genomen dat, ook in een geval waarbij de beslisbevoegdheid ten aanzien van de vvgb toekomt aan de Minister van Financiën (zoals ten aanzien van ABN AMRO Bank N.V.), *exclusief* aan DNB de bevoegdheid toekomt om te oordelen over het zich al dan niet voordoen van criteria (a) en (b) als weigeringsgrond.
- 3.10.16 Evenzeer is naar onze mening juist dat de Minister van Financiën de beoordeling door DNB ten aanzien van het zich al dan niet voordoen van criteria (a) en (b) volledig heeft gevolgd, nadat de Minister van Financiën zich door middel van een marginale toets ervan had overtuigd dat DNB op een juiste wijze tot haar oordeel is gekomen en dat er voor de Minister van Financiën dus geen bedenking was ten aanzien van de beoordeling die door DNB is uitgevoerd.⁶² Gelet op de uit ons Onderzoek gebleken zorgvuldige wijze waarop DNB tot haar advisering is gekomen over criteria (a) en (b) (verwezen wordt naar Deel C van dit rapport) was er naar onze mening inderdaad geen enkele belemmering voor de Minister van Financiën om het oordeel van DNB (dat de weigeringsgronden (a) en (b) zich niet voordeden, met inachtneming van de voorgestelde voorschriften en beperkingen) over te nemen.
- 3.10.17 Geconstateerd is dat de betrouwbaarheidstoets van de (mede) beleidsbepalers die een onderdeel vormt van de vvgb-toets, feitelijk is uitgevoerd door DNB. Wij achten dit een juiste aanpak, gelet ook op het feit dat door de wetgever de geschiktheid van het bestuur van de nieuwe aandeelhouder wordt genoemd als een relevant element in het kader van criterium (a), ter zake waarvan aan DNB de beoordelingsbevoegdheid toekomt.
- 3.10.18 Voor de eigen beoordeling die de Minister van Financiën heeft moeten maken ten aanzien van criterium (c) (de financiële stabiliteitstoets), heeft de Minister van Financiën tot uitgangspunt gekozen dat deze weigeringsgrond zich pas zou kunnen voordoen als géén voldoende mitigatie van de desbetreffende risico's door middel van het stellen van voorschriften en beperkingen aan de vvgb mogelijk zou blijken. Wij zijn het met dit uitgangspunt eens. Nu de wet uitdrukkelijk de mogelijkheid biedt dat een vvgb onder voorschriften of beperkingen wordt verleend, behoort het tot de taak van de Minister van Financiën om na te gaan of met het stellen van (redelijke) voorschriften of beperkingen de risico's die een basis zouden kunnen zijn voor het zich voordoen van de weigeringsgrond in voldoende mate kunnen worden teruggebracht.

⁶² Zou zijn gebleken dat het advies onbegrijpelijk of evident onredelijk was, dan zou de Minister van Financiën niet op het advies hebben mogen afgaan. Vergelijk CBb 11 januari 2000, AB 2000, 120.

- 3.10.19 Over de door de Minister van Financiën uit te voeren beoordeling of de weigeringsgrond zoals opgenomen in criterium (c) (de financiële stabiliteitstoets) zich voordeed, kan het volgende worden opgemerkt. Of de uitkomst van de (bedrijfs-) economische toets op basis van criterium (c) juist is, valt overigens buiten het bereik van onze expertise.
- 3.10.20 Wij achten het juist dat de Minister van Financiën zich ook ten aanzien van criterium (c) heeft laten adviseren door DNB. Wij achten het aannemelijk dat de wetgever heeft beoogd dat DNB bij de hier aan de orde zijnde vvgb's niet alleen haar oordeel geeft over criteria (a) en (b), maar tevens een advies geeft over criterium (c). Wij leiden dit af uit de gebruikte terminologie (als alleen was gedacht aan criteria (a) en (b) dan zou in artikel 3:95 lid 3 Wft gebruik van het begrip 'oordeel' conform artikel 3:97 lid 2 Wft meer voor de hand hebben gelegen dan het neutralere 'advies'), en voorts uit het feit dat bij niet systeemrelevante banken DNB deze beoordeling uitvoert (artikel 3:100 sub c Wft) zodat van expertise van DNB op dit terrein mag worden uitgegaan.
- 3.10.21 Uit het Onderzoek is gebleken dat de Minister van Financiën enigszins heeft geworsteld met de invulling van criterium (c) (verwezen wordt naar subparagraaf 3.4.4 en paragraaf 3.7 van dit Deel B), ook al omdat DNB in haar advisering over criterium (c) op een iets andere wijze dan de Minister van Financiën invulling heeft gegeven aan dit criterium en de Minister van Financiën bij zijn beoordeling dit advies van DNB moest betrekken.
- 3.10.22 Uit het Onderzoek is gebleken dat de Minister van Financiën heeft overwogen dat de oordeelsvorming door DNB over criteria (a) en (b) had te gelden als zwaartepunt van de beoordeling van de vvgb-aanvragen en dat gelet op het belang van de toets die DNB moest uitvoeren in het kader van criteria (a) en (b), het alleen in (zeer) bijzondere omstandigheden denkbaar zou zijn dat de Minister van Financiën een vvgb-aanvraag zou weigeren op basis van criterium (c) als DNB ten aanzien van criteria (a) en (b) tot een positief oordeel voor de aanvrager zou komen. Uit het Onderzoek is voorts gebleken dat de Minister van Financiën zich in het kader van de beoordeling van criterium (c) de vraag heeft gesteld of de voorgenomen overname, uitgaande van een oordeel van DNB (kort gezegd) dat de overname vanuit prudentieel perspectief niet op bezwaren stuit, desondanks een risico zou vormen voor de financiële stabiliteit. Wij achten deze invulling, waarbij aan criterium (c) wel degelijk een toegevoegde waarde toekomt (criteria (a) en (b) hebben immers betrekking op de instelling zelf, althans op de groep waarvan de instelling deel uitmaakt; criterium (c) kan hiervan worden onderscheiden en heeft juist geen betrekking op de instelling zelf, maar op de impact die de instelling zou kunnen hebben op andere financiële instellingen en de reële economie), juist.
- 3.10.23 Over de wijze waarop de Minister van Financiën criterium (c) heeft ingevuld, kan voorts het volgende worden opgemerkt. Naar onze mening heeft de Minister van Financiën terecht als uitgangspunt genomen dat het bij de invulling van dit criterium ('ongewenste ontwikkeling van

de financiële sector') primair gaat om de vraag of er door de beoogde overname een bank ontstaat die qua structuur en activiteiten een te groot risico vormt voor de stabiliteit van de financiële sector, zoals dat ook uit de wetsgeschiedenis kan worden afgeleid. Evenzeer terecht naar onze mening is hierbij door de Minister van Financiën overwogen dat er bijzondere omstandigheden kunnen zijn die ertoe kunnen leiden dat bij de hierbij horende beoordeling ook andere factoren worden betrokken dan genoemd door de wetgever⁶³, maar dat bijvoorbeeld (i) een wens (voor zover aanwezig) om een buitenlandse overname te voorkomen, of (ii) een streven naar behoud van werkgelegenheid in Nederland, in ieder geval geen argumenten zijn die passen in de financiële stabiliteitstoets zoals de wetgever die heeft bedoeld. Wij achten het ook juist dat de Minister van Financiën heeft overwogen dat er geen ruimte is voor een extensieve interpretatie van criterium (c) gelet ook op het feit dat de onderliggende richtlijn een prudentieel criterium (gericht op de instelling zelf) voorschrijft.

3.10.24 Uit de beoordeling die de Minister van Financiën heeft gemaakt ten aanzien van criterium (c), en zoals die kenbaar is uit de verleende vvgb's, volgt dat de Minister van Financiën heeft getoetst aan de factoren zoals die zijn genoemd door de wetgever als relevant voor de financiële stabiliteitstoets, namelijk: (i) de absolute omvang van de betrokken financiële instellingen, (ii) de aard van de activiteiten, (iii) het belang daarvan voor het functioneren van de financiële markten, (iv) de aanwezigheid van noodscenario's en (v) de omvang van exposures in de interbancaire markt en in het betalingsverkeer. Bij de invulling van deze toetsingscriteria heeft de Minister van Financiën de ruimte genomen om de bijzondere omstandigheden die speelden bij het Overnameproces (en dat gold met name in het kader van het bod van het Consortium, met de beoogde opsplitsing onder leiding van drie partijen met mogelijk conflicterende belangen) in zijn beoordeling te betrekken. Dit blijkt meer in het bijzonder uit het feit dat de Minister van Financiën in zijn beoordeling heeft betrokken de operationele risico's die zich zouden kunnen voordoen tijdens de transitiefase. De conclusie van de Minister van Financiën is (kort gezegd) dat deze risico's beheersbaar zijn en dus niet aan een positief besluit in de weg staan, omdat aan het Consortium in het kader van criteria (a) en (b) al het voorschrift wordt verbonden dat er van te voren een transitieplan moet worden opgesteld en door DNB moet worden goedgekeurd. Wij achten het juist dat de Minister van Financiën bij de invulling van criterium (c) primair heeft gekeken naar de invulling die de wetgever aan dit criterium heeft gegeven en daarbij de ruimte heeft genomen om ook de bijzondere omstandigheden van het Overnameproces, en meer in het bijzonder de impact van de transitiefase en de daaraan verbonden risico's, maar dan wel in het kader van een beoordeling van de financiële stabiliteit, in de beoordeling te betrekken.

3.10.25 Wij hebben geconstateerd dat DNB in haar advisering aan de Minister van Financiën een iets andere insteek heeft gekozen bij de wijze waarop criterium (c) is beoordeeld. In haar advies bespreekt DNB de gevolgen van de beoogde overname door Barclays respectievelijk het

⁶³ Zie hiervoor subparagraaf 2.5.6 van dit Deel B.

Consortium voor de financiële sector, maar DNB toetst hierbij niet zichtbaar aan de door de wetgever genoemde criteria.

- 3.10.26 In haar advies (en dit geldt zowel voor de advisering inzake Barclays als voor de advisering inzake het Consortium) bespreekt DNB de feitelijke systeemrelevantie van ABN AMRO Bank N.V. DNB heeft hierbij vervolgens met name de impact van de transitiefase van ABN AMRO beoordeeld. Met name ook uit de advisering inzake het Consortium spreekt bezorgdheid van DNB over de transitiefase waarin de feitelijke opsplitsing van ABN AMRO zal plaatsvinden en die leidt tot extra risico's. DNB vraagt hierbij aandacht voor tegengestelde belangen. Terwijl het Consortium er belang bij zal hebben om de transitie vlot te laten verlopen om zo synergievoordelen te kunnen verzilveren, zou volgens DNB een overhaaste voortgang van de splitsing juist kunnen leiden tot beduidende risico's. Hierbij valt op dat DNB concludeert dat de voorschriften en beperkingen die worden geadviseerd in het kader van de toets aan criteria (a) en (b) weliswaar beogen dit risico (uit het Onderzoek is gebleken dat DNB hier het oog heeft op het risico op tegengestelde belangen tussen de leden van het Consortium, niet op het risico voor de financiële stabiliteit als zodanig) te ondervangen, maar dat er niettemin sprake blijft van een restrisico. Overigens is de omvang van het risico voor de financiële stabiliteit hierdoor niet zodanig dat DNB ten aanzien van criterium (c) tot een negatief advies komt.
- 3.10.27 Wij stellen vast dat de uitkomst van de advisering door DNB over criterium (c) ('niet negatief') aansluit bij de uitkomst van de beoordeling door de Minister van Financiën ('geen sprake van een ongewenste ontwikkeling van de financiële sector'), maar dat de onderliggende wijze van invulling van criterium (c), zoals hiervoor al aangestipt, niet geheel parallel loopt. Naar onze mening is dit veroorzaakt door het feit dat de Minister van Financiën zijn toets heeft ingericht op basis van de criteria die de wetgever als relevant zijn genoemd, terwijl DNB zich bij de inrichting van haar toets niet heeft laten beperken tot deze criteria. Hierdoor is de aansluiting van de beoordeling door de Minister van Financiën bij het advies van DNB niet erg duidelijk. Dit geldt met name bij de Consortium-vvgb. Het door DNB genoemde risico op belangentegenstellingen binnen het Consortium waardoor een risico kan ontstaan voor de financiële stabiliteit, is niet met zoveel woorden terug te vinden in de beoordeling door de Minister van Financiën. Uit een nadere toelichting van het Ministerie van Financiën is gebleken dat de analyse van DNB op dit punt door de Minister van Financiën wordt gedeeld. Nogmaals wordt genoteerd dat het verschil in aanpak voor de beoordeling van criterium (c) niet heeft geleid tot een verschil in uitkomst: zowel DNB als de Minister van Financiën komen immers tot het advies respectievelijk oordeel dat de weigeringsgrond zoals geformuleerd in criterium (c) zich niet voordoet. De afwijkende insteek van de Minister van Financiën en DNB bij de beoordeling respectievelijk advisering ten aanzien van criterium (c) maakt dat de onderliggende analyse minder inzichtelijk is dan had gekund.

- 3.10.28 Ten aanzien van de werkwijze en de aanpak die de Minister van Financiën heeft gevolgd, kan het volgende worden opgemerkt. Het Ministerie van Financiën heeft met voldoende inzet van mankracht de vvgb-aanvragen heeft behandeld. De Minister van Financiën heeft naar onze mening terecht, gelet op het grote belang voor ABN AMRO en daarbij betrokken partijen om onzekerheid over de toekomst niet onnodig lang te laten duren, gestreefd naar een beslissing binnen de daarvoor door de wet gestelde termijn van 13 weken, zonder gebruik te maken van een verlengingsmogelijkheid.
- 3.10.29 De samenwerking van het Ministerie van Financiën met DNB is goed en pragmatisch geweest. Wel kan worden geconstateerd dat er een verschil is geweest tussen de meer juridische/theoretische insteek van het Ministerie van Financiën versus de feitelijke, voorzichtige aanpak van DNB als prudentieel toezichthouder. In dit verband kan worden geconstateerd dat DNB als dagelijks (prudentieel) toezichthouder, en daardoor belast met kennis over (bijvoorbeeld) de ingewikkeldheid van de geïntegreerde systemen van ABN AMRO, als geen ander problemen en aandachtspunten heeft gezien met name voor het overnamebod van het Consortium. Door ons is niet geconstateerd dat dit verschil een impact heeft gehad op de uitkomst van de beoordelingen die door de Minister van Financiën (en DNB) zijn gemaakt. Hieraan zal hebben bijgedragen dat in de verhouding tussen de Minister van Financiën en de president van DNB door de Minister van Financiën duidelijk is gemaakt dat de Minister van Financiën ten aanzien van het criterium (c) een eigen oordeel zou vellen, maar eventuele negatieve uitkomsten van de onderbouwde analyses van DNB op dit punt zonder meer zou volgen. Voorts is het in de verhouding tussen DNB en de Minister van Financiën steeds duidelijk geweest dat het aan DNB was om criterium (a) en (b) te beoordelen en dat de Minister van Financiën DNB hier uiteraard in zou volgen.
- 3.10.30 Ook met de AFM, met name op het punt van de timing van het verloop van het biedingsproces versus de afgifte van de vvgb's, is goed samengewerkt door het Ministerie van Financiën.
- 3.10.31 De verdeling van de taken zoals voorzien in de wet tussen de drie toezichthouders (de Minister van Financiën en de twee financiële toezichthouders) heeft naar onze waarneming niet geleid tot een vertraging of verstoring van het proces inzake de verlening van de vvgb's.
- 3.10.32 Uit ons Onderzoek is niet gebleken van vooringenomenheid van de Minister van Financiën ten aanzien van een wenselijk geachte uitkomst van het Overnameproces.

3.11 Conclusie

- 3.11.1 De voor de Minister van Financiën beschikbare instrumenten (in de praktijk: de beoordeling van de vvgb-aanvragen) zijn juist en volledig ingezet.

HOOFDSTUK 4 TEKORTKOMINGEN EN AANBEVELINGEN

4.1 Tekortkomingen?

4.1.1 Zoals mag blijken uit de bespreking in hoofdstuk 3, is onze conclusie dat de Minister van Financiën de voor hem beschikbare toezichtsinstrumenten juist en volledig heeft ingezet. Ten aanzien van het optreden van de Minister van Financiën constateren wij dan ook geen tekortkoming. Naar ons oordeel heeft de Minister van Financiën, binnen het wettelijke kader, op juiste wijze toepassing gegeven aan het beschikbare toezichtsinstrumentarium ten aanzien van het Overnameproces.

4.2 Aanbevelingen

4.2.1 Wat betreft het instrument van de vvgb-verlening, doen wij nog de volgende aanbeveling.

4.2.2 In artikel 19 van de Herzienne Richtlijn banken waarop het huidige vvgb-voorschrift is gebaseerd, wordt bepaald dat de lidstaten zich tegen een voorgenomen overname mogen verzetten indien zij *“gelet op de noodzaak een gezonde en prudente bedrijfsvoering van de kredietinstelling te garanderen niet overtuigd zijn van de geschiktheid van de desbetreffende persoon”*. Dit criterium komt terug in de deelcriteria (a) en (b) van de Nederlandse vvgb-beoordeling, met dien verstande dat voor criterium (b) ook een basis kan worden gevonden in de zogenaamde BCCI-richtlijn. Opgemerkt kan worden dat de Herzienne Richtlijn banken geen exacte invulling geeft van de elementen die passen in de hier bedoelde prudentiële toets.

4.2.3 Inmiddels is de zogenoemde Antonveneta-richtlijn (Richtlijn 2007/44/EG) tot stand gekomen die uiterlijk 21 maart 2009 moet worden geïmplementeerd. Met name de overwegingen van deze richtlijn geven aan dat een restrictieve invulling van het (prudentiële) toetsingscriterium is beoogd. In overweging 2 bij deze richtlijn wordt opgemerkt dat het huidige juridische kader vooralsnog geen gedetailleerde criteria bevat voor een prudentiële beoordeling van de voorgenomen verwerving, en ook geen procedure voor de toepassing van deze criteria. In overweging 3 wordt aangegeven dat de prudentiële beoordeling moet plaatsvinden in het kader van een duidelijke en transparante procedure en een beperkte reeks van duidelijke beoordelingscriteria van strikt prudentiële aard. In overweging 6 is terug te vinden dat de lijst van beoordelingscriteria maximaal moet worden geharmoniseerd. Op basis van de Antonveneta-richtlijn is aldus duidelijk dat de rol van de toezichthouder moet worden beperkt tot een toets op strikt prudentiële criteria. Zie hiervoor ook artikel 19 bis van de gewijzigde richtlijn 2006/48/EG. Hierin is het volgende opgenomen: *“Bij de beoordeling van de in artikel 19, lid 1, bedoelde kennisgeving en de in artikel 19, lid 3, bedoelde informatie beoordelen de bevoegde autoriteiten, met het oog op de gezonde en prudente bedrijfsvoering van de kredietinstelling die het doelwit van de verwerving is en rekeninghoudend met de*

waarschijnlijke invloed van de kandidaat-verwerver op de kredietinstelling, de geschiktheid van de kandidaat-verwerver en de financiële soliditeit van de voorgenomen verwerving op alle navolgende criteria: (a) de reputatie van de kandidaat; (b) de reputatie en ervaring van de personen die het bedrijf van de kredietinstelling als gevolg van de voorgenomen verwerving feitelijk gaan leiden; (c) de financiële soliditeit van de kandidaat-verwerver, met name met betrekking tot de aard van de werkzaamheden die verricht en beoogd worden in de kredietinstelling die het doelwit van de verwerving is; (d) of de kredietinstelling zou kunnen voldoen en blijven voldoen aan de prudentiële voorschriften op grond van deze richtlijn en, in een voorkomend geval, aan een prudentiële voorschrift op grond van andere richtlijnen, met name de richtlijnen 2000/46/EG, 2002/87/EG en 2006/94/EG, met name of de groep waarvan zij deel gaan uitmaken zo gestructureerd is dat effectief toezicht en effectieve uitwisseling van informatie tussen de bevoegde autoriteiten mogelijk zijn en dat de verdeling van verantwoordelijkheden tussen de bevoegde autoriteiten kan worden bepaald; (e) of er goede redenen zijn om te vermoeden dat in verband met de voorgenomen verwerving geld wordt of werd witgewassen of terrorisme wordt of werd gefinancierd of dat gepoogd wordt en gepoogd werd geld wit te wassen of terrorisme te financieren in de zin van artikel 1 van richtlijn 2005/60/EG of dat de voorgenomen verwerving het risico daarop zou kunnen vergroten.”

- 4.2.4 In lid 2 van deze bepaling wordt dan vervolgens expliciet bepaald dat de bevoegde autoriteiten zich *alleen* tegen de voorgenomen verwerving mogen verzetten indien daarvoor goede redenen zijn op grond van de criteria van lid 1 (zoals hierboven aangehaald) of indien de door de kandidaat-verwerver verstrekte informatie onvolledig is. Het in de Antonveneta-richtlijn voorschrijven van strikte criteria aan de hand van de prudentiële beoordeling moet worden uitgevoerd, is ingegeven geweest door de vrees dat er door een niet strikte invulling van de prudentiële toetsingscriteria ruimte zou blijven bestaan in de lidstaten voor politieke interventie, hetgeen door de Europese wetgever uitdrukkelijk niet wenselijk is geacht.
- 4.2.5 Onze analyse is dan ook dat onder de Antonveneta-richtlijn geen ruimte meer zal bestaan voor een toets van een vvgb-aanvraag aan criterium (c), de vraag naar de ongewenste ontwikkeling van de financiële markten. Het betreft hier immers niet een prudentieel criterium dat past binnen de marges van de vijf hierboven aangehaald criteria. Meer in het bijzonder geldt dat de toets die onderdeel d voorschrijft (en die elementen bevat die thans in criteria (a) en (b) kunnen worden teruggevonden) geen ruimte biedt om een overname af te keuren op grond van overwegingen die zijn gelegen buiten de instelling en de kandidaat-verwerver, zoals een toets op de vraag of de structuur en stabiliteit van de financiële sector in het geding zijn, waardoor er sprake zou zijn van een ongewenste ontwikkeling van de financiële sector.
- 4.2.6 Gegeven deze Europese basis aan de vvgb-systematiek, die door implementatie van de Antonveneta-richtlijn verder zal worden beperkt tot een strikte prudentiële toets op een vvgb-aanvraag, lijkt het hoe dan ook niet zinvol om in het kader van de vvgb-beoordeling een

aanpassing of uitbreiding van het overheidsinstrumentarium voor een proces als het Overnameproces na te streven.

- 4.2.7 Wanneer het wenselijk wordt geacht te streven naar uitbreiding van de toezichtsinstrumenten om een proces zoals het Overnameproces nader aan te sturen, kan de ruimte daarvoor derhalve niet worden gevonden in het vvgb-instrument.
- 4.2.8 Ervan uitgaande dat in het kader van de implementatie van de Antonveneta-richtlijn gehandhaafd blijft dat de beoordeling van de prudentiële criteria (zoals dan gespecificeerd in de hierboven aangeduide zin) wordt opgedragen aan DNB als de daarvoor meest aangewezen (prudentiële) toezichthouder, noteren wij dat dan wel een vraag zou zijn welke nog de toegevoegde waarde zou zijn van besluitvorming door de Minister van Financiën naar aanleiding van een oordeel van DNB bij een systeemrelevante bank. Er is dan immers geen afzonderlijk criterium meer te beoordelen door de Minister van Financiën buiten de strikt prudentiële toets. In een dergelijke systematiek ligt wellicht meer voor de hand dat ook voor systeemrelevante banken de beoordeling van een vvgb-aanvraag exclusief wordt opgedragen aan DNB.

DEEL C – DNB



HOOFDSTUK 1 INLEIDING

1.1 De indeling van dit Deel C

- 1.1.1 In dit Deel C worden ten aanzien van DNB de drie voorgelegde vragen beantwoord. Ter inleiding van de beantwoording van de vragen, wordt hieronder allereerst een overzicht gegeven van de feitelijke wijze waarop DNB zich heeft georganiseerd om de bevoegdheden die DNB toekwamen in het kader van het Overnameproces in te zetten, de externe expertise die daarbij is ingeroepen en het tijdsbeslag dat het Overnameproces heeft gelegd op medewerkers van DNB.
- 1.1.2 Daarna volgt, in antwoord op vraag 1, in hoofdstuk 2 een beschrijving van de wettelijke instrumenten die aan DNB ten dienste hebben gestaan tijdens het Overnameproces.
- 1.1.3 In hoofdstuk 3 wordt, na een inventarisatie van de instrumenten die daadwerkelijk door DNB tijdens het Overnameproces zijn ingezet en een beschrijving van de wijze waarop dat is gebeurd, een analyse gegeven of door middel van deze aanpak DNB de beschikbare toezichtsinstrumenten juist en volledig heeft toegepast (het antwoord op vraag 2).
- 1.1.4 In hoofdstuk 4 ten slotte, wordt de vraag beantwoord of er ten aanzien van DNB tekortkomingen zijn te identificeren in het Overnameproces. In dit hoofdstuk worden tevens enkele suggesties gedaan ten aanzien van toekomstige inzet van de toezichtsinstrumenten (het antwoord op vraag 3).

1.2 De organisatie van DNB

- 1.2.1 Binnen DNB zijn drie divisies zeer intensief betrokken geweest bij het Overnameproces, te weten: Toezicht, Juridische Zaken en Financiële Stabiliteit. De afdeling Toezicht heeft zich met name bezig gehouden met het voorbereiden van de advisering aan de Minister van Financiën over criterium (a) en criterium (b) en de voorbereiding van de vvgb's die onder de beslisbevoegdheid van DNB vielen. De afdeling Financiële Stabiliteit heeft de voorbereiding van de adviezen over criterium (c) verzorgd en tevens input geleverd aan de afdeling Toezicht voor de beoordelingen die deze afdeling heeft gemaakt. De afdeling Juridische Zaken heeft de juridische ondersteuning verzorgd.
- 1.2.2 Binnen de afdeling Toezicht heeft DNB gekozen voor een aanpak met afzonderlijke teams voor de voorliggende taken: (i) een team voor de vvgb voor Barclays, (ii) een team voor de vvgb voor het Consortium, (iii) een team voor de vvgb voor Fortis Bank Nederland N.V. en (iv) een team voor het doorlopend toezicht op ABN AMRO. Al naar gelang de omvang van de te verrichten werkzaamheden per team, is in de loop van het Overnameproces de omvang van

de bemanning per team opgevoerd of teruggedraaid. In de teams is het voorbereidend werk gedaan voor de advisering en beslissingen ten aanzien van de vvgb's. Door de teams is in voorkomende gevallen gebruik gemaakt van expertise die elders binnen DNB aanwezig was.

- 1.2.3 De aansturing van de werkzaamheden binnen de genoemde teams heeft plaatsgevonden via de zogenoemde *Program Steering Committee*, voorgezeten door een directielid van DNB. De wekelijkse vergaderingen van de *Program Steering Committee* met de vertegenwoordigers van de teams hebben het voorportaal gevormd voor de directievergaderingen binnen DNB over het Overnameproces. Het dagelijkse management van de diverse teams en de link met het *Program Steering Committee* is gevormd door twee personen die tijdens de Onderzoeksperiode fulltime met het Overnameproces bezig zijn geweest.
- 1.2.4 Naast de *Program Steering Committee* is een *Expert Team* gevormd. Taak van het *Expert Team* was om vanuit de daarin aanwezige expertise mee te denken met de vorderingen die binnen de teams werden gemaakt en de aandachtspunten die daarbij naar voren kwamen.
- 1.2.5 Op basis van deze voorbereidingen, die in beginsel wekelijks zijn besproken binnen de directievergadering van DNB, heeft de besluitvorming uiteindelijk plaatsgevonden binnen het bestuur van DNB.

1.3 Betrokkenheid van externe adviseurs

- 1.3.1 Voor het opzetten van de beschreven projectorganisatie en een plan van aanpak voor de behandeling van de vvgb-aanvragen, heeft DNB de hulp ingeroepen van een extern adviesbureau. Dit adviesbureau is met name betrokken geweest bij het opzetten van een database voor de risico-inventarisatie, zoals hieronder nader zal worden toegelicht, gebaseerd op het eigen FIRM-systeem van DNB (de Financiële Instellingen Risicoanalyse Methode).
- 1.3.2 Daarnaast heeft DNB extern juridisch advies ingewonnen en zich laten bijstaan door een expert op het gebied van corporate finance.

1.4 Tijdsbeslag

- 1.4.1 Door medewerkers van DNB wordt geen tijdsregistratie per dossier bijgehouden. Er is dan ook geen bron beschikbaar op grond waarvan achteraf exact kan worden vastgesteld hoeveel tijd er binnen DNB gemoeid is geweest met het Overnameproces. Zonder meer is duidelijk dat er door DNB met een zeer grote inzet van mensen is gewerkt. Bij de inhoudelijke behandeling van het Overnameproces is de insteek van DNB geweest dat op DNB een zware verantwoordelijkheid rust als toezichthouder en dat deze verantwoordelijkheid met zich mee brengt dat de vvgb-aanvragen zeer grondig dienden te worden onderzocht en beoordeeld

(verwezen wordt naar hoofdstuk 3 hierna). Alle hiervoor binnen DNB benodigde inzet is geleverd. Ondanks het zeer grote tijdsbeslag van een groot aantal medewerkers binnen DNB dat het Overnameproces met zich mee heeft gebracht, is er naar de overtuiging van DNB geen sprake geweest van capaciteitstekort.

- 1.4.2 Hierbij kan worden opgemerkt dat het Overnameproces veelvuldig betrokkenheid heeft geleverd van medewerkers van DNB buiten kantooruren. Dit kwam ook voort uit het streven van DNB (waarover hieronder meer) om zo mogelijk geen verlenging toe te passen van de termijn van 13 weken waarbinnen over een vvgb-aanvraag moet worden beslist.
- 1.4.3 Op basis van inschattingen achteraf kan worden vastgesteld dat voor een grote groep medewerkers van DNB het Overnameproces heeft geleid tot een zeer substantiële tot fulltime betrokkenheid in de Onderzoekperiode. Door de projectorganisatie is daarnaast in voorkomende gevallen een meer incidenteel beroep gedaan op medewerkers van DNB uit diverse afdelingen, afhankelijk van de expertise die vereist was.

1.5 Contacten en afstemming van andere toezichthouders

- 1.5.1 Tussen het Ministerie van Financiën, de AFM en DNB heeft gedurende de Onderzoekperiode regelmatig contact plaatsgevonden met het doel elkaar op de hoogte te houden en te informeren over de voortgang van het Overnameproces waar dit relevant was voor het toezicht van de betrokken toezichthouder(s). Tevens hebben de financiële toezichthouders bepaalde logistieke afspraken gemaakt, zoals over de wijze waarop zij invulling zouden geven aan de communicatie naar de publieke media.
- 1.5.2 Tussen DNB en de Minister van Financiën heeft een uitgebreide afstemming plaatsgevonden in het kader van de vvgb-verlening en de advisering door DNB daarover. Geconstateerd kan worden dat het zwaartepunt van de behandeling van de vvgb-aanvragen heeft gelegen bij DNB.
- 1.5.3 Met de AFM heeft met name informatie-uitwisseling en afstemming plaatsgevonden ten aanzien van de timing en over de vraag of het verloop van het biedingsproces enerzijds en de aanvraag en afgifte van de vvgb's anderzijds een impact op elkaar zouden hebben. De AFM heeft in dit kader DNB geïnformeerd over genomen besluiten die gevolgen hadden voor de verdere timing van het proces (zoals bijvoorbeeld het verlenen van een verlenging van de 6-weeken termijn die een rol speelt in de biedingsregels) en heeft aan DNB desgevraagd toelichting gegeven op de Biedingsregels (zoals gedefinieerd en toegelicht in Deel D van dit rapport). Zo heeft de AFM aan DNB een toelichting gegeven over de termijn voor gestanddoening van een openbaar bod in verband met de timing voor het verlenen van de vvgb's.

1.5.4 DNB heeft voorts contact onderhouden met de buitenlandse toezichthouders die betrokken waren bij het Overnameproces, meer in het bijzonder de Belgische Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen (“**CBFA**”), de Banco de España en de toezichthouder in het Verenigd Koninkrijk, de Financial Services Authority (“**FSA**”). Bij de contacten met deze buitenlandse toezichthouders is het geconsolideerd toezicht en de vraag wie van de toezichthouders de rol zou krijgen van *lead supervisor* uitdrukkelijk aan de orde geweest. In dit kader heeft DNB voor beide scenario’s zorgvuldig onderzocht in hoeverre er op basis van de relevante bepalingen uit de onderliggende Europese richtlijnen ruimte zou zijn voor een rol van DNB als *lead supervisor*. In onderling overleg met de FSA en de CBFA is uiteindelijk vastgesteld dat laatstgenoemden zouden (blijven) fungeren als lead supervisor van Barclays dan wel RBS (inclusief, als gevolg van de opwaartse consolidatie, ABN AMRO), respectievelijk Fortis. Met de betrokken buitenlandse toezichthouders zijn afspraken gemaakt over de uitvoering van het toezicht tijdens en na het Overnameproces.

1.6 Enkele opmerkingen inzake de verkoop door ABN AMRO van LaSalle Bank Corporation

1.6.1 De uitspraken van de Ondernemingskamer en de Hoge Raad⁶⁴ en de daaraan ten grondslag liggende geschilpunten over de verkoop door ABN AMRO van haar Amerikaanse dochter LaSalle Bank Corporation (“**LaSalle**”) aan Bank of America (“**BoA**”) hebben in het Overnameproces als zodanig een grote rol gespeeld. Deze rechterlijke uitspraken zijn echter in de context van de beoordeling van de vvgb-aanvragen door de Minister van Financiën en DNB als zodanig niet van belang geweest.

1.6.2 Volledigheidshalve wordt genoteerd dat door DNB wel is nagegaan of de voorgenomen verkoop van LaSalle door ABN AMRO leidde tot de noodzaak om een vvgb van DNB voor deze verkoop te verkrijgen en wel op de voet van artikel 3:96 lid 1 sub f Wft (zie ook Deel B, subparagraaf 2.10.6). Deze bepaling stipuleert dat een bank niet zonder een vvgb van DNB over gaat tot een financiële of vennootschappelijke reorganisatie. Bij het afgeven van een dergelijke vvgb speelt de Minister van Financiën geen rol, ondanks het feit dat ABN AMRO Bank N.V. een systeemrelevante bank is. Door DNB is geconstateerd dat een dergelijke vvgb inderdaad vereist was, gelet op de materialiteit van deze transactie voor ABN AMRO Bank N.V. en de bestendige gedragslijn van DNB in soortgelijke eerdere transacties. Genoteerd wordt dat DNB haar standpunt dat een vvgb vereist was, heeft kenbaar gemaakt aan ABN AMRO Bank N.V. na de uitspraak van de Hoge Raad op 13 juli 2007 inzake LaSalle. Na aanvraag van ABN AMRO Bank N.V. van deze vvgb, is de vvgb op 27 september 2007 door DNB verleend.

⁶⁴ Ondernemingskamer Hof Amsterdam, 3 mei 2007, JOR 2007, 143 en HR 13 juli 2007, JOR 2007, 178.

HOOFDSTUK 2 WETTELIJK KADER

2.1 De gekozen opzet voor de beschrijving

- 2.1.1 Verwezen wordt naar hoofdstuk 2 van Deel B. Vanwege de onderlinge samenhang zijn in dat hoofdstuk de instrumenten die ten dienste stonden aan de Minister van Financiën en DNB gezamenlijk behandeld.

2.2 Samenvattend: de bevoegdheden van DNB in het kader van het Overnameproces

- 2.2.1 Onder verwijzing naar het in hoofdstuk 2 van Deel B geschetste wettelijke kader, kunnen binnen de Onderzoeksperiode voor het toezicht op de openbare biedingen van Barclays en het Consortium, de hierna weergegeven bevoegdheden van DNB worden onderscheiden:

Verklaringen van geen bezwaar ten aanzien van ABN AMRO Bank N.V.

- 2.2.2 DNB had een belangrijke rol bij de advisering aan de Minister van Financiën voor het afgeven van een vvgb voor de beoogde deelnemingen door Barclays en het Consortium. Terwijl de beslisbevoegdheid voor de beoogde deelnemingen door Barclays en het Consortium in ABN AMRO Bank N.V. lag bij de Minister van Financiën, diende DNB de Minister van Financiën te voorzien van haar advies ter zake van de verzochte vvgb's, zoals aangeduid in artikel 3:95 lid 3 Wft. Uit artikel 3:97 lid 2 Wft volgt dat het aan DNB is om in het kader van een aanvraag voor dergelijke vvgb te beoordelen of één of meer van de overwegingen bedoeld in artikel 3:100 aanhef, onderdeel a of b, in de weg stonden aan de verlening van een vvgb door de Minister van Financiën.

Verklaring van geen bezwaar voor de beoogde deelneming door Fortis Bank Nederland N.V. in ABN AMRO Bank N.V.

- 2.2.3 Voor de beoogde deelneming door Fortis Bank Nederland N.V. in ABN AMRO Bank N.V. was een afzonderlijke vvgb vereist op grond van artikel 3:96 lid 1 sub b Wft. Omdat Fortis Bank Nederland N.V. zelf ook een systeemrelevante bank is, net als de doelwitbank, ABN AMRO Bank N.V., kwam de beslisbevoegdheid ten aanzien van de desbetreffende aanvraag toe aan de Minister van Financiën. DNB had ter zake een belangrijke adviesbevoegdheid (artikel 3:96 lid 3 Wft), en daarmee de taak om te beoordelen of één of meer van de toetsingsgronden zoals opgenomen in artikel 3:101 a of b Wft in de weg stonden aan de verlening van een vvgb door de Minister van Financiën.

Verklaring van geen bezwaar voor de deelnemingen in de onderdelen van de ABN AMRO groep die vallen onder artikel 3:95 lid 1 Wft, maar niet kwalificeren als een systeemrelevante bank

- 2.2.4 Met inachtneming van de adviesbevoegdheden van DNB zoals hierboven weergegeven, kwam, zoals eveneens hierboven weergegeven, de bevoegdheid een vvgb te verlenen voor de

beoogde deelnemingen van het Consortium en Barclays in ABN AMRO Bank N.V. (middellijk, via ABN AMRO Holding N.V.) toe aan de Minister van Financiën. Een gekwalificeerde deelneming in ABN AMRO Bank N.V. leidt echter tevens tot een gekwalificeerde deelneming in diverse andere (dochter-)banken, een beheerder van een beleggingsinstelling, een beleggingsonderneming en twee verzekeraars. Ook voor het verwerven van deze gekwalificeerde deelnemingen was een vvgb vereist, maar dan van DNB.

Bijzonderheden in het kader van de toets tot het verlenen van een verklaring van geen bezwaar

- 2.2.5 Voor zover aan DNB, zoals hierboven toegelicht onder 2.4.2 van Deel B, beslisbevoegdheid toekwam ten aanzien van de vvgb's, geldt dat desgevraagd een toets moest worden uitgevoerd op het verlenen van een vvgb voor en bepaalde bandbreedte (artikel 3:95 j° artikel 3:102 lid 1 Wft), en de verlening van een groeps-vvgb (artikel 3:95 j° artikel 3:102 lid 2 Wft). Aan DNB kwam de bevoegdheid toe beperkingen dan wel voorschriften te stellen bij een vvgb op grond van artikel 3:95 Wft (artikel 3:95 j° artikel 3:104 lid 1 Wft). Die mogelijkheid bestaat voorts bij nader bekend geworden feiten en omstandigheden (artikel 3:105 lid 4 Wft).

Betrouwbaarheidstoets

- 2.2.6 Aan DNB kwam de bevoegdheid toe tot het toetsen van de betrouwbaarheid van de (mede)beleidsbepalers van de houders van de gekwalificeerde deelneming.

Inlichtingenbevoegdheid

- 2.2.7 DNB kon bij de bieders Barclays en het Consortium, en voorts bij alle andere betrokken partijen, inlichtingen vorderen ten behoeve van het toezicht op de naleving van de wettelijke regels. Zie hiervoor artikel 1:74 Wft.

Aanwijzingsbevoegdheid

- 2.2.8 DNB had de bevoegdheid om een aanwijzing te geven, meer in het bijzonder aan de houder van een vvgb verleend op grond van artikel 3:95 of 3:96 Wft, om binnen een door DNB te stellen redelijke termijn een bepaalde gedragslijn te volgen voor zover daarvoor een wettelijke grondslag bestond. Zie artikel 1:75 lid 1 Wft en artikel 3:104 lid 3 Wft.

Last onder dwangsom

- 2.2.9 In geval van overtredingen, onder andere ten aanzien van het bepaalde in artikel 3:95 lid 1 en 3:96 lid 1 Wft, kon DNB een last onder dwangsom opleggen⁶⁵.

⁶⁵ De Wft voorziet in mogelijkheden tot openbaarmaking van een overtreding en een daarvoor opgelegde last onder dwangsom, zie afdeling 1.5.2 Wft.

Bestuurlijke boete

- 2.2.10 Wegens overtreding, onder andere ten aanzien van het bepaalde in artikel 3:95 lid 1 en 3:96 lid 1 Wft, kon DNB een bestuurlijke boete opleggen⁶⁶.

Intrekken van een eenmaal verleende verklaring van geen bezwaar

- 2.2.11 Een eenmaal verleende vvgb kan door DNB geheel of gedeeltelijk worden ingetrokken, onder andere als de houder van de verklaring niet de gedragslijn zou volgen die DNB kan voorschrijven op grond van artikel 3:75 Wft. Zie artikel 3:105 lid 3 Wft.

Het alsnog stellen van beperkingen en voorschriften aan een verleende verklaring van geen bezwaar

- 2.2.12 Als een vvgb is verleend, kunnen alsnog beperkingen of voorschriften worden gesteld door DNB, dan wel kan DNB een beslissing nemen tot intrekking van de vvgb als zich omstandigheden of feiten voordoen zoals aangegeven in artikel 3:105 lid 4 Wft. Zie ook het bepaalde in artikel 1:105 lid 1 sub c juncto artikel 1:104 Wft.

Reguliere en bijzondere toezichtbevoegdheden van DNB

- 2.2.13 Naast de hierboven genoemde specifieke bevoegdheden die DNB toekwamen in het kader van het Overnameproces, kan worden genoteerd dat DNB voorts uiteraard haar reguliere toezichttaak had ten aanzien van de betrokken banken (meer in het bijzonder ABN AMRO Bank N.V. en Fortis Bank Nederland N.V.). Daarnaast beschikt DNB over bijzondere bevoegdheden, zoals bijvoorbeeld het benoemen van een stille curator. Deze bevoegdheden kunnen alleen worden ingezet in geval van overtreding van bepaalde wettelijke voorschriften en/of het in gevaar komen van de soliditeit van de desbetreffende instelling. Het betreft hier geen bevoegdheden die toegespitst zijn op het Overnameproces en deze bevoegdheden blijven in dit rapport dan ook verder onbesproken.

⁶⁶ De Wft voorziet in mogelijkheden tot openbaarmaking van een overtreding en een daarvoor opgelegde bestuurlijke boete, zie afdeling 1.5.2 Wft.

HOOFDSTUK 3 BESCHRIJVING EN BEOORDELING VAN DE TOEZICHTSINSTRUMENTEN ZOALS INGEZET

3.1 Inleiding

3.1.1 Ter inleiding van het antwoord op vraag 2 wordt hieronder eerst een overzicht gegeven van de toezichtbevoegdheden die door DNB daadwerkelijk zijn ingezet tijdens het Overnameproces en de wijze waarop dit is gebeurd. Aan het slot van deze beschrijving (in paragraaf 3.10) is een beantwoording opgenomen van de vraag of aldus de bevoegdheden waarover DNB kon beschikken juist en volledig zijn ingezet.

3.2 Welke instrumenten heeft DNB ingezet?

3.2.1 Allereerst kan worden genoteerd dat DNB uiteraard ook tijdens het Overnameproces onverminderd toezicht heeft uitgeoefend op Fortis Bank Nederland N.V. en ABN AMRO zelf. Tijdens het Overnameproces is het toezicht op ABN AMRO in die zin geïntensiveerd dat bepaalde rapportages (omtrent liquiditeit) door ABN AMRO tijdens het Overnameproces frequenter dan normaal zijn verstrekt. Hieraan heeft geen formeel verzoek om het verstrekken van inlichtingen ten grondslag gelegen.

3.2.2 DNB heeft de Minister van Financiën geadviseerd over de vvgb-aanvragen voor zover die betrekking hadden op de systeemrelevante banken (ABN AMRO Bank N.V. en Fortis Bank Nederland N.V.).⁶⁷ Zoals hieronder nog nader zal worden toegelicht, heeft deze advisering betrekking gehad op de drie aan de orde zijnde toetsingscriteria, (a), (b) en (c). Daarnaast, voor zover zich binnen de ABN AMRO groep financiële ondernemingen bevonden ter zake waarvan een vvgb-eis gold maar die niet vielen onder de beslisbevoegdheid van de Minister van Financiën, heeft DNB zich beziggehouden met de vvgb-verlening.

3.2.3 Andere toezichtsinstrumenten dan het reguliere toezicht op de betrokken Nederlandse banken en de advisering over en verlening van de vvgb's zijn door DNB niet ingezet. Dit geldt meer in het bijzonder voor de inlichtingenbevoegdheid, de aanwijzingsbevoegdheid, de last onder dwangsom en de bestuurlijke boete.

3.2.4 DNB heeft geen aanleiding gezien om deze bevoegdheden in te zetten. Ten aanzien van de inlichtingenbevoegdheid kan worden geconstateerd dat de feitelijke informatie die nodig is geoordeeld voor een beoordeling van de vvgb's, inclusief de adviezen van DNB daarover, is ontleend aan informatie die door de aanvragers initieel dan wel op nader verzoek van DNB beschikbaar is gesteld. Een formeel inlichtingenverzoek daartoe is noch door DNB noch door de Minister van Financiën gedaan, omdat de informatie die nodig werd geoordeeld reeds

⁶⁷ In dit rapport staat centraal de vvgb-verlening aan Barclays en het Consortium en de advisering hierover.

zonder een dergelijk verzoek is verstrekt. DNB heeft geen aanleiding gezien om met het oog op handhaving van het bepaalde in de afdeling omtrent vvgb's een aanwijzing te geven dan wel een last onder dwangsom of een bestuurlijke boete op te leggen. Meer in het bijzonder zijn er geen overtredingen geconstateerd van de desbetreffende wettelijke bepalingen die aanleiding hadden kunnen zijn voor het opleggen van een boete of dwangsom.

- 3.2.5 Uit de aan ons ter beschikking gestelde informatie is gebleken dat de betrouwbaarheidstoetsen aanzien van de (mede) beleidsbepalers van de beoogde houders van de gekwalificeerde deelneming is uitgevoerd door DNB.

3.3 De gekozen aanpak voor de inzet van de toezichtsinstrumenten

- 3.3.1 DNB heeft voor zichzelf een zware verantwoordelijkheid gezien bij de beoordeling van de overnamebiedingen op ABN AMRO en heeft er voor gekozen om te trachten met een voldoende grote inzet van mensen en aandacht het proces in goede banen te leiden. DNB wenste gelegenheid te hebben om tot op ieder gewenst detailniveau de risico's ter zake van de vvgb's te kunnen beoordelen. Al vrij vroeg in het proces, in april 2007, toen zich de mogelijkheid aandienende van een tweede bod op ABN AMRO, maar er nog geen enkele vvgb-aanvraag was ingediend, is gekozen voor het opzetten van een bemanning en organisatie die toegerust zou zijn op de behandeling van de beide acquisitie-vvgb's. Op het moment dat op 14 mei 2007 de vvgb-aanvraag voor Barclays (op 18 juni 2007 volgde de aanvraag voor het Consortium) binnenkwam, stond de organisatie al die DNB voor ogen had voor de behandeling. Met name de bemanning van het Consortium vvgb-team is vrij zwaar geweest. In de mate dat het werk gedaan was, is de bemanning weer teruggebracht.
- 3.3.2 Een voldoende grote inzet om de aanvragen te kunnen behandelen, is tevens ingegeven geweest door het streven van DNB om niet langer dan noodzakelijk onzekerheid te laten bestaan over de vvgb-verlening, althans de advisering daarover die noodzakelijk was voor de besluitvorming door de Minister van Financiën, zowel aan Barclays als aan het Consortium. Gedachte hierbij is geweest dat het langer dan strikt noodzakelijk laten voortduren van onzekerheid schadelijk zou kunnen zijn voor de diverse belanghebbenden bij ABN AMRO, in het bijzonder wegens het dan toenemende risico van vertrek van klanten en werknemers. Terwijl de wettelijke (maximale) beslistermijn voor een vvgb-aanvraag 13 weken bedraagt, voorziet de wet in de mogelijkheid om 'de klok stil te zetten', op het moment dat nadere informatie wordt gevraagd, in afwachting van het verkrijgen van deze informatie. Van deze mogelijkheid, die DNB en de Minister van Financiën desgewenst hadden kunnen gebruiken, heeft DNB (net zo min overigens als de Minister van Financiën) bij voorkeur geen gebruik willen maken, juist vanwege het streven om de periode van onzekerheid niet langer te laten duren dan strikt noodzakelijk.

- 3.3.3 De aanpak van DNB is voorts gebaseerd geweest op het uitgangspunt dat de beide 'acquisitie'-vvgb-aanvragen op hun eigen merites en derhalve ook onafhankelijk van elkaar, moesten worden beoordeeld. De behandeling van de aanvragen in afzonderlijke teams heeft hieraan bijgedragen. Met inachtneming van het voorgaande heeft DNB de volgende aanpak gekozen in haar streven naar een *level playing field* voor de beide acquisitie-vvgb's. DNB heeft oog gehad voor consistentie in de advisering en besluitvorming. Voor zover dat haalbaar was, heeft DNB de beide aanvragen op eenzelfde wijze behandeld. Zo heeft DNB binnen eenzelfde 13 weken termijn haar beslissing/advies op de aanvraag gegeven. DNB had ervoor kunnen kiezen om bij het aanvragen en verkrijgen van nadere informatie 'de klok stil te zetten'. DNB heeft er veel moeite voor gedaan om een dergelijk uitstel niet te hoeven nemen, om ten aanzien van de beslistermijn 'neutraal' te zijn en geen onderscheid te maken. Bij de inhoudelijke behandeling van de beide aanvragen, geldt dat deze zijn beoordeeld op hun eigen merites, maar volgens dezelfde systematiek (verwezen wordt naar paragraaf 3.5). In de fase waarin concept adviezen werden opgesteld zijn extra checks uitgevoerd op de consistentie in de advisering en besluitvorming, onder andere door na te gaan of aan het Consortium niet zonder goede reden zwaardere eisen zouden worden gesteld dan aan Barclays en vice versa.
- 3.3.4 Een belangrijk uitgangspunt bij de behandeling van de vvgb-aanvragen is geweest, om de onmiddellijke en voorzienbare gevolgen van de biedingen in de beoordeling te betrekken. DNB heeft als uitgangspunt gekozen dat reeds bij voorbaat in het kader van de vvgb's een oordeel gegeven zou moeten worden over integratie- (Barclays) en splitsingsplannen (het Consortium). Met name bij het Consortium heeft dit een zware stempel gedrukt op de behandeling van de aanvragen, omdat juist het opsplitsingsscenario volgens de risicoanalyse van DNB, in combinatie met het gegeven dat de opsplitsing zou gaan plaatsvinden onder leiding van drie partijen met niet noodzakelijkerwijs dezelfde belangen, veel additionele risico's opleverden waarin moest worden voorzien. De aanpak van DNB heeft er voorts toe geleid dat van het Consortium is gevraagd om reeds voorafgaand aan de afgifte van de vvgb's de splitsingsplannen nader uit te werken.
- 3.3.5 DNB heeft uitdrukkelijk tot het laatst toe de mogelijkheid opengehouden, zowel intern als in de richting van de aanvrager(s), dat het advies aan de Minister van Financiën, meer in het bijzonder ten aanzien van het Consortium, negatief zou kunnen uitpakken, afhankelijk van de uiteindelijke uitkomst van de analyses en beoordeling. Binnen DNB was duidelijk dat als aan het eind van de rit de uitkomst van de beoordeling zou zijn dat de risico's te groot waren, de desbetreffende vvgb zou moeten worden geweigerd. DNB heeft op de uitkomst niet vooruit willen lopen. Door deze 'gereserveerde' houding van DNB die grote voorzichtigheid uitstraalt, heeft DNB naar haar eigen overtuiging stellig *leverage* gecreëerd op partijen waaronder het Consortium, om akkoord te gaan met aanpassingen die tegemoet kwamen aan de wensen van DNB tot risicomitigatie (waarover hieronder meer). Deze aanpassingen zijn cruciaal

geweest om de vvgb's uiteindelijk te kunnen verlenen, althans daarover positief te kunnen adviseren.

3.4 De taakverdeling tussen de Minister van Financiën en DNB

- 3.4.1 Uitgangspunt van DNB is geweest dat, ondanks de beslisbevoegdheid van de Minister van Financiën voor de vvgb's voor een deelname in een systeemrelevante bank, exclusief aan DNB de taak en verantwoordelijkheid toekwam om te beoordelen of de volgende weigeringsgronden zich voordeden: of (a) de vvgb zou kunnen leiden of zou leiden tot een invloed op de bank waardoor een gezonde en prudente bedrijfsvoering in gevaar komt (criterium (a)) en (b) de vvgb ertoe zou kunnen leiden of ertoe zou leiden dat de bank terecht zou komen in een formele of feitelijke zeggenschapsstructuur die zodanig ondoorzichtig is dat die een belemmering zou vormen voor het adequaat uitoefenen van toezicht (criterium (b)). Daarnaast heeft DNB het tot haar taak gerekend om de Minister van Financiën te adviseren over de vraag of een derde weigeringsgrond, de ongewenste ontwikkeling van de financiële sector (criterium (c), ook wel aangeduid als de financiële stabiliteitstoets), zich zou kunnen voordoen. Dit laatste vormt in die zin een enigszins extensieve interpretatie van de wettelijke bepaling omtrent het advies van DNB dat de tekst van de wet en de totstandkomingsgeschiedenis daarvoor niet onmiddellijk een aanknopingspunt bieden. Evengoed zou men kunnen verdedigen dat het advies van DNB zich zou kunnen beperken tot de weigeringsgronden gebaseerd op criteria (a) en (b). De Minister van Financiën was het eens met deze interpretatie van het adviesrecht van DNB.
- 3.4.2 Vanwege deze structuur bij de vvgb-verlening hadden zowel DNB als de Minister van Financiën in feite een vetorecht bij het afgeven van de vvgb's. De Minister van Financiën wegens de beoordelingsbevoegdheid, op basis van een advies van DNB, van criterium (c), en DNB wegens de beoordelingsbevoegdheid van criteria (a) en (b). In dat opzicht is het afgeven van een vvgb voor deelname in een systeemrelevante bank geen exclusieve beoordeling door Ministerie van Financiën, en evenmin door DNB.
- 3.4.3 Uit de beschikbaar gestelde informatie blijkt onmiskenbaar dat zeer veel van het voorbereidende werk door DNB is gedaan. Hierbij speelt een rol dat DNB als 'dagelijkse' toezichthouder beschikt over zeer veel feitenkennis ten aanzien van de onder toezicht staande banken. Hierdoor was DNB bij uitstek in staat potentiële problemen te zien en te onderkennen, bijvoorbeeld ten aanzien van het opsplitsingsscenario dat het Consortium voor ogen had. DNB heeft ook uitdrukkelijk deze diepgang gezocht en stelt uitdrukkelijk niet te hebben gerust voordat alle aandachtspunten die bij de behandeling van de aanvragen opkwamen diepgaand en uitputtend waren behandeld.

- 3.4.4 Uit ons Onderzoek zoals dat is uitgevoerd bij het Ministerie van Financiën is gebleken dat de Minister van Financiën als uitgangspunt⁶⁸ heeft gekozen dat het alleen in (zeer) bijzondere omstandigheden denkbaar zou zijn dat, als DNB positief zou adviseren over criteria (a) en (b), de Minister van Financiën dan ten aanzien van criterium (c) tot een negatief oordeel zou komen. Anders gezegd: een uitgangspunt van de Minister van Financiën is geweest dat als DNB positief adviseerde over criteria (a) en (b) dan de Minister van Financiën eigenlijk niet of nauwelijks meer de ruimte had om negatief te oordelen over de aanvraag op basis van criterium (c).
- 3.4.5 De reactie van DNB op deze bevinding is als volgt. DNB onderschrijft dat criteria (a) en (b) een cruciaal onderdeel vormen van de beoordeling. Er is ook onmiskenbaar een samenhang tussen criteria (a) en (b) aan de ene kant en criterium (c) aan de andere kant, bijvoorbeeld in die zin dat voorschriften en beperkingen gesteld in het kader van de beoordeling van criteria (a) en (b) ook een impact (kunnen) hebben op het oordeel over criterium (c). DNB ziet echter wel ruimte voor een uitkomst, althans in theorie, waarbij een oordeel over criteria (a) en (b) positief zou uitvallen, maar het oordeel over criterium (c) niet. Er zijn immers elementen denkbaar, aldus DNB (bijvoorbeeld een zeer specifieke rol die de desbetreffende bank vervult in het kader van het betalingsverkeer), die geen bijzonder aandachtspunt opleveren bij de meer op de instelling gerichte beoordeling van criteria (a) en (b), maar wel bij de beoordeling van de financiële stabiliteit (criterium (c)). DNB ziet dan ook een toegevoegde waarde voor de criterium (c)-beoordeling, naast de beoordeling van criteria (a) en (b).
- 3.4.6 Genoteerd wordt dat van de groep van ABN AMRO naast ABN AMRO Bank N.V. (die kwalificeert als een systeemrelevante bank waarvoor het hierboven beschreven systeem geldt, waarbij de Minister van Financiën beslis- en DNB adviesbevoegdheid heeft) nog een aantal andere financiële ondernemingen deel uitmaakt ten aanzien van waarvan een vvgb-eis geldt. De beslisbevoegdheid ten aanzien van deze overige vvgb's (die dus niet zagen op ABN AMRO Bank N.V. als zodanig) komt uitsluitend toe aan DNB.
- 3.4.7 In de praktijk heeft dit onderscheid in zoverre geen rol gespeeld, dat de spil in het proces gevormd is geweest door de vvgb-eis ten aanzien van ABN AMRO Bank N.V. De overige vvgb's voor de andere onderdelen van de groep zijn uiteindelijk met dezelfde voorschriften en beperkingen, verleend. De formele positie van DNB als de toezichthouder die deze overige vvgb's heeft verleend, kan worden afgelezen aan de medeondertekening van DNB van de vvgb's en de volgende vermelding door de Minister van Financiën in de vvgb's: *“Dit besluit is, op mijn verzoek en met inachtneming van ieders verantwoordelijkheid, mede ondertekend door DNB.”*

⁶⁸ Zie echter ook paragraaf 3.7 van Deel B voor de feitelijke invulling die de Minister van Financiën heeft gegeven aan de toets aan criterium (c).

3.5 De werkwijze die DNB heeft gevolgd

- 3.5.1 Voor alle vvgb's en de advisering hierover voor zover het criteria (a) en (b) betreft, is eenzelfde onderzoeks- en behandelssystematiek gevolgd door DNB die als volgt kan worden samengevat.
- 3.5.2 Het uitgangspunt voor de oordeelsvorming is geweest om op basis van de aanvraag en plannen van de bidder(s) te komen tot een inventarisatie van mogelijke risico's die verbonden zouden kunnen zijn aan de acquisitie. Deze risico's zijn ondergebracht onder vijf verschillende hoofdstukken, aangeduid met de volgende Engelstalige titels:
1. *Imprudent Deal Financing and Destabilisation of New Owner*;
 2. *Failure of Governance during Transition*;
 3. *Financial Decline of Ongoing Business*;
 4. *Failure of Operational Reorganisation*;
 5. *Impaired Business Integrity and Elevated Legal Risks*.
- 3.5.3 Deze vijf hoofdstukken zijn niet letterlijk gelijk aan de vvgb-beoordelingscriteria (a) en (b), maar de reikwijdte van deze vijf hoofdstukken is door DNB uiteindelijk wel samen gebracht onder de beoordeling van criteria (a) en (b). Binnen deze vijf hoofdonderwerpen zijn de geïdentificeerde risico's ondergebracht in vier graden van waarschijnlijkheid: (i) *low*, (ii) *fair*, (iii) *material*, and (iv) *high*.
- 3.5.4 Door ieder afzonderlijk team is op basis van de vvgb-aanvragen, de nader opgevraagde en verkregen informatie, alsmede op basis van de al beschikbare toezichtsinformatie, een inventarisatie gemaakt van de mogelijke risico's en aandachtspunten, verdeeld in de al genoemde vijf hoofdonderwerpen. Hierbij is gekeken naar de bidder(s), de doelvennootschap en de plannen na het slagen van de bieding. Meer specifiek is hierbij onder andere gekeken naar de volgende gebieden waarop zich risico's zouden kunnen materialiseren:
- ervaring en track records van de bidder(s),
 - de financiële situatie van de bidder(s) voorafgaand en na de overname,
 - het risico op verlies van key-staff,
 - '*client attrition*' als gevolg van conflicten met vakbonden en ondernemingsraden,
 - mogelijke problemen bij het samenvoegen van IT en operationele structuren,
 - mogelijke problemen bij het aansturen van de overgang na het slagen van de bieding,
 - verlies van cliënten als gevolg van de overname,
 - de beoogde governance na het bod en tijdens de overgangsperiode,
 - risicoconcentratie,
 - verstoring van betalingssystemen als gevolg van een niet-succesvolle samenvoeging van systemen,

- culturele aspecten van de samenvoeging en de problemen die daaruit zouden kunnen ontstaan bij personeel,
- belemmeringen van het management van de doelvennootschap als gevolg van de governance structuur van de bieder(s),
- belemmeringen in het functioneren van de accountingafdeling als gevolg van vereisten op het gebied van accounting die zullen worden gesteld tijdens de overgangperiode.

3.5.5 En specifiek voor het Consortium:

- mogelijke geschillen tussen leden van het Consortium,
- gevolgen voor de kapitalisatie indien leden van het Consortium voor elkaar moeten instappen ten aanzien van het voldoen aan kapitalisatie-eisen.

3.5.6 De aldus op door de teams geïdentificeerde en geanalyseerde risico's zijn steeds (bij wijze van werk in uitvoering) per week vastgelegd in adviesnota's die zijn besproken in de *Program Steering Committee* en vervolgens in wekelijkse directievergaderingen. Bij deze directievergaderingen zijn de meest betrokken leden van de projectorganisatie en ook de externe experts aanwezig geweest. Naar aanleiding van input en vragen vanuit de *Program Steering Committee* en de directie zijn de desbetreffende risico's steeds nader uitgewerkt en geanalyseerd door de teams. Dit heeft geleid tot een wekelijks bijgewerkte versie van de risicoanalyse per vvgb-aanvraag. De adviesnota's in hun uiteindelijke vorm zijn het basisdocument geworden voor het oordeel en advies van DNB over de vvgb's. Op basis hiervan zijn uiteindelijk de adviezen aan de Minister van Financiën en de concept-vvgb's tot stand gekomen. In de laatste weken van de 13-weken termijn is de verdere input en voortgang ten aanzien van de risicoanalyses verwerkt geweest in de vorm van concept-vvgb's en adviezen (en niet meer in afzonderlijke adviesnota's aan de directie). Tot het moment van het daadwerkelijk afgeven van de vvgb's is sprake geweest van werk in uitvoering. Niet alleen omdat werd gesleuteld aan de tekst. Ook aan de inhoud van de voorschriften en beperkingen is tot het laatst toe gewerkt, rekening houdend met de ontwikkelingen die zich voordeden (zoals de kredietcrisis en mogelijke risico's ten aanzien van de financiering van het Consortium-bod).

3.5.7 Ten aanzien van de geïdentificeerde en geanalyseerde risico's hebben de teams zich steeds afgevraagd of en hoe deze risico's zouden kunnen worden gemitigeerd. Bij het mitigeren van risico's zijn twee routes gevolgd. In een voorkomend geval is allereerst gekeken of in het desbetreffende risico zou kunnen worden voorzien door een aanpassing van de plannen van de bieder(s), in overleg met de betrokken partij(en). Voor zover een aanpassing van de plannen niet was aangewezen om te voorzien in voldoende mitigatie van het desbetreffende risico is beoordeeld of door middel van het stellen van voorschriften en beperkingen in de vvgb zelf een oplossing kon worden gevonden.

3.5.8 De gedachtelijn van DNB hierbij is steeds geweest, en dat is ook voorgehouden aan de aanvragers tijdens het beslistraject, dat als ná het zo goed mogelijk voorzien in de risico's (door aanpassingen in overleg met partijen of door het stellen van voorschriften of beperkingen in de vvgb's) een resterend risico aanwezig blijft dat te hoog is, de desbetreffende vvgb zou moeten worden geweigerd. Voor DNB heeft tot het moment van voltooiing van haar analyses geen enkele uitkomst vastgestaan.

3.6 De invulling van de vvgb-toets – de verschillen tussen de aanvragen

3.6.1 Voor alle vvgb-aanvragen is hetzelfde model voor beoordeling van de risico's gebruikt, zoals hierboven toegelicht. De aanvragen zijn beoordeeld op hun eigen merites.

3.6.2 De vvgb-aanvraag voor het Consortium werd beoordeeld als aanmerkelijk complexer dan de aanvraag van Barclays, meer in het bijzonder vanwege de volgende elementen die speelden bij de Consortium aanvraag:

- (i) Bij het bod van het Consortium was Fortis Bank Nederland N.V. betrokken die een eigen vvgb nodig had voor de verwerving van het belang in ABN AMRO. Hierbij is door DNB onderkend dat er een zeker conflict van belangen was. Eisen van de toezichthouder aan het Consortium in het kader van de bieding, betekenen immers een verzwaring voor Fortis Bank Nederland N.V. als lid van het Consortium waarmee rekening moest worden gehouden bij het 'eigen' toezicht op Fortis Bank Nederland N.V.
- (ii) Een opsplitsingsscenario waarbij een bank wordt gekocht door drie partijen en vervolgens wordt opgesplitst is aanmerkelijk complexer dan de situatie waarin één partij koopt die de bank als zodanig in stand laat. Potentiële complicaties worden veroorzaakt door de verhouding tussen de drie partijen (wat gebeurt er bijvoorbeeld als er conflicten ontstaan over de verdeling) en ook door de opsplitsing zelf (bijvoorbeeld omdat geïntegreerde systemen uit elkaar moeten worden gehaald) die een onmiddellijk gevolg zou zijn van een verwerving.
- (iii) Ten aanzien van de inhoud van het bod van het Consortium en wat het Consortium voor ogen stond na het slagen van het bod was bij het indienen van de vvgb-aanvraag veel minder duidelijk dan ten aanzien van het bod van Barclays.

3.6.3 DNB heeft vanwege deze elementen die het bod van het Consortium onderscheidten van het bod van Barclays, vanaf de aanvang van het proces als uitgangspunt gehad dat het bod van het Consortium een risicovol en gecompliceerd scenario betekende. DNB heeft zich vanaf het begin dan ook vrij grote zorgen gemaakt over het bod door het Consortium vanwege de complexiteit en de betrokkenheid van twee grote Nederlandse banken: ABN AMRO Bank N.V. en Fortis Bank Nederland N.V.

- 3.6.4 Het vvgb-traject voor Barclays is eenvoudiger geweest dan dat van het Consortium. De vvgb-aanvraag voor Barclays kan in feite worden gezien als een vrij gebruikelijke aanvraag voor de acquisitie van een bank, zij het dat het natuurlijk wel ging om een acquisitie van zeer grote omvang. In het geval van Barclays was DNB binnen tien weken na de aanvraag klaar met het voorbereiden van het (positieve) advies en is vervolgens binnen 3 weken daarna in overleg tussen DNB en Ministerie van Financiën de verlening van de vvgb's afgerond.
- 3.6.5 De beoordeling van de vvgb-aanvraag voor het Consortium heeft voor aanmerkelijk meer hoofdbreken gekost, meer in het bijzonder door het feit dat er drie bieders waren en door de beoogde opsplitsing. Bovendien had op het moment dat de afgifte van de vvgb's voor het Consortium zich aftekende de kredietcrisis zich inmiddels gemanifesteerd, hetgeen tot additionele aandachtspunten heeft geleid. Het vvgb-traject voor het Consortium is pas op het laatste moment (van de 13 weken termijn) afgerond.
- 3.6.6 Ten aanzien van het Consortium kan meer in het bijzonder de opmerking worden gemaakt dat naar de inschatting van DNB een aantal belangrijke potentiële risico's was terug te voeren op de aansturing van het Consortium na het slagen van het bod. Deze risico's waren naar het oordeel van DNB niet goed voorzien in de Consortium Shareholders Agreement ("**CSA**") of werden door de hierin opgenomen afspraken juist versterkt. Om in deze risico's te voorzien, heeft DNB aangedrongen op een aanpassing van de CSA door middel van een Supplemental CSA ("**SCSA**"). Pas toen de SCSA per 17 september 2007 was gefinaliseerd, was DNB bereid tot het afgeven van een positief advies over criteria (a) en (b).
- 3.6.7 De aanpassingen die via de SCSA op de CSA zijn gemaakt, op aandringen van DNB, hebben met name betrekking op de instandhouding van het management en de governance van ABN AMRO gedurende het opsplitsingsproces. Op grond van de SCSA committeren de leden van het Consortium zich om de rol van de raad van bestuur en de raad van commissarissen vooralsnog ongewijzigd te laten. Ook over de samenstelling van beide organen zijn afspraken gemaakt in de SCSA. Ten minste een deel van de bestaande bezetting zal gehandhaafd blijven en ook bij nieuwe benoemingen zal 'ABN AMRO'-ervaring gehandhaafd moeten blijven. Voorts onderstrepen diverse bepalingen van de SCSA dat de aansturing van ABN AMRO een taak is en blijft van het bestuur en de commissarissen van de bank; deze aansturing dient eenduidig en slagvaardig te zijn en mag niet doorkruist of beïnvloed worden door (individuele) belangen van aandeelhouders, zeker niet wanneer deze haaks zouden (kunnen) staan op de belangen van andere *stakeholders*, zo is het uitgangspunt van DNB geweest. In de gesprekken met het Consortium is het belang van een effectieve '*single line of command*' steeds benadrukt en is aangegeven dat DNB niet akkoord kan gaan met een besturingsmodel waarbij er vóórafgaand aan de daadwerkelijke juridische separatie en integratie, al sprake zou zijn van duale rapportagelijnen in de richting (bedrijfsonderdelen van) de aandeelhouders. De SCSA voorziet er aldus in dat het transitieplan op weg naar een

opsplitsing van ABN AMRO een kwestie is die in eerste instantie gedragen moet worden door het bestuur en de commissarissen van ABN AMRO zelf. De SCSA stipuleert dan voorts dat het transitieplan, inclusief wijzigingen, goedkeuring zal behoeven van de raad van commissarissen. In de SCSA is voorts opgenomen “*as suggested by DNB*” dat RBS verantwoordelijk is voor ABN AMRO tot het moment dat de diverse onderdelen die daarvoor zijn aangewezen zijn overgedragen aan Fortis en Santander. Uit de statuten van RFSH blijkt een systeem van *tracking shares*, waarbij kennelijk een economische koppeling is beoogd tussen de prestaties van de diverse onderdelen van ABN AMRO en het lid van het Consortium, houder van de daarmee corresponderende *tracking shares*, aan wie dit onderdeel is ‘toebedeeld’. De SCSA bepaalt dat met deze *tracking shares* niet is bedoeld om op enigerlei wijze de desbetreffende onderdelen ook wat betreft management en controle aan het desbetreffende Consortium-lid toe te delen.

- 3.6.8 In aanvulling op het tot stand komen van de SCSA, heeft DNB voorschriften en beperkingen geadviseerd die rechtstreeks betrekking hebben op het door DNB geïdentificeerde risico dat een ondoorzichtige zeggenschapsstructuur zou ontstaan, bijvoorbeeld als gevolg van mogelijke conflicten tussen leden van het Consortium over de verdeling of door het ontstaan van aansturing via informele kanalen, bijvoorbeeld via managers met een achtergrond bij één van de leden van het Consortium. Deze zorg is voor DNB aanleiding geweest om te adviseren aan de vvgb een aantal specifieke voorschriften te verbinden, onder andere inhoudende: (i) dat een waarborg wordt verstrekt dat belangentegenstellingen tussen leden van het Consortium de belangen van ABN AMRO niet negatief zullen beïnvloeden, en (ii) dat in de raad van bestuur en de raad van commissarissen van ABN AMRO sprake is van continuïteit en kennis omtrent de organisatie wordt behouden. Daarnaast is er lijst met voorschriften opgenomen in verband met de totstandkoming van het transitieplan. Voorts is als voorschrift opgenomen dat gedurende de transitiefase RBS verantwoordelijk is voor het adresseren van eventuele liquiditeits- of solvabiliteitsproblemen van ABN AMRO.
- 3.6.9 Bij de aanvraag van het Consortium heeft daarnaast nog de bijzonderheid gespeeld dat in de loop van de maand augustus en begin september 2007 wijzigingen waren opgetreden in de marktomstandigheden die een impact konden hebben op de uitvoering van het bod van het Consortium. Hierbij wordt in herinnering gebracht dat het bod van Barclays een ruilbod was (in aandelen Barclays), terwijl het bod van Consortium grotendeels in contanten was. DNB heeft in haar advisering en beoordeling uitdrukkelijk gekeken naar de risico's ten aanzien van de financiering van het bod van het Consortium en de impact daarop van marktontwikkelingen.
- 3.6.10 Een voorbeeld van een punt dat tot het laatst toe de aandacht heeft gehad bij de beoordeling en advisering door DNB is de *underwriting commitment* van Merrill Lynch geweest. DNB heeft beoordeeld of er een risico was of deze toezegging zou kunnen wegvallen als gevolg van

bijvoorbeeld het invoeren van de zogenoemde MAC-clausule (de clausule die voorziet in een terugtrekbaarheid voor de financier ingeval van een *material adverse change*, bijvoorbeeld als gevolg van sterk gewijzigde marktomstandigheden). Terwijl er op het moment van het afgeven van de adviezen en de vvgb's geen concrete aanwijzing was dat de toezegging zou worden teruggetrokken, heeft DNB er zekerheidshalve, vanwege de marktomstandigheden van dat moment, voor gekozen om in haar advisering op te nemen dat het inwerkingtreden van de vvgb afhankelijk zou zijn van het voordien op adequate wijze zeker stellen van de financiering van het bod. Tevens heeft DNB zich door de (advocaten van de) Consortiumleden schriftelijk laten informeren over de reikwijdte van de MAC-clausule en over de mogelijkheden van de leden van het Consortium om, bijvoorbeeld indien de marktomstandigheden daartoe aanleiding zouden kunnen geven, unilateraal te besluiten dat zij het Consortiumbod niet langer konden steunen.

- 3.6.11 Een ander voorbeeld zijn de zogenoemde conduits, entiteiten verbonden aan banken waarbinnen beleggingen plaatsvinden in hypothecaire vorderingen. Bij het zich aftekenen van de kredietcrisis heeft DNB zich afgevraagd of en hoe de doelvennootschap en de bieder(s) hierdoor getroffen zouden kunnen worden, en bij het Consortium in het bijzonder of er nog een extra reden zou kunnen ontstaan voor meningsverschillen binnen het Consortium en daarmee voor vraagstukken rond de aansturing van ABN AMRO door het Consortium (de governance).

3.7 De invulling van de vvgb-toets – criterium (c)

- 3.7.1 Het advies over dit onderdeel is voorbereid binnen de afdeling Financiële Stabiliteit.
- 3.7.2 Over de verhouding tussen de afdeling Financiële Stabiliteit en toezicht, kan het volgende worden opgemerkt. De afdeling Financiële Stabiliteit functioneert apart van het uitvoerend toezicht. Het uitvoerend toezicht is gericht op de instellingen zelf. Zijn ze voldoende schokbestendig, hebben ze voldoende weerstand? De afdeling Financiële Stabiliteit beziet het stelsel als geheel en kijkt naar de verbinding tussen de instellingen en de reële economie en andere instellingen.
- 3.7.3 In mei 2007 werd duidelijk dat er een 'systeemblik' nodig was. Binnen de afdeling Financiële Stabiliteit is vervolgens in eerste instantie een nota geschreven over de systeemrisico's. Hiervoor is een raamwerk van de Europese Centrale Bank ("ECB") met de indicatoren voor systeemrisico's gebruikt als basis. Deze nota is besproken in diverse directievergaderingen en aangepast en aangevuld naar aanleiding van deze discussies. Toen in juli 2007 duidelijk werd dat DNB ook een advies zou geven aan de Minister van Financiën over de financiële stabiliteit is op basis van die eerste nota opnieuw werk verricht door de afdeling Financiële Stabiliteit. De afdeling heeft het raamwerk van de ECB toegepast op de twee opties, Barclays

en het Consortium. Op basis van de aldus verrichte analyses is het advies van DNB aan de Minister van Financiën over de financiële stabiliteit tot stand gekomen.

- 3.7.4 Geconstateerd kan worden dat DNB en de Minister van Financiën niet op exact dezelfde wijze invulling hebben gegeven aan criterium (c), de vraag naar de ongewenste ontwikkeling van de financiële sector. De Minister van Financiën heeft als basis genomen de interpretatie van dit criterium in de wetsgeschiedenis en heeft getoetst aan de daarin genoemde factoren. DNB heeft zich in de advisering niet beperkt tot een interpretatie op basis van de wetsgeschiedenis, maar besloten de toetsing uit te voeren vanuit een breder, meer risicogeorieënterd en economisch perspectief, zonder daarin met zoveel woorden de elementen die door de wetgever zijn genoemd in de wetsgeschiedenis te betrekken.
- 3.7.5 Overigens onderschrijft DNB zonder meer de conclusie van de Minister van Financiën dat er op grond van financiële stabiliteitsoverwegingen uiteindelijk geen reden was om te komen tot een negatief oordeel over de voorgenomen overname (in het geval van Barclays en het Consortium) en splitsing (in het geval van het Consortium), gesteld dat de in de vvgb opgenomen voorschriften en beperkingen worden nageleefd. DNB's aanpak bij de invulling van criterium (c) is onderwerp van overleg geweest tussen DNB en de Minister van Financiën. Hierbij is geconstateerd dat DNB en de Minister van Financiën het eens waren over de afbakening die inhoudt dat, terwijl er ruimte is om bij de uitleg van de wettelijke norm andere criteria te betrekken dan door de wetgever in de wetsgeschiedenis genoemd, alleen een zwaarwegende reden, buiten de al te toetsen structuur en stabiliteit van het financiële stelsel, relevant zou kunnen zijn bij de invulling van de toetsingsnorm 'ongewenste ontwikkeling van het financiële stelsel'. Net als voor de Minister van Financiën is hierbij ook voor DNB een duidelijk uitgangspunt geweest dat: (i) een wens (voor zover aanwezig) om een buitenlandse overname te voorkomen of (ii) het belang van behoud van werkgelegenheid in Nederland in ieder geval niet zo'n bijzondere, zwaarwegende reden opleveren. Overigens is het verschil in benadering door DNB en de Minister van Financiën van criterium (c) blijven bestaan: de Minister van Financiën heeft de toets uitgevoerd aan de hand van de wettelijke criteria zoals ingevuld in de wetsgeschiedenis en DNB heeft bij haar advisering meer vrijheid genomen en haar toetsing breder gestructureerd dan de criteria welke zijn opgenomen in de wetsgeschiedenis.
- 3.7.6 Een element wat uitdrukkelijk is bekeken door DNB in het kader van de financiële stabiliteitstoets is het risico op concentratie van deposito's, met het oog op het depositogarantiestelsel. Een beroep daarop wordt immers omgeslagen over de bankensector in Nederland. Naar mate er meer deposito's worden aangehouden na een overname bij één bank, vergroot dit het risico dat andere banken in een groter tekort moeten bijdragen. Bij de Barclays overname was deze toets relatief eenvoudig. Omdat Barclays eigenlijk geen aanwezigheid had op de Nederlandse markt, was dit geen punt van zorg. De omvang van de

Nederlandse deposito's nam niet toe. Bij het Consortium lag dat anders omdat daar door de samenvoeging van ABN AMRO en Fortis Bank Nederland N.V. weldegelijk een zekere concentratie van deposito's plaatsvond, waardoor bij een eventueel beroep op het depositogarantiestelsel een grotere rekening bij de andere banken zou worden gepresenteerd.

- 3.7.7 Vanuit de financiële stabiliteit heeft DNB niet alleen aandacht besteed aan de situatie die zich zou voordoen na de splitsing (zie het vorige punt: de vraag of de combinatie ABN AMRO en Fortis misschien te groot zou zijn voor de Nederlandse markt wegens concentratie van risico's). DNB heeft voorts aandacht besteed aan het proces van de opsplitsing (de zogenoemde transitiefase) en de daaraan verbonden risico's voor de financiële stabiliteit. Bij de uitvoering van deze toets heeft een rol gespeeld dat DNB uit hoofde van haar toezichtstaak wist dat ABN AMRO een zeer complex bedrijf is. Het splitsen van dit bedrijf kan naar de inzichten van DNB leiden tot allerlei operationele storingen en risico's. Bij het splitsingsscenario moet dan, zo is de analyse geweest van DNB, bovendien rekening worden gehouden met een mogelijk moeizame governance door het feit dat er drie banken aan de leiding staan. De operationele risico's en de governance risico's kunnen elkaar in dit opzicht versterken. Ten aanzien van de governance risico's bestond er dan bovendien, zo heeft DNB geconstateerd, in zekere zin een tegenstrijdig belang tussen de instellingen, gezien vanuit het perspectief dat één van de leden van het Consortium ook een onder toezichtstaande bank was. Governance eisen gesteld aan het Consortium ten behoeve van ABN AMRO zouden derhalve niet perse in het belang van Fortis Bank Nederland N.V. zijn.
- 3.7.8 DNB heeft in het kader van de financiële stabiliteitstoets rekening gehouden met de wijzigingen in de afspraken binnen het Consortium door de totstandkoming van de SCSA. Bovendien werd er door de afdeling Toezicht aangestuurd op aanvullende voorschriften en beperkingen in het kader van de vvgb-verlening die de governance risico's tijdens het splitsingsproces verder mitigeerden. Ook hiermee is in het kader van de financiële stabiliteitstoets rekening gehouden.
- 3.7.9 Bij de beoordeling van de operationele risico's verbonden aan de opsplitsing is onder andere aandacht besteed aan de rol van ABN AMRO in het betalingsverkeer. ABN AMRO vervult voor bepaalde onderdelen van het betalingsverkeer een belangrijke rol. Als hierin een storing zou optreden als gevolg van het splitsingsproces (bijvoorbeeld ten gevolge van het uit elkaar halen van de geïntegreerde systemen die ABN AMRO heeft), zouden tegenpartijen van een haperende afwikkeling grote hinder kunnen ondervinden. Clearing van betalingen zou vertraging kunnen oplopen. Een dergelijke hapering zou dan ook grote gevolgen kunnen hebben. Het zijn met name de operationele risico's verbonden aan het splitsingsproces geweest (in de transitiefase), die DNB hebben gebracht tot de conclusie dat het opsplitsingsscenario van het Consortium, ondanks de voorschriften en beperkingen die zouden worden verbonden aan de vvgb's, restrisico's met zich meebracht. Uit het Onderzoek is

gebleken dat DNB hier het oog heeft gehad op (rest-)risico's ten aanzien van tegengestelde belangen tussen leden van het Consortium en niet op risico's ten aanzien van de financiële stabiliteit als zodanig. In de advisering heeft DNB deze restrisico's niet gekwantificeerd. DNB heeft uiteindelijk geconcludeerd dat de risico's op het gebied van de financiële stabiliteit niet dusdanig waren, mits de door DNB voorgestelde beperkingen en voorschriften zouden worden nageleefd, dat DNB op grond daarvan tot een negatief oordeel zou komen.

- 3.7.10 Het advies van DNB ten aanzien van de financiële stabiliteit voor de overname door het Consortium is zonder meer voorzichtiger dan het advies ten aanzien van de Barclays overname, ook al is ook ten aanzien van het Consortium het advies uiteindelijk niet negatief.
- 3.7.11 De Minister van Financiën heeft voor zijn eigen beoordeling van de impact van de overname van ABN AMRO op de financiële stabiliteit gebruik gemaakt van de expertise van DNB en de analyses die DNB ten aanzien van dit criterium heeft gemaakt.

3.8 De uitkomst van de inzet van de toezichtsinstrumenten

- 3.8.1 De vvgb's ten aanzien waarvan DNB beslisbevoegdheid had, zijn verleend. DNB heeft positief geadviseerd over criteria (a) en (b) ten aanzien van de vvgb's waar de beslisbevoegdheid lag bij de Minister van Financiën. Ten aanzien van criterium (c) is DNB niet tot een negatief oordeel gekomen.
- 3.8.2 Ten aanzien van de advisering over de vvgb voor het Consortium kan worden opgemerkt dat een (rest)risico is geïdentificeerd dat niet kon worden gemitigeerd: het risico ten aanzien van de financiering van het bod. Dit risico is aanleiding geweest voor de Minister van Financiën om aan de Consortium-vvgb het voorschrift te verbinden dat inwerkingtreding van de vvgb gekoppeld was aan de voorwaarde dat voordien de financiering van het bod op adequate wijze zou zijn zeker gesteld, conform het advies van DNB.
- 3.8.3 Andere toezichtsinstrumenten dan de vvgb-verlening, respectievelijk de advisering daarover zijn door DNB niet ingezet.

3.9 Klachten/aanwijzingen van derden

- 3.9.1 Tijdens het besluitvormingsproces ten aanzien van de vvgb's, heeft DNB van verschillende kanten en van verschillende partijen aanwijzingen, klachten of andere vormen van input ontvangen ten aanzien van de wijze waarop DNB zich zou moeten opstellen of zou moeten beslissen. Op de uitkomst van de advisering en de besluitvorming heeft dit geen invloed gehad, maar DNB heeft in dergelijke input wel aanleiding gezien om steeds kritisch naar haar

eigen aanpak te kijken. Hieronder zal kort worden ingegaan op diverse input die DNB heeft ontvangen.

- 3.9.2 In NRC Handelsblad van 24 februari 2007 is opgetekend de mededeling van Wellink dat de brief van TCI van 20 februari 2007 en het daarin opgenomen opsplitsingsscenario voor ABN AMRO in combinatie met het vervolgens door middel van een dividenduitkering beschikbaar stellen van de gegeneerde cash aan de aandeelhouders, “een brug te ver was”. Dit heeft geleid tot kritiek, onder andere van Eurocommissaris McGreevy die meende dat DNB hier te vroeg had gesproken. Ook het persbericht van DNB van 18 april 2007, waarin DNB aangaf een bod van een consortium te zien als een sterk risicoverhogende en complicerende factor, heeft tot kritiek geleid. DNB zou een voorkeur hebben voor de keuze van ABN AMRO voor het bod van Barclays.
- 3.9.3 Deze kritiek inhoudende dat DNB niet onpartijdig zou zijn, heeft volgens DNB geen invloed gehad op de behandeling van de aanvragen en de besluitvorming daarover. De kritiek heeft er in ieder geval niet toe geleid dat het Consortium dossier minder grondig is behandeld dan DNB voor wenselijk hield. Voor zover de kritiek impact heeft gehad, is dat eerder het effect dat deze kritiek nog eens onderstreept dat er door de buitenwereld met argusogen naar het optreden van de toezichthouder zou worden gekeken. Dit heeft DNB bevestigd in haar koers dat de vvgb-aanvragen zeer grondig en gedegen moesten worden behandeld op basis van de feiten, en niet op basis van oneigenlijke argumenten (zoals het willen voorkomen van de onjuiste indruk dat DNB zich zou laten leiden door de wens om ABN AMRO te laten overnemen door een enkele bieder in plaats van door een consortium).
- 3.9.4 Bij brief van 15 augustus 2007 heeft TCI de Minister van Financiën en DNB aansprakelijk gesteld voor schade die beweerdelijk zou worden geleden (tot een bedrag van € 10 miljard) indien de Consortium vvgb niet zou worden verleend, zou worden vertraagd of wanneer hieraan bezwaarlijke voorschriften zouden worden verbonden. Basis voor de aankondiging van de aansprakelijkstelling was de vrees van TCI dat het Consortium-bod niet eerlijk zou worden behandeld door DNB en de Minister van Financiën, omdat met name DNB een (politieke) voorkeur zou hebben voor het Barclays bod.
- 3.9.5 Hiervoor geldt hetzelfde als hetgeen in de vorige paragraaf is opgemerkt. De brief van TCI heeft nog eens onderstreept het grote (financiële) belang dat met de overname van ABN AMRO gepaard ging. Ook voorafgaand aan de brief van TCI heeft DNB zich gerealiseerd dat ongeacht de uiteindelijke uitkomst van de advisering en de besluitvorming er altijd een exposure zou zijn naar de diverse belanghebbenden, juist gelet op de tegengestelde belangen die aan de orde waren. Dit maakte de uitkomst van de besluitvorming niet anders en bevestigde juist het belang van een besluitvorming op basis van de juiste argumenten die stand houden bij eventuele toetsing door de rechter achteraf, aldus DNB.

3.9.6 Tijdens de behandeling van de vvgb-aanvragen hebben de beide bieders over en weer erop aangedrongen bij DNB dat de andere partij geen voorkeursbehandeling zou mogen genieten. Ook deze aanwijzingen hebben geen impact gehad op de beoordelingen die DNB heeft moeten maken, maar hebben DNB naar eigen zeggen wel bevestigd in haar aanpak dat de uitkomst van de beoordeling hoe dan ook zuiver zou moeten zijn, op basis van de wettelijke criteria en niet op basis van andere argumenten.

3.10 Zijn door DNB de beschikbare instrumenten juist en volledig ingezet?

3.10.1 Bij DNB heeft naar onze mening terecht de nadruk gelegen op (i) het reguliere toezicht dat is uitgevoerd op de betrokken banken (en dat in het kader van het Onderzoek verder buiten beschouwing blijft), en (ii) de vvgb-verlening.

3.10.2 In dit kader kan allereerst worden geconstateerd dat uit het Onderzoek niet is gebleken van een noodzaak of aanleiding om een ander beschikbaar instrument in te zetten dan de beoordeling van de vvgb-aanvragen. Dit geldt meer in het bijzonder voor (i) de inlichtingenbevoegdheid en (ii) de aanwijzingsbevoegdheid en de bevoegdheid om een last onder dwangsom of een bestuurlijke boete op te leggen. Wat betreft de inlichtingenbevoegdheid kan worden genoteerd dat uit het Onderzoek is gebleken dat alle voor de beoordeling van de aanvrager verlangde informatie door de aanvragers beschikbaar is gesteld, zonder dat daartoe een formeel inlichtingenverzoek behoefde te worden gedaan. Wat betreft de aanwijzingsbevoegdheid en de bevoegdheid om een last onder dwangsom of een bestuurlijke boete op te leggen, kan worden geconstateerd dat uit ons Onderzoek niet is gebleken van een overtreding van de desbetreffende bepalingen uit de toezichtwetgeving die aan aanleiding kan kunnen zijn om deze toezichtsinstrumenten in te zetten.

3.10.3 Gelet ook op de afbakening van de Onderzoekperiode in de tijd (die wat DNB betreft eindigt met de verlening van de vvgb's) valt het inzetten van (i) de bevoegdheid tot het intrekken van een eenmaal verleende vvgb en (ii) de bevoegdheid tot het alsnog stellen van (nadere) beperkingen of voorschriften aan een verleende vvgb, buiten de scope van het Onderzoek. Volledigheidshalve wordt genoteerd dat deze toezichtsinstrumenten tot het moment van afronding van het feitelijke deel van dit Onderzoek (per 1 juni 2008) niet zijn ingezet door DNB.

3.10.4 Bij de vaststelling dat de vvgb-verlening kan worden gezien als hét instrument dat DNB ten dienste stond in het Overnameproces, moet echter wel worden aangetekend dat de beoordeling van een vvgb-aanvraag geen mogelijkheden biedt om een proces zoals het Overnameproces daadwerkelijk (aan) te sturen.

3.10.5 In dit kader wordt allereerst genoteerd dat de bevoegdheid om een vvgb te beoordelen pas ontstaat indien en zodra een aanvraag voor een vvgb wordt ingediend. DNB heeft derhalve

geen bevoegdheid (net zo min als de Minister van Financiën) om een overname of bieding te toetsen voordat een vvgb-aanvraag wordt ingediend. Evenmin beschikt DNB (net zo min als de Minister van Financiën) over de bevoegdheid om te voren eisen te stellen aan een vvgb-aanvraag, bijvoorbeeld door een termijn te stellen waarbinnen de aanvraag moet worden ingediend.

- 3.10.6 Evenmin biedt het vvgb-instrument enige aanknopingspunt om in te grijpen of te sturen in een proces waarbij meerdere bieders zijn betrokken. Het wettelijk systeem, zoals ook toegepast door DNB (en de Minister van Financiën), is eenvoudigweg zó dat iedere aanvraag op eigen merites aan de wettelijke criteria moet worden getoetst, geheel onafhankelijk van een mogelijke andere aanvraag. Dit systeem laat geen ruimte voor een afweging van verschillende aanvragen tegen elkaar. Het is dan ook naar onze mening terecht dat DNB dat niet heeft gedaan en haar beoordeling heeft beperkt tot een beoordeling per aanvraag, zonder daarbij de concurrerende bieding te betrekken.
- 3.10.7 Bij de beoordeling van de vvgb-aanvraag is voorts geen ruimte om andere factoren te betrekken dan de wettelijke criteria (zoals bijvoorbeeld een gegeven dat (i) een beoogde overname het karakter heeft van een vijandig bod, dat wil zeggen een bod waaraan het bestuur van de doelvennootschap niet tevoren steun aan heeft gegeven, (ii) de kandidaat-verwerver een buitenlandse partij is, of (iii) de kandidaat-verwerver plannen heeft om na de overname werkgelegenheid in Nederland te schrappen). Op de reikwijdte van de wettelijke criteria wordt hieronder nader ingegaan.
- 3.10.8 Uit ons Onderzoek is overigens gebleken dat DNB op informele wijze sturing heeft gegeven aan het vvgb-traject door vrijwel dagelijks contact te onderhouden met de vertegenwoordigers van de bieders en ABN AMRO, op de diverse niveaus (zowel vanuit de directie als de projectteams). In deze contacten heeft DNB haar visie als toezichthouder uitgedragen (wat is er nodig om te kunnen komen tot een besluit op de vvgb-aanvragen?), en heeft ook een rol gespeeld bij de concretisering van de overnameplannen van de bieders en de hiervoor noodzakelijke informatie-uitwisseling tussen ABN AMRO enerzijds en de bieders anderzijds.
- 3.10.9 Op dit punt aangekomen is derhalve onze conclusie dat DNB beschikte over één specifiek instrument in het kader van het Overnameproces: de advisering over de beoordeling van de vvgb-aanvragen voor zover daarbij een systeemrelevante bank was betrokken (ABN AMRO Bank N.V. respectievelijk Fortis Bank Nederland N.V.) en de vvgb-verlening voor de overige betrokken entiteiten waarvoor een vvgb-eis gold.
- 3.10.10 Over de invulling die DNB heeft gegeven aan de vvgb-toets kan het volgende worden opgemerkt.

- 3.10.11 DNB heeft naar onze mening terecht, conform de wettelijke formulering van het vvgb-vereiste, tot uitgangspunt genomen voor de gevallen waarin aan DNB beslisbevoegdheid toekwam dat een gevraagde vvgb moet worden verleend, *tenzij* zich één of meer van de limitatief in de wet opgesomde weigeringsgronden zou voordoen. DNB had geen ruimte om andere overwegingen in de beoordeling van de vvgb-aanvragen te betrekken en heeft dat terecht ook niet gedaan.
- 3.10.12 Voor de deelname in ABN AMRO Bank N.V. moest DNB criterium (a) en criterium (b) beoordelen en voor de overige instellingen waar een vvgb-plicht gold was het aan DNB om zowel criterium (a), als (b) en (c) te beoordelen. Tegelijkertijd kan worden genoteerd dat de vvgb-verlening inzake ABN AMRO Bank N.V. leidend is geweest en dat de overige vvgb's in feite op dezelfde gronden zijn verleend. Daarmee kan worden geconstateerd dat het onderscheid dat de wetgever heeft gemaakt in het vvgb-vereiste voor (a) de systeemrelevante entiteit en (b) de overige groepsonderdelen waarvoor een vvgb-eis geldt, bij een toetsing zoals in het kader van het Overnameproces geen toegevoegde waarde heeft gehad. Ook wordt opgemerkt dat de wijze waarop de vvgb's zijn verleend, namelijk in de vorm een besluit van de Minister van Financiën dat mede is ondertekend door DNB, niet heel inzichtelijk maakt dat er in feite sprake is van vvgb-verlening door zowel DNB als de Minister van Financiën.
- 3.10.13 Geconstateerd is dat de betrouwbaarheidstoets van de (mede) beleidsbepalers die een onderdeel vormt van de vvgb-toets, feitelijk is uitgevoerd door DNB. Wij achten dit een juiste aanpak, gelet ook op het feit dat door de wetgever de geschiktheid van het bestuur van de nieuwe aandeelhouder wordt genoemd als een relevant element in het kader van criterium (a), ter zake waarvan aan DNB de beoordelingsbevoegdheid toekomt.
- 3.10.14 Bij de beoordeling van de vvgb-aanvragen is naar onze mening terecht zowel door de Minister van Financiën als door DNB tot uitgangspunt genomen dat, ook in een geval waarbij de beslisbevoegdheid ten aanzien van de vvgb toekomt aan de Minister van Financiën (zoals ten aanzien van ABN AMRO Bank N.V.), exclusief aan DNB de bevoegdheid toekomt om te oordelen over het zich al dan niet voordoen van criteria (a) en (b) als weigeringsgrond.
- 3.10.15 Wij achten het juist dat de Minister van Financiën zich ook ten aanzien van criterium (c) heeft laten adviseren door DNB. Wij achten het aannemelijk dat de wetgever heeft beoogd dat DNB bij de hier aan de orde zijnde vvgb's niet alleen haar oordeel geeft over criteria (a) en (b), maar tevens een advies geeft over criterium (c). Wij leiden dit af uit de gebruikte terminologie (als alleen was gedacht aan criteria (a) en (b) dan zou in artikel 3:95 lid 3 Wft gebruik van het begrip "oordeel" conform artikel 3:97 lid 2 Wft meer voor de hand hebben gelegen dan het neutralere "advies"), en voorts uit het feit dat bij niet systeemrelevante banken DNB deze beoordeling uitvoert (artikel 3:100 sub c Wft) zodat van expertise van DNB op dit terrein mag worden uitgegaan.

- 3.10.16 Wij hebben geconstateerd dat DNB uitdrukkelijk heeft gestreefd naar het behoud van zoveel mogelijk controle in het kader van het vvgb-proces, terwijl het wettelijk systeem daarvoor eigenlijk geen aanknopingspunten biedt (verwezen wordt naar subparagraaf 3.10.4-3.10.7 hierboven). Het pro-actief opzetten van een projectorganisatie die was ingericht op de behandeling van de te verwachten vvgb-aanvragen zodra ze werden ingediend, heeft hieraan bijgedragen. Ook de grote inzet van mensen en expertise ter beoordeling van de vvgb-aanvragen heeft ervoor gezorgd dat DNB het door haar wenselijk geachte grondige onderzoek voor de beoordeling van de vvgb-aanvragen in betrekkelijk korte tijd heeft kunnen verrichten. DNB heeft hiermee op adequate wijze invulling gegeven aan haar taak als prudentieel toezichthouder en haar verantwoordelijkheid in het kader van de vvgb-verlening uitdrukkelijk opgepakt.
- 3.10.17 Het behoort niet tot onze expertise om een *second opinion* af te geven over de inhoudelijke (bedrijfseconomische en financiële) toets die door DNB is uitgevoerd op basis van criteria (a) en (b) (de vraag of DNB inhoudelijk terecht tot het oordeel is gekomen dat met inachtneming van bepaalde voorschriften en beperkingen de weigeringsgronden zoals voorzien in criteria (a) en (b) zich niet voordeden). Ten aanzien van de door DNB gehanteerde invulling van criteria (a) en (b) en de door DNB gevolgde aanpak, kan worden genoteerd dat naar onze mening DNB op een juiste en zorgvuldige wijze invulling heeft gegeven aan haar taak. Uit het onderzoek is niet gebleken van gebruik door DNB in het kader van haar oordeelsvorming van oneigenlijke argumenten. Meer in het bijzonder is uit het Onderzoek niet gebleken dat door DNB uit oogpunt van protectionisme of een voorkeur voor de ene of andere partij is geredeneerd. Uit het Onderzoek is gebleken van gebruik van inhoudelijke argumentatie, toegespitst op de wettelijke criteria voor de oordeelsvorming. Voorts is uit het Onderzoek gebleken dat DNB op een zeer grondige wijze de onderliggende analyses heeft verricht die de basis zijn geweest voor haar oordeelsvorming. Wij achten het juist dat DNB in haar beoordeling de gevolgen van het slagen van de biedingen heeft betrokken.
- 3.10.18 In dit verband kan worden genoteerd dat door DNB een grote voorzichtigheid aan de dag is gelegd bij haar beoordelingen. Dit geldt ten opzichte van alle aan de orde zijnde aanvragen, maar meer in het bijzonder voor de vvgb-aanvragen voor de leden van het Consortium. DNB heeft de door het Consortium beoogde overname beoordeeld als zeer risicovol, met name vanwege het daarin besloten liggende opsplitsingsscenario. Door ons is vastgesteld dat de wetenschap waarover DNB beschikte als reguliere toezichthouder op ABN AMRO en de grondige analyse die DNB heeft toegepast op de beoogde overname, ertoe heeft geleid dat DNB een gedegen inzicht heeft opgebouwd met name ook ten aanzien van de risico's die verbonden waren aan een opsplitsing van de geïntegreerde systemen die binnen ABN AMRO worden gebruikt, waardoor DNB als geen ander risico's heeft onderkend ten aanzien van het Overnameproces. Deze onderkenning van risico's vormt een verklaring voor de voorzichtigheid waarvan DNB blijkt heeft gegeven. Deze voorzichtigheid is soms, en naar onze

mening ten onrechte, uitgelegd door de buitenwereld als een blijk van protectionisme althans een voorkeur voor de Barclays-optie.

- 3.10.19 Voor de eigen beoordeling die DNB heeft moeten maken ten aanzien van criterium (a) en criterium (b), heeft DNB tot uitgangspunt gekozen dat deze weigeringsgronden zich pas zouden kunnen voordoen als géén voldoende mitigatie van de desbetreffende risico's door middel van het stellen van voorschriften en beperkingen aan de vvgb mogelijk zou blijken. Wij zijn het met dit uitgangspunt eens. Nu de wet uitdrukkelijk de mogelijkheid biedt dat een vvgb onder voorschriften of beperkingen wordt verleend, behoort het inderdaad tot de taak van DNB om na te gaan of met het stellen van deze voorschriften of beperkingen de risico's die een basis zouden kunnen zijn voor het zich voordoen van de weigeringsgrond in voldoende mate kunnen worden teruggebracht.
- 3.10.20 Wij achten het juist dat DNB en de Minister van Financiën bij de beoordeling van de vvgb-aanvragen, en meer in het bijzonder de vvgb-aanvraag voor het Consortium, hebben gestipuleerd dat de inwerkingtreding afhankelijk zou zijn van het zekerstellen van adequate financiering van het bod. Op het moment, per 17 september 2007, dat deze vvgb werd afgegeven was er immers sprake van onzekerheid ten aanzien van de financiële markten en daarmee ook over de vraag of het Consortium als geheel en Fortis in het bijzonder er onverminderd in zouden slagen om het vereiste kapitaal op te halen om het bod te financieren. Het is immers niet wel denkbaar dat een vvgb zou zijn afgegeven voor een overname door partijen die uiteindelijk niet in staat zouden blijken te zijn om voor deze overname te betalen. Volledigheidshalve wordt in dit verband genoteerd dat het uiteraard aan marktpartijen zelf (de bidders) is om te beoordelen of zij, in het bezit van de daarvoor vereiste vvgb, hun bod op de doelwitbank gestand (moeten) doen, of niet.
- 3.10.21 Wij hebben geconstateerd dat DNB in haar advisering aan de Minister van Financiën ten aanzien van criterium (c) een iets andere insteek heeft gekozen dan de Minister van Financiën bij de wijze waarop dit criterium (c) is beoordeeld. In haar advies bespreekt DNB de gevolgen van de beoogde overname door Barclays respectievelijk het Consortium voor de financiële sector, maar DNB toetst hierbij niet zichtbaar aan de door de wetgever genoemde criteria. Daardoor is er niet eenvoudig een aansluiting te maken tussen het advies van DNB en de beoordeling die de Minister van Financiën mede op basis van het advies van DNB heeft moeten maken.
- 3.10.22 In haar advies (en dit geldt zowel voor de advisering inzake Barclays als voor de advisering inzake het Consortium) bespreekt DNB de feitelijke systeemrelevantie van ABN AMRO Bank N.V. DNB heeft hierbij vervolgens met name de impact van de transitiefase van ABN AMRO beoordeeld. Met name ook uit de advisering inzake het Consortium spreekt bezorgdheid van DNB over de transitiefase waarin de feitelijke opsplitsing van ABN AMRO zal plaatsvinden en die leidt tot extra risico's. DNB vraagt hierbij aandacht voor tegengestelde belangen. Terwijl

het Consortium er belang bij zal hebben om de transitie vlot te laten verlopen om zo synergievoordelen te kunnen verzilveren, zou volgens DNB een overhaaste voortgang van de splitsing juist kunnen leiden tot beduidende risico's. Hierbij valt op dat DNB concludeert dat de voorschriften en beperkingen die worden geadviseerd in het kader van de toets aan criteria (a) en (b) weliswaar beogen dit risico (uit het Onderzoek is gebleken dat DNB hier het oog heeft op het risico op tegengestelde belangen tussen de leden van het Consortium, niet op het risico voor de financiële stabiliteit als zodanig) te ondervangen, maar dat er niettemin sprake blijft van een restrisico. Overigens is de omvang van het risico voor de financiële stabiliteit hierdoor niet zodanig dat DNB ten aanzien van criterium (c) tot een negatief advies komt.

- 3.10.23 Wij stellen vast dat de uitkomst van de advisering door DNB ('niet negatief') aansluit bij de uitkomst van de beoordeling door de Minister van Financiën ('geen sprake van een ongewenste ontwikkeling van de financiële sector'), maar dat de onderliggende wijze van invulling van criterium (c), zoals hiervoor al aangestipt, niet geheel parallel loopt. Naar onze mening is dit veroorzaakt door het feit dat de Minister van Financiën zijn toets heeft ingericht op basis van de criteria die de wetgever als relevant zijn genoemd, terwijl DNB zich bij de inrichting van haar toets niet heeft laten beperken tot deze criteria. Hierdoor is de aansluiting van de beoordeling door de Minister van Financiën bij het advies van DNB niet erg duidelijk. Dit geldt met name bij de Consortium-vvgb. Het door DNB genoemde risico op belangentegenstellingen binnen het Consortium waardoor een risico kan ontstaan voor de financiële stabiliteit, is niet met zoveel woorden terug te vinden in de beoordeling door de Minister van Financiën. Uit een nadere toelichting van het Ministerie van Financiën is gebleken dat de analyse van DNB op dit punt door de Minister van Financiën wordt gedeeld. Nogmaals wordt genoteerd dat het verschil in aanpak voor de beoordeling van criterium (c) niet heeft geleid tot een verschil in uitkomst: zowel DNB als de Minister van Financiën komen immers tot het advies respectievelijk oordeel dat de weigeringsgrond zoals geformuleerd in criterium (c) zich niet voordoet. De afwijkende insteek van de Minister van Financiën en DNB bij de beoordeling respectievelijk advisering ten aanzien van criterium (c) maakt dat de onderliggende analyse minder inzichtelijk is dan had gekund.
- 3.10.24 Ten aanzien van de werkwijze en de aanpak die DNB heeft gevolgd, kan het volgende worden opgemerkt. DNB heeft met voldoende inzet van mankracht de behandeling van de vvgb-aanvragen uitgevoerd. DNB heeft terecht, gelet op het grote belang voor ABN AMRO en daarbij betrokken partijen om onzekerheid over de toekomst niet onnodig lang te laten duren, gestreefd naar een beslissing binnen de daarvoor door de wet gestelde termijn van 13 weken, zonder gebruik te maken van een verlengingsmogelijkheid.
- 3.10.25 De samenwerking van het Ministerie van Financiën met DNB is goed en pragmatisch geweest. Wel kan worden geconstateerd dat er een verschil is geweest tussen de meer juridische/theoretische insteek van het Ministerie van Financiën versus de feitelijke,

voorzichtige aanpak van DNB als prudentieel toezichthouder. In dit verband kan worden geconstateerd dat DNB als dagelijks (prudentieel) toezichthouder, en daardoor belast met kennis over (bijvoorbeeld) de ingewikkeldheid van de geïntegreerde systemen van ABN AMRO, als geen ander problemen en aandachtspunten heeft gezien met name voor het overnamebod van het Consortium. Door ons is niet geconstateerd dat dit verschil een impact heeft gehad op de uitkomst van de beoordelingen die door de Minister van Financiën (en DNB) zijn gemaakt. Hieraan zal hebben bijgedragen dat in de verhouding tussen de Minister van Financiën en de president van DNB door de Minister van Financiën duidelijk is gemaakt dat de Minister van Financiën ten aanzien van het (c) criterium een eigen oordeel zou vellen, maar eventuele negatieve uitkomsten van de onderbouwde analyses van DNB op dit punt zonder meer zou volgen. Voorts is het in de verhouding tussen DNB en de Minister van Financiën steeds duidelijk geweest dat het aan DNB was om criterium (a) en (b) te beoordelen en dat de Minister van Financiën DNB hier uiteraard in zou volgen.

- 3.10.26 Ook met de AFM, met name op het punt van de timing van het verloop van het biedingsproces versus de afgifte van de vvgb's, is goed samengewerkt. De verdeling van de taken zoals voorzien in de wet tussen de drie toezichthouders heeft naar onze waarneming niet geleid tot een vertraging of verstoring van het proces inzake de verlening van de vvgb's.
- 3.10.27 De interne beraadslagingen van DNB over de gepleegde risicoanalyses geven geen blijk van protectionisme, wel van grote voorzichtigheid ten aanzien van de haalbaarheid van met name het opsplitsingsscenario dat het Consortium voor ogen stond. De uitgebreide notulen van de ruim 25 besloten directievergaderingen die door ons zijn bekeken, steunen deze bevestiging door DNB. Uit deze notulen blijkt van een beoordeling van de aanvragen op de feiten zoals vastgesteld en beoordeeld en niet op basis van politiek of wenselijkheid ten aanzien van de uitkomst.

3.11 Conclusie

- 3.11.1 De voor DNB beschikbare instrumenten (in de praktijk: de beoordeling van de vvgb-aanvragen) zijn juist en volledig ingezet.

HOOFDSTUK 4 TEKORTKOMINGEN EN AANBEVELINGEN

4.1 Tekortkomingen?

4.1.1 Zoals blijkt uit de bespreking in hoofdstuk 3, hebben wij binnen het kader van het aan DNB beschikbare toezichtsinstrumentarium geen tekortkoming geconstateerd in het optreden van DNB. Naar ons oordeel heeft DNB, binnen het wettelijke kader, op juiste wijze toepassing gegeven aan het beschikbare toezichtsinstrumentarium ten aanzien van het Overnameproces.

4.2 Aanbevelingen

4.2.1 De aanbevelingen die zijn genoteerd in Deel B gelden ook hier.

4.2.2 Wij menen dat de wijze waarop DNB haar taak en verantwoordelijkheid in het kader van de beoordeling van de vvgb-aanvragen heeft vervuld, onderstreept dat het hier een taak betreft waarvoor de (dagelijkse) prudentieel toezichthouder bij uitstek is toegerust.

4.2.3 In aanvulling op de aanbevelingen die zijn genoteerd in Deel B, merken wij nog op dat in het kader van het Overnameproces niet is gebleken van een toegevoegde waarde om de beoordeling van de vereiste vvgb's voor groepsonderdelen van een systeemrelevante bank te laten uitvoeren door een andere toezichthouder dan de toezichthouder die beslist ter zake van de systeemrelevante bank (of zelfs: afzonderlijk te laten uitvoeren door dezelfde toezichthouder). Het lijkt ons logischer om de beoordeling van een vvgb-aanvraag voor een groep van entiteiten waarvan een systeemrelevante bank deel uitmaakt in één te kunnen verrichten en aldus te voorzien in een vorm van een groeps-vvgb aan de kant van de doelwitbank.

DEEL D – AFM



HOOFDSTUK 1 INLEIDING

1.1 De indeling van dit Deel D

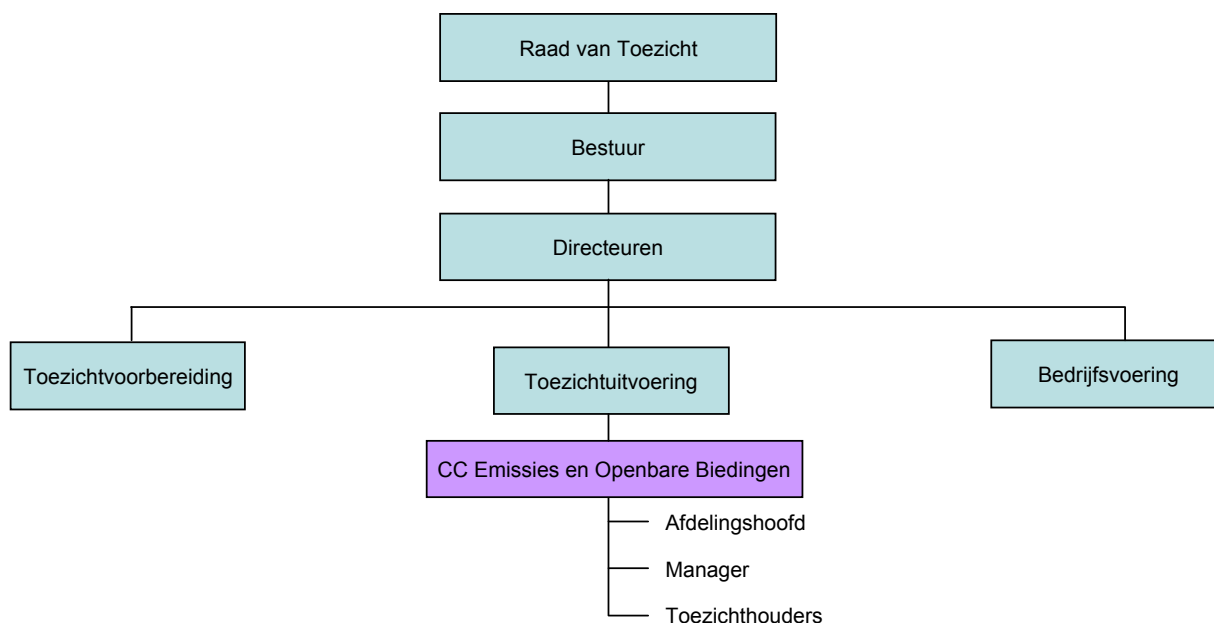
- 1.1.1 In dit Deel D worden ten aanzien van de AFM de drie voorgelegde vragen beantwoord. Ter inleiding van de beantwoording van de vragen, wordt hieronder allereerst een overzicht gegeven van de feitelijke wijze waarop de AFM zich heeft georganiseerd om de bevoegdheden die de AFM toekwamen in het kader van het Overnameproces in te zetten, de externe expertise die daarbij is ingeroepen en het tijdsbeslag dat het Overnameproces heeft gelegd op de medewerkers van de AFM.
- 1.1.2 Daarna volgt, in antwoord op vraag 1, in hoofdstuk 2 een beschrijving van de wettelijke instrumenten die aan de AFM ten dienste hebben gestaan tijdens het Overnameproces.
- 1.1.3 In hoofdstuk 3 wordt, na een inventarisatie van de instrumenten die daadwerkelijk door de AFM tijdens het Overnameproces zijn ingezet en een beschrijving van de wijze waarop dat is gebeurd, een analyse gegeven of door middel van deze aanpak de AFM de beschikbare toezichtsinstrumenten juist en volledig heeft toegepast (het antwoord op vraag 2).
- 1.1.4 In hoofdstuk 4 ten slotte, wordt de vraag beantwoord of er ten aanzien van de AFM tekortkomingen zijn te identificeren in het Overnameproces. In dit hoofdstuk worden tevens enkele suggesties gedaan ten aanzien van de toekomstige inzet van de toezichtsinstrumenten (het antwoord op vraag 3).

1.2 De organisatie van de AFM t.a.v. het Overnameproces

- 1.2.1 Ten tijde van het Overnameproces gold ten aanzien van openbare biedingen nog de wet- en regelgeving zoals opgenomen in hoofdstuk IIA van de Wte 1995 en hoofdstuk IIIA van het Besluit toezicht effectenverkeer 1995 (het “**Bte 1995**”). In oktober 2007 (na de Onderzoeksperiode) zijn de biedingsregels opgenomen in de Wft en het Besluit openbare biedingen Wft (het “**Bob**”), waarmee ook de dertiende EG richtlijn betreffende het openbaar overnamebod is geïmplementeerd. Voor een uiteenzetting van de tijdens het Overnameproces vigerende wet- en regelgeving ten aanzien van openbare biedingen (de “**Biedingsregels**”) en het uit dien hoofde beschikbare toezichtsinstrumentarium van de AFM verwijzen wij naar hoofdstuk 2 van dit Deel D.
- 1.2.2 Binnen de AFM wordt het toezicht op openbare biedingen uitgevoerd door de afdeling Emissies & Openbare Biedingen (“**E&OBE**”). E&OBE houdt toezicht op de naleving van de biedingsregels door de bij een openbaar bod betrokken partijen en fungeert als het centrale

aanspreekpunt (zowel intern als extern) met betrekking tot de bij de AFM in behandeling zijnde dossiers aangaande openbare biedingen.

- 1.2.3 Elk dossier wordt in beginsel behandeld door een team van twee binnen E&OBE werkzame toezichthouders, zulks conform het bij de AFM geldende ‘vier ogen principe’. Bedoelde toezichthouders zijn ook de personen die, waar nodig, toezichtbesluiten nemen met betrekking tot een dossier. De besluitvorming binnen E&OBE is gebaseerd op een beslissingsmandaat van de AFM (het “**Beslissingsmandaat**”). Ingevolge het Beslissingsmandaat vindt de besluitvorming binnen de AFM deels plaats door de binnen E&OBE werkzame toezichthouders, maar deels ook op een hoger niveau. In voorkomende gevallen kan een besluit, afhankelijk van de gevolgen die het besluit teweeg kan brengen, derhalve worden genomen door het hoofd van E&OBE, de voor E&OBE verantwoordelijke directeur van de AFM, of op AFM-bestuursniveau, één en ander zoals vereenvoudigd weergegeven in navolgend organogram:



- 1.2.4 Met betrekking tot het Overnameproces werd het toezicht binnen E&OBE overwegend uitgevoerd door de manager van E&OBE en een toezichthouder van E&OBE. Bij het beoordelen van de ten aanzien van het Overnameproces gepubliceerde prospectussen hebben zij ondersteuning gekregen van drie andere medewerkers van E&OBE.⁶⁹

⁶⁹ In verband met het Overnameproces heeft de AFM twee prospectussen goedgekeurd: (i) het prospectus van Barclays in het kader van het ruilbod van Barclays en (ii) het prospectus betreffende de *rights issue* door Fortis in verband met de financiering van het bod van het Consortium.

- 1.2.5 Daarnaast was het afdelingshoofd van E&OBE op min of meer dagelijkse basis betrokken bij het uitoefenen van toezicht op het Overnameproces. Enerzijds was de betrokkenheid van het afdelingshoofd noodzakelijk, omdat het Beslissingsmandaat ten aanzien van bepaalde toezichtbesluiten in escalatie naar een hoger beslisniveau voorziet.⁷⁰ Daarnaast had de bijstand van het afdelingshoofd evenwel ten doel om de continuïteit in de bezetting van E&OBE ten aanzien van het Overnameproces te waarborgen.
- 1.2.6 Gelet op het uitzonderlijke karakter en omvang van het Overnameproces en de omvangrijke publiciteit die het met zich bracht, heeft de AFM besloten om de besluitvorming in het kader van het Overnameproces in de meeste gevallen op een hoger niveau binnen de AFM organisatie te laten plaatsvinden, door de directeuren dan wel het bestuur van de AFM. Hierdoor waren de directeuren van de AFM die verantwoordelijk waren voor E&OBE respectievelijk de afdeling Securities Market Supervision (“**SMS**”), alsmede het bestuur van de AFM, veelvuldig betrokken bij het dossier. Namens het bestuur was de verantwoordelijke bestuurder voor het kapitaalmarkttoezicht de meest betrokken AFM-bestuurder bij het dossier ABN AMRO. Directeuren en bestuur zijn op zeer regelmatige basis, in fases ook dagelijks, geïnformeerd over de stand van zaken in het Overnameproces, met name via samenvattende e-mails, maar ook tijdens telefonisch contact of door het geven van een update tijdens de wekelijkse bestuursvergadering.
- 1.2.7 Ook de afdeling Juridisch Zaken (“**JZ**”) was bij het dossier ABN AMRO in sterkere mate betrokken dan bij andere biedingsdossiers het geval is. De rol van JZ ten aanzien van de toezicht uitvoerende afdelingen bij de AFM (zoals E&OBE) is, samengevat, die van het geven van juridische ondersteuning waar dit gevraagd wordt en het mede voorbereiden van besluiten waar het gaat om besluiten die een aanmerkelijke impact hebben op de belangen van belanghebbenden, het publiek of andere marktpartijen. Besluiten met een dergelijke aanmerkelijke impact worden derhalve met JZ als medebeslissende afdeling genomen dan wel voorbereid indien de besluitvorming op een hoger niveau binnen de AFM dient plaats te vinden. Wederom gelet op het uitzonderlijke karakter van het Overnameproces, waren in het dossier ABN AMRO twee medewerkers van JZ op bijna dagelijkse basis bij het dossier betrokken. Op incidentele basis waren daarnaast het afdelingshoofd van JZ en de General Counsel van de AFM betrokken.
- 1.2.8 Hoewel het toezicht op de naleving van de marktmisbruikregels niet binnen de reikwijdte van het Onderzoek valt, wordt voor de volledigheid vermeld dat naast het toezicht op de naleving van de Biedingsregels, het toezicht bij de AFM op het Overnameproces mede werd uitgevoerd door SMS. Deze afdeling is belast met het toezicht op de regels omtrent marktmisbruik (gebruik van koersgevoelige informatie en marktmanipulatie), de melding van zeggenschap e.a. Bij SMS waren met name het (toentertijd) afdelingshoofd SMS, het

⁷⁰ Gedacht kan worden aan bijvoorbeeld het verlenen van ontheffing van een deel van de Biedingsregels.

(toentertijd) co-hoofd SMS (inmiddels hoofd SMS) en een (toentertijd) senior toezichthouder SMS de op dagelijkse basis betrokken toezichthouders bij het dossier ABN AMRO.

1.3 Betrokkenheid van externe adviseurs

- 1.3.1 Gedurende het Overnameproces heeft de AFM eenmaal (telefonisch) juridisch advies ingewonnen bij één van haar vaste externe adviseurs met wie de AFM een doorlopende adviesovereenkomst heeft afgesloten op grond waarvan de AFM desgewenst advies kan inwinnen over met name beleidsmatige (nieuwe) interpretatievraagstukken aangaande de Biedingsregels. Deze adviseur had volgens de AFM geen betrokkenheid bij één van de partijen in het Overnameproces.
- 1.3.2 In het kader van deze adviesrelatie is door de AFM advies gevraagd over het reeds lang bestaande standpunt van de AFM betreffende de onherroepelijkheid van een bod en het niet meer kunnen wijzigen van de biedprijs na uitbrengen van een bod, welk standpunt een rol heeft gespeeld in het toezicht op het openbaar bod van Barclays. Zie ook subparagraaf 3.5.8 e.v. ('Biedingsbericht Barclays') van dit Deel D. Het advies heeft volgens de AFM geleid tot een bevestiging van het door de AFM reeds gehanteerde standpunt.
- 1.3.3 Ten aanzien van overige aspecten van het Overnameproces heeft de AFM geen externe expertise ingeroepen.

1.4 Tijdsbeslag en capaciteit van de AFM

- 1.4.1 Volgens de AFM is het tijdsbeslag van het Overnameproces met geen ander tot op heden door de AFM behandeld biedingsdossier te vergelijken.
- 1.4.2 Gelet op de heffingssystematiek die geldt voor openbare biedingen, wordt niet het aantal bestede uren per individueel toezichtdossier geregistreerd bij de AFM, maar het soort werkzaamheid en de onderscheidenlijke taken en processen die door de AFM-medewerkers worden verricht.⁷¹ Deze werkzaamheden worden derhalve niet per individueel toezichtdossier geregistreerd. Dientengevolge is het niet exact vast te stellen hoeveel uren de medewerkers van de AFM in totaal aan het Overnameproces hebben besteed.
- 1.4.3 Naar schatting van de AFM hebben de twee direct betrokken toezichthouders van E&OBE in de periode van april tot en met augustus 2007 gemiddeld 60 tot 90 uur per persoon per week aan het Overnameproces besteed. Indachtig de reguliere werkweek bij de AFM van 36 uur bracht het Overnameproces dus een hoge piekbelasting met zich. Onder meer om deze reden zijn ook de medewerkers van de andere afdelingen van de AFM in hogere mate

⁷¹ Bijvoorbeeld het beoordelen van biedingsberichten en het verlenen van ontheffingen.

- betrokken geweest bij het Overnameproces. De eerdergenoemde medewerkers van JZ hebben in voornoemde periode naar schatting ieder gemiddeld 25 uur per week aan het Overnameproces besteed, terwijl het tijdsbeslag van diezelfde medewerkers van JZ bij meer gebruikelijke openbare biedingen per biedingsdossier gewoonlijk niet meer dan 6 uur per week bedraagt.
- 1.4.4 Ten slotte heeft het Overnameproces de regelmatige beschikbaarheid van de eerdergenoemde directeurs en bestuurders van de AFM gevergd.
- 1.4.5 In het biedingsdossier van ABN AMRO was het in grotere mate dan bij andere dossiers noodzakelijk dat besluiten van de AFM ook buiten de reguliere wekelijkse bestuursvergaderingen werden genomen, vaak zelfs buiten de reguliere kantoor tijden, zoals in het weekend en op feestdagen. Deze noodzaak kwam met name voort uit: (i) het streven van de AFM naar een zo strak mogelijke tijdsplanning van het Overnameproces, (ii) het gegeven dat er sprake was van twee concurrerende biedingen waarbij de respectieve processen voor partijen minder goed planbaar waren en een handeling van de ene bidder veelal aanleiding gaf tot de reactie van de ander, en (iii) het feit dat onder de Biedingsregels alle documenten en openbare mededelingen vóór publicatie door de AFM moesten worden beoordeeld.
- 1.4.6 Ondanks dat het Overnameproces voor een piekbelasting van de AFM-medewerkers binnen E&OBE heeft gezorgd, was er volgens de AFM gedurende het Overnameproces geen sprake van een capaciteitstekort. De oplossing voor de adressering van de piekbelasting werd namelijk gevonden in de inschakeling op zowel horizontaal als verticaal niveau van andere AFM-medewerkers, waarbij de mate van betrokkenheid (in aantal ingeschakelde medewerkers en bestede tijd per ingeschakelde medewerker) aanzienlijk hoger lag dan in de meer gebruikelijke biedingsdossiers. Wel is volgens de AFM de conclusie gerechtvaardigd dat het Overnameproces dusdanig veel inzet en tijd van de medewerkers heeft gevergd dat er bij meerdere van dit soort grote biedingsprocessen voorzieningen zouden moeten worden getroffen om de huidige capaciteit van E&OBE te versterken.
- 1.5 Contacten en afstemming met andere (nationale) financiële toezichthouders**
- 1.5.1 Tussen het Ministerie van Financiën, DNB en de AFM heeft gedurende de Onderzoekperiode regelmatig contact plaatsgevonden met het doel elkaar op de hoogte te houden van en te informeren over de voortgang van het Overnameproces waar dit relevant was voor het toezicht van de betrokken andere financiële toezichthouder. De AFM heeft binnen dit kader het Ministerie van Financiën en DNB geïnformeerd over genomen besluiten die gevolgen hadden voor de verdere timing van het proces (zoals bijvoorbeeld het verlenen van een verlenging van de 6-weeken termijn) en de AFM heeft aan het Ministerie van

- Financiën en DNB desgevraagd toelichting gegeven op de Biedingsregels. Zo heeft de AFM bijvoorbeeld input aan het Ministerie van Financiën gegeven op een informatief memo aan de Minister van Financiën over de Biedingsregels; voorts gaf de AFM aan DNB een toelichting over de termijn voor gestanddoening van een openbaar bod in verband met de timing voor het verlenen van de verklaring van geen bezwaar.
- 1.5.2 Tevens hebben de financiële toezichthouders bepaalde logistieke afspraken gemaakt, zoals over de wijze waarop zij invulling zouden geven aan de communicatie naar de publieke media.
- 1.5.3 De hiervoor genoemde contacten hadden volgens de AFM niet de vorm van verzoeken of suggesties van het Ministerie van Financiën of DNB aan de AFM (noch vice versa) om een bepaalde gedragslijn te volgen bij de inzet van de toezichtsinstrumenten in het kader van het Overnameproces. Uit het ten tijde van het Overnameproces geldende Overdrachtsbesluit Wet toezicht effectenverkeer 1995 (het “**Overdrachtsbesluit**”), op basis waarvan de Minister van Financiën bepaalde bevoegdheden aangaande openbare biedingen aan de AFM had gedelegeerd, kan worden afgeleid dat de AFM onder meer in het toezicht op de Biedingsregels, inhoudelijk onafhankelijk opereert van het Ministerie van Financiën en DNB.
- 1.5.4 De AFM heeft aangegeven dat er geen overleg is geweest tussen AFM en DNB over de wijze waarop DNB zich publiekelijk heeft uitgelaten over het bod van het Consortium.⁷² De AFM is van mening dat nu de uitspraken van DNB de zorg van DNB weergaven omtrent prudentiële aspecten van het bod van het Consortium, met deze uitlatingen van DNB niet op het toezichtterrein van de AFM werd getreden. In het licht hiervan en omdat iedere financiële toezichthouder volgens de AFM zijn eigen verantwoordelijkheden heeft, is de AFM van mening dat het niet haar rol als collega-toezichthouder is om zich uit te laten over de uitspraken van DNB. Zie hiervoor ook subparagraaf 3.8.2 (‘Uitlatingen DNB in de media’) van dit Deel D. Zie ook paragraaf 3.9 (‘Klachten/aanwijzingen van derden’) van Deel C van dit rapport.
- 1.6 Contacten met andere (internationale) financiële toezichthouders**
- 1.6.1 De AFM heeft in het kader van het Overnameproces regelmatig contact gehad met een aantal buitenlandse financiële toezichthouders waaronder de Belgische Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen (“**CBFA**”) en de Britse United Kingdom Listing Authority (“**UKLA**”) en Financial Services Authority (“**FSA**”). In het bijzonder heeft de AFM met de Amerikaanse Securities and Exchange Commission (“**SEC**”) intensief contact onderhouden over het Overnameproces. Hiertoe bestond aanleiding, omdat ABN AMRO eveneens

⁷² Zie bijvoorbeeld het FD 20 april 2007 “*Brussel geeft DNB tweede waarschuwing*”, waarin de betrokken EU commissaris ook aangeeft dat een bieder niet discriminerend mag worden behandeld t.o.v. een andere bieder.

genoteerd was in New York (in de vorm van American Depositary Shares, “**ADSs**”) en de biedingen van Barclays en het Consortium derhalve mede in de Verenigde Staten van Amerika (“**VS**”) werden uitgebracht. Hiervoor moesten de biedingsberichten – naast de beoordeling door de AFM - ook door de SEC goedgekeurd worden en dienden partijen naast de Nederlandse Biedingsregels ook de Amerikaanse biedingsregels in acht te nemen.

- 1.6.2 Zowel bij het bod door Barclays als bij het bod door het Consortium was de timing van de beoordeling van het biedingsdocument door de SEC van invloed op: (i) de timing voor het uitbrengen van het bod in Nederland, en (ii) de besluitvorming van de AFM inzake de verzoeken van beide bieders tot verlenging van de 6-weken termijn als bedoeld in artikel 9g lid 3 Bte 1995. Zie ook subparagraaf 3.3.6 e.v. (‘Het 30-dagen bericht ex artikel 9g lid 1 Bte 1995’) en subparagraaf 3.4.1 e.v. (‘Verlengingsverzoeken – Inleiding’) van dit Deel D. Met name in dit kader heeft derhalve veelvuldig (telefonisch) contact plaatsgevonden tussen de AFM en de SEC teneinde elkaar op de hoogte te houden waar dit relevant was voor het toezicht van de andere toezichthouder.

1.7 Wordvoeringslijn AFM

- 1.7.1 In het kader van het Onderzoek heeft de AFM toegelicht dat zij sinds langere tijd een centrale interne woordvoeringslijn voert met betrekking tot communicatie. Deze heeft er met betrekking tot het Overnameproces in geresulteerd dat de AFM op elke vraag vanuit de markt over het Overnameproces op uniforme wijze de werking van de Biedingsregels heeft kunnen uitleggen. Omdat in het kader van het Overnameproces bovengemiddeld veel vragen werden gesteld over de werking van de Biedingsregels, heeft de AFM op een gegeven moment besloten een algemeen memo over de Biedingsregels op haar website te publiceren.
- 1.7.2 In het kader van deze woordvoeringslijn is er gedurende het Overnameproces ook nauw samengewerkt tussen E&OBE en de afdeling Communicatie van de AFM, teneinde te bewerkstelligen dat de afdeling Communicatie, in voorkomende gevallen, allerhande vragen van journalisten in het Overnameproces steeds op eenduidige wijze kon adresseren, zonder daarbij enige tot individuen herleidbare of anderszins vertrouwelijke informatie prijs te geven.⁷³ Een voorbeeld van dergelijke woordvoering over de Biedingsregels is terug te vinden in het nader in paragraaf 3.9 (‘Ten slotte’) te noemen artikel in het NRC Handelsblad van 11 september 2007, waarin de AFM zich in algemene bewoordingen uitlaat over het inroepen van een *Material Adverse Change*-clausule (“**MAC-clausule**”) tijdens het Overnameproces.

⁷³ Een dergelijke samenwerking is volgens de AFM binnen de AFM gebruikelijk in mediagevoelige kwesties.

HOOFDSTUK 2 WETTELIJK KADER

2.1 De gekozen opzet voor de beschrijving

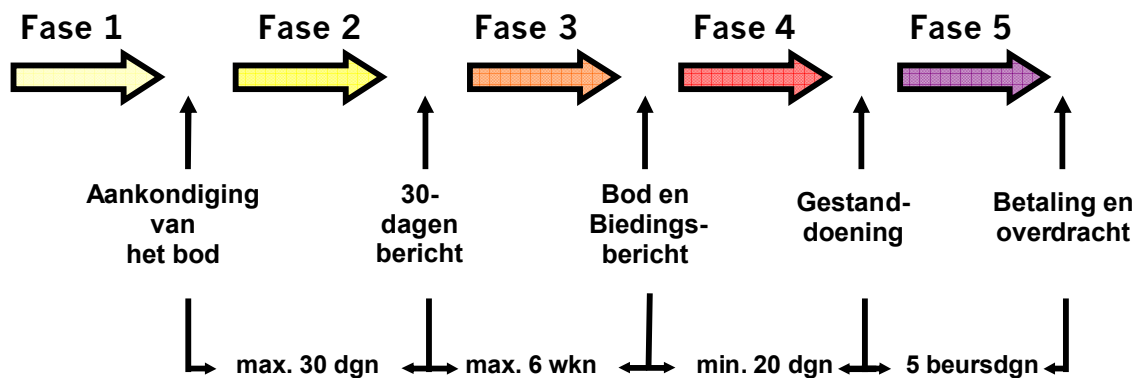
2.1.1 Hieronder volgt een beschrijving van de (wettelijke) instrumenten en bevoegdheden die de AFM ten dienste stonden om te interveniëren tijdens het Overnameproces. Hiertoe zal aan de hand van een chronologisch opgesteld schema een overzicht worden gegeven van de verschillende fasen van een openbaar biedingsproces, waarin tevens de instrumenten van de AFM zullen worden genoemd en kort worden toegelicht. Als [Bijlage 1](#) is een overzicht van alle Biedingsregels opgenomen. Een meer gedetailleerde beschrijving van de tijdens het Overnameproces daadwerkelijk door de AFM gebruikte toezichtsinstrumenten wordt in hoofdstuk 3 gegeven.

2.2 Het proces van een openbaar bod in hoofdlijnen

2.2.1 Onder de vigeur van de Wte 1995 was het verboden om een openbaar bod uit te brengen op effecten die waren toegelaten tot de notering aan een in Nederland erkende effectenbeurs, behoudens wanneer ter zake van een openbaar bod een biedingsbericht algemeen verkrijgbaar werd gesteld in overeenstemming met krachtens een algemene maatregel van bestuur te stellen regels.⁷⁴ Dergelijke regels waren opgenomen in het Bte 1995.⁷⁵ Gelijk thans het geval is onder het Bob, kende hoofdstuk III A van het Bte 1995 een indeling die aansloot bij de chronologie van het proces van een openbaar bod. Het proces van een openbaar bod bestond (en bestaat) feitelijk uit vijf fasen, een en ander zoals vereenvoudigd weergegeven in navolgend schema (bij het schema wordt per fase een korte toelichting gegeven van de regels die op de betreffende fase van toepassing waren ten tijde van het Overnameproces):

⁷⁴ Artikel 6a lid 1 juncto lid 2 Wte 1995.

⁷⁵ hoofdstuk III A is in het Bte 1995 ingevoegd bij besluit van 3 juli 2001 (Besluit OBE) bij Stb. 2001, 316.



Fase 1: voorbereiden openbaar bod

2.2.2 De eerste fase van het biedingsproces was onder de Biedingsregels de facto de periode waarin de doelvennootschap en de potentiële bidder een mogelijk openbaar bod voorbereidden. Tijdens deze niet-publieke voorfase vonden de Biedingsregels nog geen toepassing en oefende de AFM dus nog geen toezicht uit op het biedingsproces. Dit liet onverlet dat de AFM in het kader van haar overige toezichthoudende taken al wel een rol kon spelen die gevolgen kon hebben voor het verloop van de voorbereidingen van een openbaar bod.⁷⁶

2.2.3 De eerste fase eindigde onder de Biedingsregels zodra zich een omstandigheid voordeed die ter bevordering van een gerechtvaardigde koersvorming een openbare mededeling noodzakelijk maakte. Als een dergelijke omstandigheid werd in geval van een vriendelijk bod onder meer aangemerkt het bereiken van een zodanige stand van besprekingen ter voorbereiding van een bod tussen de doelvennootschap en de potentiële bidder, dat de verwachting gerechtvaardigd was dat tussen hen overeenstemming kon worden bereikt over een (mogelijk) openbaar bod.⁷⁷ Bij het bereiken van het hiervoor bedoelde stadium, waren de bidder en de doelvennootschap verplicht het voorgenomen bod onverwijld aan te kondigen in de vorm van een persbericht.

Fase 2: na aankondiging van het voorgenomen bod

2.2.4 Onder de Biedingsregels vonden in de tweede fase van het biedingsproces de verdere voorbereidingen van het bod plaats. Gedacht kan daarbij worden aan het aantrekken van de financiering, het opstellen van het biedingsbericht en het in gang zetten van aanvragen voor het verkrijgen van eventueel benodigde mededingingsrechtelijke goedkeuringen.

⁷⁶ Hierbij valt te denken aan de rol van de AFM als toezichthouder in het kader van marktmisbruikregels, maar als gezegd valt dit buiten de reikwijdte van dit Onderzoek.

⁷⁷ Artikel 9b lid 1 juncto lid 2 sub a Bte 1995.

2.2.5 Binnen 30 dagen na de eerste aankondiging van een voorgenomen openbaar bod (waarin al een prijs of ruilverhouding was genoemd) was de bieder uit hoofde van de Biedingsregels verplicht:

- (i) een bod uit te brengen, dan wel in geval van een vast bod, een openbare mededeling te doen die ten minste de prijs of de ruilverhouding weergaf, of
- (ii) een besluit tot het niet-uitbrengen van het bod openbaar mede te delen, of
- (iii) onder opgave van redenen openbaar mede te delen dat hij (nog) niet in staat was een bod uit te brengen of een besluit nemen tot het niet uitbrengen van een bod, onder vermelding van een termijn waarop een besluit ten aanzien van het bod verwacht kon worden.⁷⁸

Fase 3: na tweede openbare mededeling (30-dagen bericht)

2.2.6 Na het uitbrengen van het 30-dagen bericht, had de bieder onder de ten tijde van het Overnameproces geldende Biedingsregels nog 6 weken de tijd om een bod uit te brengen door middel van een verkrijgbaarstelling van het biedingsbericht.⁷⁹ Zowel de hiervoor genoemde termijn van 30 dagen als de 6 weken termijn kon door de AFM op verzoek van de bieder worden verlengd.⁸⁰ Zie ook meer specifiek subparagraaf 3.3.6 e.v. ('Het 30-dagen bericht ex artikel 9g lid 1 Bte 1995') en paragraaf 3.4 ('Inzet toezichtsinstrumenten gedurende fase 3') van dit Deel D.

Fase 4: na uitbrengen bod en biedingsbericht: start aanmeldingstermijn

2.2.7 Behoudens verlenging moest de bieder onder de ten tijde van het Overnameproces geldende Biedingsregels 6 weken na publicatie van het 30-dagen bericht zijn bod uitbrengen en het biedingsbericht verkrijgbaar stellen. Met het biedingsbericht moest, ten aanzien van de effecten waarop het bod betrekking had, aan alle aandeelhouders één en het zelfde (aan)bod worden gedaan. Ten aanzien van de inhoud van het biedingsbericht gold onder de Biedingsregels het uitgangspunt dat het de aandeelhouders voldoende informatie moest verstrekken, teneinde hen in staat te stellen zich een adequaat oordeel te vormen over het bod.⁸¹ Het Bte 1995 gaf bovendien een niet-limitatieve opsomming van alle gegevens die in

⁷⁸ Artikel 9g lid 1 Bte 1995.

⁷⁹ Artikel 9g lid 3 Bte 1995.

⁸⁰ Artikel 9g lid 4 Bte 1995 juncto 6a lid 5 Wte 1995.

⁸¹ Artikel 9i Bte 1995. Zie ook Beleidsregel 01-02 ('beleidsregel biedingsbericht') van de Stichting Toezicht Effectenverkeer (thans: de AFM) inzake het biedingsbericht als bedoeld in artikel 6a lid 2 Wte 1995, Stcrt. 4 september 2001, nr. 170, pag. 16., op basis waarvan een meer specifieke invulling wordt gegeven aan de inhoud van het biedingsbericht (de "Beleidsregel"). De Beleidsregel is inmiddels (met ingang van 29 juli 2008) komen te vervallen (Stcrt. 4 augustus 2008, nr. 148, pag. 13.)

het biedingsbericht moesten worden opgenomen, zoals de biedprijs of ruilverhouding en de voorwaarden voor gestanddoening.

- 2.2.8 Naast de reeds genoemde mogelijkheid tot het indienen van een ontheffingsverzoek ter zake van een verlenging van de publicatietermijn van het biedingsbericht, had de bieder ook de mogelijkheid om ten aanzien van andere in de Biedingsregels opgenomen verplichtingen een ontheffing te vragen aan de AFM, bijvoorbeeld met betrekking tot bepaalde gegevens die in het biedingsbericht moesten worden opgenomen. De AFM kon ter zake van bepaalde verplichtingen in het biedingsproces een ontheffingsbesluit nemen indien zij van mening was dat de bieder had aangetoond dat hij redelijkerwijs niet (volledig) aan de betrokken verplichting(en) kon voldoen, maar dat de doeleinden die de desbetreffende Biedingsregels beoogden te bereiken anderszins voldoende waren bereikt.
- 2.2.9 Met de publicatie van het biedingsbericht ving de vierde fase aan, zijnde de aanmeldingstermijn gedurende welke aandeelhouders de door hen gehouden effecten kunnen aanbieden onder het bod. Op grond van de Biedingsregels bedroeg de aanmeldingstermijn ten minste 20 dagen⁸² bij een vriendelijk openbaar bod en ten minste 30 dagen bij een vijandig openbaar bod.⁸³ Onder bepaalde voorwaarden kon de potentiële bieder de aanmeldingstermijn verlengen. In geval van verlenging konden de aandeelhouders de reeds door hen aangemelde effecten terugnemen.⁸⁴
- 2.2.10 De vierde fase eindigde wanneer het bod gestand werd gedaan. Uiterlijk op de vijfde beursdag na het einde van de (eventueel verlengde) aanmeldingstermijn moest de bieder bekend maken of hij het bod al dan niet gestand deed, dan wel dat er nog onzekerheid bestond over de vervulling van de aan het bod verbonden voorwaarden.

Fase 5: Betaling, levering en de na-aanmeldingstermijn

- 2.2.11 Onder de ten tijde van het Overnameproces geldende Biedingsregels werden de aandelen geleverd na gestanddoening van het bod en vond betaling van de biedprijs aan de aandeelhouders plaats. Ten slotte stond de bieder nog de mogelijkheid open om na de gestanddoening van het bod, een na-aanmeldingstermijn open te stellen.⁸⁵

⁸² In de praktijk werd meestal een minimumduur van 23 dagen gehanteerd met het oog op de vereiste termijnen van de in het kader van een openbaar bod verplichte informatieve aandeelhoudersvergaderingen van de doelvennootschap.

⁸³ Artikel 9o Bte 1995.

⁸⁴ Artikel 9o lid 5 Bte 1995.

⁸⁵ In het Bte 1995 was terzake geen specifieke regeling opgenomen, maar de AFM stond deze praktijk onder bepaalde voorwaarden toe.

2.3 Bevoegdheden van de AFM ten aanzien van het Overnameproces

- 2.3.1 In paragraaf 2.2 van dit Deel D is reeds een beschrijving gegeven van een aantal bevoegdheden en toezichtsinstrumenten die de AFM ten tijde van het Overnameproces ter beschikking stonden. In deze paragraaf 2.3 van dit Deel D geven wij een meer uitgebreid overzicht van de tijdens het Overnameproces vigerende wet- en regelgeving ten aanzien van openbare biedingen en het uit dien hoofde beschikbare toezichtsinstrumentarium van de AFM. Daartoe zal allereerst kort worden ingegaan op de aard en strekking van deze bevoegdheden.
- 2.3.2 Op grond van de Wte 1995 waren de bevoegdheden aangaande het toezicht op openbare biedingen toegekend aan de Minister van Financiën. De Minister had vorengenoemde bevoegdheden op zijn beurt gedelegeerd aan de AFM op basis van het Overdrachtsbesluit⁸⁶; zulks met uitzondering van de prudentiële taken en bevoegdheden gericht op de soliditeit van financiële ondernemingen, die aan DNB werden overgedragen.
- 2.3.3 De uit hoofde van de Biedingsregels aan de AFM overgedragen taken konden worden aangemerkt als gedragstoezicht. In het algemeen was het gedragstoezicht gericht op het bevorderen van ordelijke en transparante financiële marktprocessen, zuivere verhoudingen tussen marktpartijen en een zorgvuldige behandeling van cliënten. Ten aanzien van openbare biedingen bestond de taak van de AFM uit het houden van toezicht op de naleving van de Biedingsregels door onder meer de bieder en de doelvennootschap. Het ging dan in het bijzonder om regels ter zake van de in het biedingsbericht en publieke mededelingen te verschaffen informatie (oftewel transparantie en helderheid ten aanzien van het proces van het openbaar bod) en de door de bij het bod betrokken partijen te volgen gedragslijn met het oog op een adequate functionering van de effectenmarkten of de positie van de beleggers op die markten.⁸⁷ Op grond van het haar toekomstige toezichtsinstrumentarium kon de AFM invulling geven aan haar bevoegdheid tot het uitoefenen van gedragstoezicht. Met het oog op het in Bijlage 1 geschetste toepasselijk wettelijk kader, konden voor wat betreft het gedurende de Onderzoekperiode voor het toezicht op de openbare biedingen van Barclays en het Consortium beschikbare toezichtsinstrumentarium van de AFM, de hierna weergegeven bevoegdheden van de AFM worden onderscheiden:

- (a) Biedingsbericht: De AFM had een sturende functie bij de in het biedingsbericht te verschaffen informatie, doordat zij de bevoegdheid had de bidders Barclays en het Consortium te verplichten gegevens te vermelden in het biedingsbericht die naar het

⁸⁶ Artikel 40 Wte 1995 juncto artikel 2 van het Overdrachtsbesluit. Bij wet van 22 maart 2001 en bij besluit van 3 juli 2001 zijn de bepalingen betreffende openbare biedingen op effecten opgenomen in de Wte 1995 en het Bte 1995.

⁸⁷ Zie voor de Wte 1995: Kamerstukken II, 2000-2001, 27 172, nr. 3, pag. 5. Zie voor de Wft o.m.: Kamerstukken II, 2006-2007, 31 052, nr. 1, pag. 2.

oordeel van de AFM in het desbetreffende geval noodzakelijk waren voor een adequate beoordeling van het bod door de houders van effecten waarop het bod zich richtte.⁸⁸

Onder de vigeur van de Wte 1995 had de AFM (nog) geen goedkeuringsbevoegdheid ten aanzien van het biedingsbericht⁸⁹ en werd derhalve terzake formeel geen preventief toezicht door de AFM beoogd. Dat had tot gevolg dat het niet opnemen in het biedingsbericht van door de AFM noodzakelijk geachte gegevens in beginsel geen beletsel was voor de verkrijgbaarstelling van het biedingsbericht. In voorkomende gevallen kon de AFM ingrijpen op basis van haar bevoegdheid een aanwijzing te geven⁹⁰, een dwangsom op te leggen⁹¹ of een bestuurlijke boete te geven.⁹² Zie voor deze bevoegdheden ook hierna onder subparagraaf f., g. en h.

In artikel 9v Bte 1995 was neergelegd dat het biedingsbericht uiterlijk tien beursdagen voor de openbare mededeling van de verkrijgbaarstelling ervan aan de AFM moest worden toegezonden, opdat de AFM invulling kon geven aan de hierboven bedoelde bevoegdheid om eenieder te verplichten gegevens in het biedingsbericht op te nemen die naar het oordeel van de AFM noodzakelijk waren. Hoorde deieder vervolgens niets van de AFM, dan kon de verkrijgbaarstelling van het biedingsbericht openbaar worden medegedeeld.⁹³ Daarnaast was het mogelijk – en daarvan werd in de praktijk meestal ook gebruik gemaakt – dat de AFM op verzoek van eenieder schriftelijk mededeelde dat zij geen opmerkingen meer had naar aanleiding van het (concept)biedingsbericht.⁹⁴

- (b) Publieke mededelingen: Alle stukken en mededelingen die ingevolge de in hoofdstuk III A van het Bte 1995 opgenomen Biedingsregels door middel van een openbare mededeling door de bidders Barclays en het Consortium en/of de doelvennootschap ABN AMRO moesten worden gepubliceerd, moesten tijdig voor publicatie aan de AFM worden toegezonden.⁹⁵

Onder de vigeur van de Wte 1995 en het Bte 1995 was door de Nederlandse wetgever geen expliciete goedkeuringsbevoegdheid van de door bij een bod betrokken partijen te verrichten publieke mededelingen neergelegd. Met artikel 9v Bte 1995 werd namelijk uitsluitend gewaarborgd dat de AFM op de hoogte was van alle ontwikkelingen die

⁸⁸ Artikel 9i onderdeel v Bte 1995 juncto artikel 9v Bte 1995.

⁸⁹ M.u.v. het geval waarin eenieder zelf opteerde voor het laten goedkeuren van het biedingsbericht in het kader van een terzake door de AFM af te geven Europees paspoort. Zie artikel 5 Tijdelijke vrijstellingsregeling overnamebiedingen.

⁹⁰ Artikel 28 Wte 1995.

⁹¹ Artikel 48b Wte 1995.

⁹² Artikel 48c Wte 1995.

⁹³ NvT, Stb. 2001, 316, pag. 24.

⁹⁴ Beleidsregel, pag. 5.

⁹⁵ Artikel 9v Bte 1995.

betrekking hadden op een openbaar bod.⁹⁶ Dit had tot gevolg dat geen formeel preventief toezicht van de AFM was beoogd. Maar gelijk het geval was ten aanzien van het biedingsbericht, was er ook met betrekking tot de overige door partijen te verrichten publieke mededelingen van de bieders in de dagelijkse praktijk wel sprake van feitelijk preventief toezicht door de AFM. De AFM beoordeelde de conceptpublicaties namelijk inhoudelijk en verifieerde of deze de uit hoofde van het Bte 1995 verplicht gestelde informatie bevatten.⁹⁷ Ondanks het ontbreken van een formele goedkeuringsbevoegdheid had de AFM wel de mogelijkheid om, indien zij van oordeel was dat een conceptpublicatie niet aan de Biedingsregels voldeed, naleving van die regels af te dwingen, en wel op basis van haar bevoegdheid een aanwijzing te geven⁹⁸, een dwangsom op te leggen⁹⁹, of een bestuurlijke boete te geven¹⁰⁰; zie voor deze bevoegdheden ook hierna onder subparagraaf f., g. en h.

- (c) Inlichtingenbevoegdheid: De AFM kon bij de bieders Barclays en het Consortium alle inlichtingen inwinnen, of doen inwinnen, die redelijkerwijs nodig waren voor de uitoefening van de taken en bevoegdheden die de AFM op grond van de Wte 1995 had en teneinde na te gaan of de bij of krachtens de Wte 1995 gestelde regels werden nageleefd.¹⁰¹ Daarbij heeft de wetgever aangegeven dat, gezien het feit dat de AFM uit hoofde van de in het Bte 1995 neergelegde Biedingsregels toezicht moest houden op het naleven van de procedurevoorschriften met betrekking tot het doen van een openbaar bod, de AFM bij eenieder alleen inlichtingen kon vragen die betrekking hadden op het naleven van genoemde procedurevoorschriften.¹⁰²

De AFM was ook bevoegd de bovenbedoelde inlichtingen in te winnen bij de doelvennootschap ABN AMRO.¹⁰³

- (d) Ontheffingbevoegdheid: De AFM had de bevoegdheid om desgevraagd geheel of gedeeltelijk ontheffing te verlenen als volgt:
- (i) De AFM kon een ontheffing verlenen aan de bieders Barclays en het Consortium, de doelvennootschap ABN AMRO, en de bestuurders, commissarissen en/of andere krachtens toepasselijk recht en statuten vertegenwoordigingbevoegde personen van

⁹⁶ Zie ook NvT, Stb. 2001, 316, pag. 24.

⁹⁷ Hierbij kan bijvoorbeeld worden gedacht aan de eisen die artikel 9c Bte 1995 stelde aan de publieke mededelingen als bedoeld in artikel 9b lid 1 Bte 1995.

⁹⁸ Artikel 28 Wte 1995.

⁹⁹ Artikel 48b Wte 1995.

¹⁰⁰ Artikel 48c Wte 1995.

¹⁰¹ Artikel 29 lid 1o Wte 1995.

¹⁰² Kamerstukken II 2000-2001, 27 172, nr. 6, pag. 31.

¹⁰³ Artikel 29 lid 1a Wte 1995.

Barclays, het Consortium respectievelijk ABN AMRO, van één of meer in artikel 6a lid 2 en 3 Wte 1995 bedoelde regels (artikel 6a lid 5 Wte 1995). Voor de hier bedoelde gedeeltelijke ontheffing moest een verzoek worden ingediend bij de AFM waarbij de verzoeker diende aan te tonen dat aan bepaalde in lid 2 en 3 neergelegde regels redelijkerwijs niet volledig kon worden voldaan en dat de doeleinden die de Wte 1995 beoogde te bereiken anderszins voldoende waren bereikt. Bij toekenning van de ontheffing gold het verbod van artikel 6a lid 1 Wte 1995 dus wel, maar hoefde de verzoeker niet aan alle in lid 2 en 3 genoemde regels te voldoen. Alle andere betrokkenen die geen verzoek hadden ingediend, waren gewoon aan alle in meergenoemd lid 2 en 3 neergelegde regels gebonden.¹⁰⁴ Aan deze gedeeltelijke ontheffing kon door de AFM geen beperkingen worden gesteld of voorwaarden worden verbonden.

- (ii) De AFM kon een ontheffing verlenen aan de bidders Barclays en het Consortium, de doelvennootschap ABN AMRO, en de bestuurders, commissarissen en/of andere krachtens toepasselijk recht en statuten vertegenwoordigingsbevoegde personen van Barclays, het Consortium respectievelijk ABN AMRO, van artikel 6a lid 1 en 3 Wte 1995.¹⁰⁵ Bij verlening van een dergelijke ontheffing gold het verbod van artikel 6a dus niet en degene die een dergelijke volledige ontheffing had verkregen, hoefde zich dus ook niet aan de betrokken Biedingsregels te houden; in dat opzicht verschilde deze bepaling dus van het hierboven beschreven artikel 6a lid 5 Wte 1995.¹⁰⁶ Aan deze volledige ontheffing konden door de AFM wel beperkingen worden gesteld en voorschriften worden verbonden met het oog op een adequate functionering van de effectenmarkten of de positie van de beleggers op die markten.¹⁰⁷
- (iii) De AFM kon een ontheffing verlenen aan de bidders Barclays en/of het Consortium, van het in artikel 6b Wte 1995 neergelegde verbod om na gestanddoening van de biedingen transacties te verrichten tegen gunstiger voorwaarden dan onder de biedingen.¹⁰⁸ Ook aan deze ontheffingen konden door de AFM beperkingen worden gesteld en voorwaarden worden verbonden.¹⁰⁹
- (iv) De AFM kon een ontheffing verlenen aan de bij de biedingen betrokken effecteninstellingen, van het in artikel 32a Bte 1995 neergelegde verbod om medewerking te verlenen aan de uitvoering en afwikkeling van de biedingen indien

¹⁰⁴ Kamerstukken II 2000-2001, 27 172, nr. 6, pag. 30.

¹⁰⁵ Artikel 6c lid 1 Wte 1995.

¹⁰⁶ Kamerstukken II 2000-2001, 27 172, nr. 6, pag. 30.

¹⁰⁷ Artikel 6c lid 2 Wte 1995.

¹⁰⁸ Artikel 6c lid 1 Wte 1995.

¹⁰⁹ Artikel 6c lid 2 Wte 1995.

deze biedingen in strijd met hoofdstuk II A van de Wte 1995 zouden zijn uitgebracht.¹¹⁰ Voor de hier bedoelde gedeeltelijke ontheffing moest een verzoek worden ingediend bij de AFM waarbij de verzoeker diende aan te tonen dat aan bepaalde in art 32a Bte 1995 neergelegde regels redelijkerwijs niet volledig kon worden voldaan en dat de doeleinden die de Wte 1995 beoogde te bereiken anderszins voldoende waren bereikt, zie ook subparagraaf e. hierna.

- (v) De AFM kon op verzoek van de bieders Barclays en/of het Consortium de termijn verlengen als bedoeld in artikel 9g lid 1 Bte 1995. In dit artikel was bepaald dat eenieder binnen 30 dagen na de initiële aankondiging van een bod een publieke kennisgeving moest verrichten of het betrokken bod al dan niet werd uitgebracht, dan wel dat nog niet duidelijk was of een bod werd uitgebracht.¹¹¹
 - (vi) De AFM kon op verzoek van de bieders Barclays en/of het Consortium de termijn verlengen als bedoeld in artikel 9g lid 3 Bte 1995. In dit artikel was bepaald dat eenieder binnen zes weken na de in artikel 9g lid 1a Bte 1995 bedoelde publieke kennisgeving dat een bod zou worden uitgebracht, het betrokken bod ook daadwerkelijk moest uitbrengen door middel van verkrijgbaarstelling van een biedingsbericht.¹¹²
- (e) Verbod tot uitvoeren en afwickelen van een bod: De AFM kon de bij een openbaar bod betrokken effecteninstellingen een mededeling doen dat het betrokken bod in strijd met hoofdstuk II A van de Wte 1995 was uitgebracht. In dat geval was het die effecteninstellingen niet langer toegestaan om medewerking te verlenen aan de uitvoering en afwikkeling van het bod.¹¹³ De wetgever heeft bepaald dat onder het verlenen van medewerking moet verstaan: *“iedere vorm van bemiddeling bij het aanmelden of aanbieden van effecten ten blijke van de aanvaarding van het bod, alsmede alle afwikkelingshandelingen”*.¹¹⁴
- (f) Aanwijzingsbevoegdheid: De AFM kon de bieders Barclays en het Consortium, de doelvennootschap ABN AMRO, de bij de biedingen betrokken effecteninstellingen¹¹⁵, en de bestuurders, commissarissen en andere krachtens toepasselijk recht en statuten

¹¹⁰ Artikel 11 lid 4 Wte 1995 juncto artikel 32a Bte 1995.

¹¹¹ Artikel 9g lid 4 Bte 1995 juncto artikel 9g lid 1 Bte 1995.

¹¹² Artikel 9g lid 4 Bte 1995 juncto artikel 9g lid 3 Bte 1995.

¹¹³ Artikel 11 lid 4 Wte 1995 juncto artikel 32a Bte 1995.

¹¹⁴ NvT, Stb. 2001, 316, pag. 24.

¹¹⁵ Met het inwerking treden van de Wft per 1 januari 2007 is het begrip ‘effecteninstelling’ formeel gewijzigd in ‘beleggingsonderneming’. Omdat het toezicht op het Overnameproces gedurende de Onderzoekperiode door de AFM werd uitgevoerd op basis van de Wte 1995, hebben wij de oude terminologie zoals deze gold onder de vigeur van de Wte 1995 aangehouden.

vertegenwoordigingbevoegde personen van Barclays, het Consortium respectievelijk ABN AMRO, een aanwijzing geven om binnen een door de AFM te bepalen termijn een bepaalde gedragslijn te volgen met het oog op een adequate functionering van de effectenmarkten of de positie van de beleggers op die markten.¹¹⁶ Een aanwijzing kon door de AFM 'ambtshalve' worden gegeven, of op verzoek van belanghebbenden.¹¹⁷

- (g) Last onder dwangsom: De AFM kon in het kader van een openbaar bod een last onder dwangsom opleggen voor overtredingen van voorschriften gesteld bij of krachtens de volgende artikelen van de Wte 1995: 6a lid 1 en lid 3, 6b, 6c lid 2, 11 lid 1, 28 lid 3, en 29 lid 2 en lid 3.¹¹⁸
- (h) Bestuurlijke boete: De AFM kon in het kader van een openbaar bod een bestuurlijke boete opleggen wegens overtreding van dezelfde voorschriften als weergegeven in subparagraaf g. hierboven.¹¹⁹
- (i) Openbaarmaking overtredingen: Met het oog op een adequate functionering van de effectenmarkten of financiële markten en de positie van beleggers op die markten, kon de AFM het feit ter zake waarvan een last onder dwangsom of bestuurlijke boete was opgelegd, het overtreden voorschrift, en de NAW-gegevens van degene aan wie de last onder dwangsom of de boete is opgelegd, openbaar maken.¹²⁰
- (j) Koersgevoelige informatie: Ingevolge het Bte 1995 moesten een bieder en een doelvennootschap onverwijld een openbare mededeling verrichten zodra zich een omstandigheid voordeed in verband met het (voorgenomen) bod die ter bevordering van een gerechtvaardigde koersvorming van de effecten van de bieder en de doelvennootschap een openbare mededeling noodzakelijk maakte.¹²¹ Deze publicatieplicht had uitsluitend betrekking op omstandigheden die rechtstreeks in verband stonden met het (voorgenomen) bod. Dat betekent dat deze publicatieplicht bijvoorbeeld niet zag op ontwikkelingen die de koers van de effecten van de doelvennootschap (konden) beïnvloeden, maar die niet in relatie stonden tot het bod (bijv. onverwachte winstvooruitzichten van de doelvennootschap). In dit verband heeft de wetgever opgemerkt dat het voorgaande uiteraard de voor een doelvennootschap geldende vereisten van onder meer artikel 28

¹¹⁶ Artikel 28 lid 2 en 3 Wte 1995.

¹¹⁷ Kamerstukken II 1999-2000, 27 172, nr. 3, pag. 20.

¹¹⁸ Artikel 48b en artikel 48l Wte 1995.

¹¹⁹ Artikel 48c t/m artikel 48l Wte 1995.

¹²⁰ Artikel 48m Wte 1995.

¹²¹ Artikel 9b lid 1 en 2 Bte 1995.

Fondsenreglement van Euronext Amsterdam¹²² om koersgevoelige informatie onverwijld te publiceren, onverlet liet.¹²³

Artikel 9b lid 1 Bte 1995 vervulde een zelfstandige functie en de omstandigheden die verplichtten tot het doen van een onverwijld publieke mededeling waren meer omvattend dan de niet-limitatieve opsomming van het tweede lid van artikel 9b Bte 1995.¹²⁴ In het verleden is vaker de vraag gerezen of het enkele feit dat een bij een bod betrokken partij ter beurze als koper of verkoper van de effecten in de doelvennootschap optreedt, reeds tot een publicatie moest leiden. Zo is bijvoorbeeld door een commissie van de Sociaal-Economische Raad (de “**SER Commissie**”) geoordeeld dat een zodanige omstandigheid op zichzelf niet steeds tot het doen van een publicatie aanleiding behoefde te geven. Of een publicatie moest worden gedaan, hing volgens de SER Commissie af van andere omstandigheden die, gecombineerd met het optreden ter beurze, een situatie konden scheppen waarin een openbare mededeling ten behoeve van een gerechtvaardigde koersvorming nodig was. Situaties waarin beursttransacties tot het doen van een onverwijld openbare mededeling aanleiding konden geven, waren volgens de SER Commissie onder meer:¹²⁵

- (i) het bestaan van meerdere bieders en/of biedingen,
- (ii) het feit dat deieder kocht boven de koers van zijn bod,
- (iii) het feit dat deieder die een bod had aangekondigd maar nog niet had uitgebracht, ter beurze de betrokken aandelen verkocht.

De AFM was bekend met de transacties die door de bieders Barclays en het Consortium zijn verricht in effecten van ABN AMRO, zulks in het licht van de verplichting van deze partijen om al hun transacties onverwijld te melden aan de AFM.¹²⁶

Wij menen dat ook ten aanzien van de bovengenoemde verplichtingen de AFM in voorkomende gevallen kon ingrijpen op basis van haar bevoegdheid een aanwijzing te geven¹²⁷ een dwangsom op te leggen¹²⁸, of een bestuurlijke boete te geven;¹²⁹ zie voor deze bevoegdheden ook hierboven onder subparagraaf f., g. en h.

¹²² De in artikel 28h Fondsenreglement weergegeven regel was t.t.v. de Onderzoekperiode niet meer van toepassing; terzake gold artikel 5:59 Wft.

¹²³ NvT, Stb. 2001, 316, pag.19.

¹²⁴ Zie ook Commentaar Fusiegedragsregels 1975, 12^e druk, 2000, pag. 37 e.v.

¹²⁵ Commentaar Fusiegedragsregels 1975, 12^e druk, 2000, pag. 39.

¹²⁶ Artikel 9b lid 3 Bte 1995.

¹²⁷ Artikel 28 Wte 1995.

¹²⁸ Artikel 48b Wte 1995.

¹²⁹ Artikel 48c Wte 1995.

2.3.4 De AFM kon ten tijde van het Overnameproces invulling geven aan haar bevoegdheid tot het uitoefenen van gedragstoezicht door het nemen van toezichtbesluiten enerzijds en besluiten tot handhaving anderzijds. In de subparagrafen a. tot en met d. en j. van subparagraaf 2.3.3 van dit Deel D zijn de verschillende toezichtbesluiten opgesomd. De handhavingsbesluiten zijn opgenomen in subparagrafen f. tot en met i. van subparagraaf 2.3.3 van dit Deel D.

2.3.5 Ter zake van de handhavingsbesluiten merken wij volledigheidshalve nog het volgende op. De AFM is als bestuursorgaan van de overheid in beginsel gebonden aan de bestuursrechtelijke verplichting tot handhaving. In de rechtspraak is deze 'beginselplicht' als volgt nader toegelicht:

“Gelet op het algemeen belang dat is gediend met handhaving, zal in geval van overtreding van een wettelijk voorschrift het bestuursorgaan dat bevoegd is om met bestuursdwang of onder dwangsom op te treden, in de regel van deze bevoegdheid gebruik moeten maken. Slechts onder bijzondere omstandigheden mag van het bestuursorgaan worden gevergd, dit niet te doen. Dit kan zich voordoen indien concreet uitzicht op legalisatie bestaat. Voorts kan handhavend optreden zodanig onevenredig zijn in verhouding tot de daarmee te dienen belangen dat van optreden in die concrete situatie behoort te worden afgezien”¹³⁰

2.3.6 Met betrekking tot de beginselplicht van de AFM heeft de wetgever opgemerkt dat de AFM van geval tot geval zal moeten bezien of handhaving niet in strijd is met de algemene beginselen van behoorlijk bestuur. Tevens zal de AFM per geval moeten vaststellen dat het middel van handhaving proportioneel is in relatie tot het beoogde doel en dat haar geen andere, minder ingrijpende middelen ter beschikking staan. Gelet op haar casuïstische karakter heeft de wetgever besloten dat een dergelijke beginselplicht geen wettelijke basis heeft.¹³¹

¹³⁰ ABRvS 21 juli 2004, AB 2004, m.nt. J. Struiksma; ABRvS 11 augustus 2004, AB 2004, 444, m.nt. F.R. Vermeer; ABRvS 18 augustus 2004, AB 2004, 424, m.nt. RW.

¹³¹ Kamerstukken II 2004-2005, 29708, nr. 9, pag. 26. Zie ook C.M. Grundmann-van de Krol, Koersen door de Wet op het financieel toezicht, 2006, pag. 477-479.

HOOFDSTUK 3 BESCHRIJVING EN BEOORDELING VAN DE TOEZICHTSINSTRUMENTEN ZOALS INGEZET

3.1 Inleiding

3.1.1 In het kader van het Onderzoek heeft de AFM toegelicht op welke wijze zij met betrekking tot het Overnameproces van de haar ter beschikking staande toezichtsinstrumenten gebruik heeft gemaakt. Zoals ook is weergegeven in hoofdstuk 2, bestaat de taak van de AFM ten aanzien van openbare biedingen uit het houden van het toezicht op de naleving van de Biedingsregels door onder meer de bieder en de doelvennootschap. Het gaat dan in het bijzonder om regels ter zake van de in het biedingsbericht en publieke mededelingen te verschaffen informatie (oftewel transparantie en helderheid ten aanzien van het proces van het openbaar bod) en de door de bij het openbaar bod betrokken partijen te volgen gedragslijn met het oog op een adequate functionering van de effectenmarkten of de positie van de beleggers op die markten.¹³² De criteria en de afwegingen die de AFM bij alle openbare biedingen toepast ten aanzien van de inzet van haar toezicht- en handhavinginstrumentarium, bestaan uit het bevorderen van: (i) een zo strak mogelijke tijdsplanning en doorlooptijd van het bod, (ii) een eerlijke informatievoorziening over het bod in de markt, en (iii) een *level playing field* in bestuursrechtelijke zin. Deze criteria zijn voor de AFM relevant geweest bij alle besluiten die door de AFM zijn genomen ten aanzien van het Overnameproces. Hieronder worden genoemde criteria nader toegelicht.

(i) Tijdsplanning en doorlooptijd

3.1.2 In het algemeen streeft de AFM naar het realiseren van een zo strak mogelijke *timing* en doorlooptijd van een openbaar bod, teneinde te voorkomen dat de markt en alle betrokken partijen bij een bod langdurig in onzekerheid verkeren over het uitbrengen van het bod en, vervolgens, het al dan niet slagen daarvan. Met het oog op deze doelstelling is de AFM bij het Overnameproces kritisch geweest bij de beoordeling van de door Barclays en het Consortium ingediende verzoeken om ontheffing te verlenen van wettelijke termijnen. Ten aanzien van bijvoorbeeld de 6-weeken termijn voor het publiceren van het biedingsbericht¹³³ diende een bieder zijn verzoek om verlenging afdoende te onderbouwen en terzake een sluitende motivering te geven met betrekking tot de termijn die wel haalbaar was. In dit verband heeft de AFM beide bidders meerdere keren verzocht een nadere en meer specifieke onderbouwing te geven van de noodzaak van een verlenging van de 6-weeken termijn en van een datum die wel als haalbaar werd gezien door de bidders. Ook in haar eigen rol heeft de AFM steeds naar korte doorlooptijden gestreefd en is ze in staat gebleken steeds opnieuw

¹³² Zie voor de Wte 1995: Kamerstukken II, 2000-2001, 27 172, nr. 3, pag. 5. Zie voor de Wft o.m.: Kamerstukken II, 2006-2007, 31 052, nr. 1, pag. 2.

¹³³ Artikel 9g lid 3 Bte 1995.

ruim binnen de daarvoor geldende wettelijke responstiemijnen te reageren op aan haar voorgelegde verzoeken.

(ii) Informatievoorziening

- 3.1.3 De wetgever heeft met het oog op het bereiken van transparante, tijdige en eerlijke informatievoorziening over een openbaar bod in de Biedingsregels aan respectievelijk de bieder en de doelvennootschap verplichtingen opgelegd aangaande de informatievoorziening van met name de aandeelhouders van een doelvennootschap. Als voorbeeld kunnen dienen de verplichting om koersgevoelige informatie in verband met een openbaar bod onverwijld te publiceren en de plicht om aandeelhouders van een doelvennootschap over de merites van het bod te informeren door middel van de verkrijgbaarstelling van een biedingsbericht.¹³⁴

In haar toezicht op de naleving van deze (transparantie-)regelgeving beoordeelt de AFM enerzijds de tijdigheid van de openbaarmaking en anderzijds of alle voor de beoordeling van het bod relevante informatie (c.q. alle koersgevoelige informatie) openbaar is gemaakt in het biedingsbericht en persberichten.¹³⁵

- 3.1.4 Uit de aan ons door de AFM ter inzage gegeven documenten blijkt dat de AFM via de telefoon en per e-mail waar nodig de bij het Overnameproces betrokken partijen regelmatig op hun verplichtingen heeft gewezen om ingevolge de Biedingsregels openbare mededelingen te doen. Zie verder subparagraaf 3.8.4 ('Publiciteit aangaande opbouwen posities in ABN AMRO') van dit Deel D.
- 3.1.5 Ter illustratie van het bovenstaande kan dienen dat de AFM na speculaties in de markt over het voorgenomen bod van het Consortium zowel ABN AMRO als het Consortium heeft verzocht een persbericht uit te brengen (hetgeen is geschied op 14 mei 2007) om aldus de markt gelijkelijk te informeren over de stand van zaken met betrekking tot de voorgenomen biedingen van Barclays en het Consortium en de voortgang van de procedure bij de Ondernemingskamer van het Gerechtshof Amsterdam over de verkoop van LaSalle Bank Corporation ("**LaSalle**").¹³⁶
- 3.1.6 Ook de AFM zelf publiceerde op 14 mei 2007 een persbericht, waarin zij wees op het belang van de wettelijke plicht om koersgevoelige informatie juist, tijdig en volledig openbaar te

¹³⁴ Zie artikel 9b Bte 1995 en artikel 9g lid 3 Bte 1995.

¹³⁵ Zie artikel 9b Bte 1995 waarin de verplichting voor de bieder en de doelvennootschap is opgenomen om, zodra zich met betrekking tot een openbaar bod dat wordt voorbereid of dat is aangekondigd een omstandigheid voordoet die ter bevordering van een gerechtvaardigde koersvorming van de effecten van de bieder en/of de doelvennootschap een openbare mededeling noodzakelijk maakt, onverwijld een dusdanige mededeling te doen.

¹³⁶ De Ondernemingskamer boog zich kort gezegd over de vraag of LaSalle verkocht had mogen worden, zonder voorafgaande goedkeuring van de aandeelhoudersvergadering van ABN AMRO als bedoeld in artikel 2:107a BW.

maken. In dat kader heeft de AFM in haar persbericht geëxpliciteerd dat van eventueel uitstel om koersgevoelige informatie onverwijld openbaar te maken niet langer gebruik kan worden gemaakt op het moment dat informatie selectief en niet door middel van een officieel persbericht publiek wordt. Op dat moment kan de vertrouwelijkheid namelijk niet langer worden gewaarborgd.¹³⁷

- 3.1.7 Het persbericht van 14 mei 2007 is overigens het enige persbericht dat de AFM gedurende het Overnameproces zelf heeft uitgebracht.

(iii) Level playing field

- 3.1.8 Gelet op de bestuursrechtelijke grondslag van haar toezicht, dient de AFM er voor zorg te dragen dat haar handelswijze in overeenstemming is met de algemene beginselen van behoorlijk bestuur¹³⁸, waaronder het gelijkheidsbeginsel. Op basis van het gelijkheidsbeginsel is ieder bestuursorgaan, kort gezegd, verplicht om in gelijke gevallen op gelijke wijze handhavend op te treden, en toezicht- en handhavinginstrumenten ook op consistente wijze in te zetten.

- 3.1.9 De Biedingsregels voorzien niet in een wettelijke bevoegdheid voor de AFM om de eventuele verschillen in de feitelijke uitgangspositie van concurrerende bidders weg te nemen (bijvoorbeeld in hun relatie met de doelvennootschap, de toegang tot *due diligence* informatie, of andere factoren die van invloed zijn op het tijdsverloop van het voorgenomen bod, zoals de wijze van financiering van het bod). Ook het bestuursrechtelijke gelijkheidsbeginsel voorziet te dien aanzien niet in een rol van de AFM, omdat dit beginsel slechts betrekking heeft op besluiten en (andere) handelingen van de AFM jegens de onder haar toezicht gestelde partijen (waaronder de bidder en de doelvennootschap) en dus niet op handelingen van de onder toezicht gestelde partijen onderling. In een feitelijke situatie waarbij van twee concurrerende bidders ieder een verschillende keuze maakt ten aanzien van het startmoment van hun biedingstraject of ten aanzien van de door hem gehanteerde overige termijnen binnen de Biedingsregels, kan het derhalve voorkomen dat de (termijnen van de) twee biedingstrajecten uit elkaar lopen, zonder dat de AFM daar formele, op de Biedingsregels gegronde, actieve sturing aan kan geven (mits de door de bidders toegepaste termijnen binnen de wettelijke termijnen blijven, natuurlijk).

- 3.1.10 Toegepast op het Overnameproces, heeft de AFM als voorbeeld genoemd dat het aan Barclays en het Consortium zelf was om te bepalen óf zij ontheffing zouden vragen van de

¹³⁷ Zie vergelijkbaar artikel 47 Wte 1995 juncto artikel 12 Besluit marktmisbruik Wft.

¹³⁸ Deze beginselen zijn slechts deels gecodificeerd in de Awb. In hoofdstuk 3 van de Awb hebben namelijk (slechts) het zorgvuldigheidsbeginsel, het verbod op *detournement du pouvoir*, het evenredigheidsbeginsel en het motiveringsbeginsel onderdak gevonden. Dit betekent uiteraard niet dat de AFM met de overige algemene beginselen, zoals bijvoorbeeld het gelijkheidsbeginsel en het rechtszekerheidsbeginsel, geen rekening zou behoeven te houden.

plicht om binnen 6 weken na publicatie van het 30-dagen bericht een bod uit te brengen¹³⁹, en zo ja, tot welke datum elk van hen uitstel van deze plicht noodzakelijk achtte. De door Barclays en het Consortium ingediende verzoeken voor een verlenging van de meergenoemde 6-weken termijn, heeft de AFM derhalve voornamelijk beoordeeld op de door elk van beide bieders zélf aangevoerde gronden en de voor elk van beide bieders geldende individuele omstandigheden. Bij de toekenning van de (initiële) verlengingstermijn tot 23 juli 2007 aan het Consortium heeft de AFM derhalve *niet* als *uitgangspunt* genomen dat eerder aan Barclays een verlenging was toegekend tot diezelfde datum van 23 juli 2007. Indachtig het door de AFM gehanteerde criterium van een zo strak mogelijke doorlooptijd¹⁴⁰, heeft de AFM aangegeven dat zij de datum van de aan Barclays toegekende verlenging echter wel *mede in overweging heeft genomen* en daar ook op heeft 'gestuurd', zodanig dat uiteindelijk aan beide bieders 23 juli 2007 als (initiële) datum van verlenging van de 6-weken termijn is toegekend en heeft de AFM op die wijze een zo gelijkwaardig mogelijk speelveld voor beide bieders trachten te creëren. Zie in dit verband ook subparagraaf 3.4.10 ('Aanvullend verlengingsverzoek Consortium') van dit Deel D.

- 3.1.11 Met betrekking tot het (initiële) verschil in bejegening van Barclays en het Consortium door ABN AMRO (zoals het feit dat ABN AMRO pas na 12 dagen bereid was om het Consortium toegang tot *due diligence* informatie te verschaffen), heeft de AFM naar eigen zeggen geen enkele rol gehad, omdat dit naar haar oordeel niet tot haar taak behoorde uit hoofde van de Biedingsregels. De AFM heeft derhalve ook op dit punt niet op 'gelijkheid' tussen de twee bieders aangestuurd. Dit standpunt lijkt ons juist. Onder de Wte 1995 en het Bte 1995 (en thans onder de Wft), bestond (bestaat) de taak van de AFM ten aanzien van openbare biedingen uit het houden van het toezicht op de naleving van de Biedingsregels door de bidder, de doelvennootschap en de betrokken bestuurders en commissarissen. Het gaat dan in het bijzonder om regels ter zake van de in het biedingsbericht en publieke mededelingen te verschaffen informatie (i.e. transparantie en helderheid ten aanzien van het proces van het openbaar bod) en de door de bij het openbaar bod betrokken partijen te volgen gedragslijn met het oog op een adequate functionering van de effectenmarkten of de positie van de beleggers op die markten.¹⁴¹ De in de Biedingsregels opgenomen gedragsregels bevatten geen bepalingen op grond waarvan de AFM kan beoordelen of een doelvennootschap, in geval van twee concurrerende biedingen, beide bieders al dan niet gelijk behandelt en maatregelen zou kunnen treffen indien zulks niet het geval is. Zie ook hoofdstuk 4, subparagraaf 4.3.1 ('Een aantal opmerkingen over de biedingsregels m.b.t. concurrerende biedingen') van dit Deel D.

¹³⁹ Artikel 9g lid 3 Bte 1995.

¹⁴⁰ Zie ook subparagraaf 3.1.2 (Tijdsplanning en doorlooptijd).

¹⁴¹ Kamerstukken II, 2000-2001, 27 172, nr. 3, pag. 5. Zie ook Kamerstukken II, 2006-2007, 31 052, nr. 1, pag. 2.

3.2 Inzet toezichtsinstrumentarium gedurende aanlooperperiode en overgang naar fase 1 (voorbereiden openbaar bod)

- 3.2.1 De Onderzoekperiode vangt aan op 10 maart 2007, ruim een week voordat Barclays en ABN AMRO op 19 en 20 maart 2007 publiekelijk bekend maakten dat zij in gesprek waren over een mogelijke overname door Barclays.
- 3.2.2 In deze periode werd in de media regelmatig gespeculeerd over diverse andere mogelijke bidders naast Barclays. In dit kader besloten de AFM, het Ministerie van Financiën en DNB met elkaar contact te leggen om de mogelijkheden en opportuniteit van meerdere biedingen te bespreken; afgesproken werd elkaar op de hoogte te houden over het Overnameproces.
- 3.2.3 Nadat de AFM had aangedrongen op onverwijld publicatie van het voornemen van het Consortium om een (concurrerend) bod op ABN AMRO uit te brengen, heeft het Consortium op 13 april 2007 een persbericht uitgevaardigd aangaande zijn voorgenomen bod. Vanaf dat moment vonden de Biedingsregels formeel toepassing op het door het Consortium voorgenomen bod.¹⁴²
- 3.2.4 Enkele dagen later, op 17 april 2007, brachten ABN AMRO en Barclays een gezamenlijk persbericht uit, waarin zij publiek bekend maakten dat de tussen hen overeengekomen exclusiviteitsperiode zou worden verlengd. Ook ter zake dit persbericht is vrij uitgebreid contact geweest tussen de AFM en Barclays respectievelijk ABN AMRO over de vraag of het persbericht onder de reikwijdte van de Biedingsregels viel. Uiteindelijk is op 17 april 2007 genoemd persbericht uitgebracht waaruit bleek dat nog geen sprake was van 'het voorbereiden van een openbaar bod' door Barclays als bedoeld in artikel 9b lid 1 Bte 1995, omdat op dat moment nog niet duidelijk was of partijen zouden samengaan en zo ja of dit samengaan in de vorm van een openbaar bod beslag zou krijgen.

3.3 Inzet toezichtsinstrumentarium gedurende fase 2 (30-dagen termijn)

- 3.3.1 Op 23 april 2007 brachten Barclays en ABN AMRO gezamenlijk een openbare mededeling uit waarin zij aankondigden dat zij overeenstemming hadden bereikt over de voorwaarden van een *merger protocol* (het "**Merger Protocol**"). Vanaf die datum begon de tweede fase en vonden de Biedingsregels derhalve toepassing op het door Barclays voorgenomen bod. Gegeven het feit dat de vorenbedoelde mededeling kwalificeerde als een aankondiging in de zin van artikel 9b lid 2a Bte 1995, nam ook vanaf dat moment de termijn van dertig dagen als bedoeld in artikel 9g lid 1 Bte 1995 een aanvang. Zie ook subparagraaf 3.3.6 e.v. ('Het 30-dagen bericht ex artikel 9g lid 1 Bte 1995') van dit Deel D.

¹⁴² Artikel 9b Bte 1995.

- 3.3.2 Het Consortium kondigde op 25 april 2007 aan het voornemen te hebben om een openbaar bod uit te brengen op ABN AMRO.¹⁴³ Vervolgens heeft het Consortium op 27 april 2007 een openbare mededeling verricht op grond van artikel 9b lid 2b Bte 1995 waarin het Consortium aankondigde ABN AMRO schriftelijk in kennis te hebben gesteld van zijn voornemen een bod uit te brengen. Dientengevolge nam de eerdergenoemde 30-dagen termijn ook ten aanzien van het Consortium een aanvang. Op 5 mei 2007 heeft het Consortium in een persbericht de nadere voorwaarden bekend gemaakt van zijn voorgenomen bod op ABN AMRO.
- 3.3.3 Voor het Consortium moet het overigens als een verrassing zijn gekomen dat ABN AMRO op 23 april 2007 aankondigde haar Amerikaanse dochter LaSalle aan de Bank of America (“BoA”) te hebben verkocht. LaSalle leek op dat moment namelijk een voor het Consortium onmisbaar onderdeel van ABN AMRO uit te maken. In de koopovereenkomst die ABN AMRO had gesloten met BoA, was een *go shop* bepaling opgenomen op basis waarvan de door ABN AMRO en BoA overeengekomen koop/verkoop van LaSalle bij een binnen 14 dagen door een derde uitgebracht superieur bod op LaSalle kon worden ontbonden. Het Consortium was voornemens een dergelijk superieur bod uit te brengen en heeft door middel van het eerdergenoemde persbericht van 5 mei 2007 de voorwaarden bekend gemaakt waaronder het Consortium bereid zou zijn LaSalle over te nemen. Op 7 mei 2007 werd het voorstel van het Consortium evenwel door ABN AMRO afgewezen, omdat het afhankelijk zou zijn van het door het Consortium voorgenomen bod op ABN AMRO.

(a) Inlichtingenbevoegdheid AFM

- 3.3.4 Uit de aan ons ter inzage gegeven documenten blijkt dat de AFM gedurende het gehele Overnameproces veelvuldig en pro-actief via de telefoon of per e-mail van alle betrokken partijen inlichtingen heeft ingewonnen omtrent het Overnameproces. Ook ten aanzien van de door Barclays en het Consortium ingediende ontheffingsverzoeken (zie subparagraaf 3.4.1 e.v. (‘Verlengingsverzoeken – Inleiding’) e.v. en subparagraaf 3.5.1 e.v. (‘Ontheffingsverzoeken biedingsbericht’) e.v. van dit Deel D) heeft de AFM via deze weg regelmatig om aanvullende informatie en nadere onderbouwing verzocht.
- 3.3.5 Op twee momenten tijdens het Overnameproces heeft de AFM een formeel schriftelijk inlichtingenverzoek uitgevaardigd op grond van artikel 29 lid 1o Wte 1995. In de Samenvatting Feitelijke Bevindingen is een meer specifieke en uitgebreide toelichting opgenomen op de twee bedoelde inlichtingenverzoeken. In dit rapport wordt volstaan met de navolgende opmerkingen.

¹⁴³ Het betrof hier een aankondiging als bedoeld in artikel 9b lid 1 Bte 1995 en niet een aankondiging als bedoeld in artikel 9b lid 2b Bte 1995, omdat het Consortium op dat moment ABN AMRO nog niet schriftelijk in kennis had gesteld op de wijze als bedoeld in artikel 9d lid 2 Bte 1995.

(i) Inlichtingenverzoek aan het Consortium

Op enig moment heeft het Consortium wisselende berichten gepubliceerd over de interconditionaliteit van het bod op LaSalle ten opzichte van het door het Consortium voorgenomen bod op ABN AMRO.¹⁴⁴

Mede als gevolg van de informatie die is verstrekt naar aanleiding van een inlichtingenverzoek van de AFM, heeft de AFM er bij het Consortium op aangedrongen dat een publieke mededeling zou worden gedaan over het voornemen van het Consortium om een bod uit te brengen. Uiteindelijk heeft het Consortium op 29 mei 2007 in zijn 30-dagen bericht ex artikel 9g lid 1a Bte 1995 duidelijkheid gecreëerd en publiekelijk bevestigd (i) dat het bod op ABN AMRO afhankelijk zou worden gesteld van de voorwaarde dat de aandeelhoudersvergadering van ABN AMRO geen goedkeuring zou verlenen aan de verkoop van LaSalle aan BoA, (ii) dat het Consortium zich het recht voorbehield om ook ingeval de aandeelhouders van ABN AMRO de verkoop van LaSalle wél zouden goedkeuren, een bod op ABN AMRO uit te brengen (zonder LaSalle), en (iii) dat het voorgenomen bod op ABN AMRO niet afhankelijk zou worden gesteld van enige financieringsvoorwaarde.

(ii) Inlichtingenverzoek aan Barclays

Op enig moment heeft de AFM Barclays schriftelijk verzocht om inlichtingen te verstrekken over de status van het voorgenomen bod van Barclays. Ook in dit geval heeft de AFM, mede als gevolg van de informatie die is verstrekt naar aanleiding van een inlichtingenverzoek van de AFM, er bij Barclays op aangedrongen om een publieke mededeling te doen. Daarop heeft Barclays op 23 juli 2007 op grond van artikel 9b lid 1b Bte 1995 publiekelijk bekend gemaakt dat: (i) de China Development Bank en Temasek Holdings bereid waren gevonden voor EUR 13,4 miljard in Barclays te investeren, en (ii) Barclays had besloten haar bod te verhogen en daarin een cash component aan te brengen.

(b) Het 30-dagen bericht ex artikel 9g lid 1 Bte 1995

3.3.6 Ingevolge artikel 9g lid 1 Bte 1995 dient een bieder die een openbare mededeling heeft gedaan als bedoeld in artikel 9b lid 2a Bte 1995¹⁴⁵ of artikel 9b lid 2b Bte 1995¹⁴⁶ binnen 30 dagen na een dergelijke mededeling: (a) een bod uit te brengen, dan wel in geval van een vast bod, een openbare mededeling te doen die ten minste de prijs of de ruilverhouding

¹⁴⁴ Zie de persberichten van het Consortium van 27 april 2007 (aankondiging onvriendelijk bod ex artikel 9b lid 2b Bte 1995) en 7 mei 2007 (bevestiging uitbrengen van een voorstel tot overname van LaSalle).

¹⁴⁵ Bij een vriendelijk bod: het bereiken van het stadium van de gerechtvaardigde verwachting dat overeenstemming tussen de bieder en de doelvennootschap kan worden bereikt over het bod.

¹⁴⁶ Bij een onvriendelijk bod: de verzending door de bieder van de schriftelijke kennisgeving (ex artikel 9d lid 2 Bte 1995) aan de doelvennootschap van het voornemen van de bieder de prijs of ruilverhouding voor het uit te brengen bod bekend te maken.

vermeldt, (b) een besluit tot het niet-uitbrengen van een bod openbaar mede te delen, of (c) onder opgave van redenen openbaar mede te delen dat niet binnen 30 dagen een bod of een besluit tot het niet-uitbrengen van een bod kan worden uitgevaardigd, of dat geen mededeling kan worden gedaan omtrent de prijs of ruilverhouding als bedoeld in sub (i), onder vermelding van een termijn waarop een besluit ten aanzien van het bod of een openbare mededeling omtrent de prijs of ruilverhouding verwacht kan worden (de berichten ex sub (a) t/m (c) hierna elk te noemen: het “**30-dagen bericht**”).

- 3.3.7 Indien het 30-dagen bericht wordt uitgebracht op grond van artikel 9g lid 1 sub a Bte 1995 (de “**sub a- mededeling**”), is de bieder op grond van artikel 9g lid 3 Bte 1995 gehouden binnen 6 weken na publicatie van het 30-dagen bericht het bod uit te brengen (de “**6-weken termijn**”). Indien het 30-dagen bericht wordt uitgebracht op grond van artikel 9g lid 1 sub c Bte 1995 (de “**sub c- mededeling**”) neemt de 6-weken termijn echter geen aanvang en gelden er de facto derhalve geen wettelijke termijnen voor het uitbrengen van het desbetreffende bod.
- 3.3.8 De AFM heeft getracht ten aanzien van het Overnameproces zowel Barclays als het Consortium ertoe te bewegen snel duidelijkheid aan de markt te geven over de voorgenomen biedingen. Indachtig dit uitgangspunt hanteerde de AFM al langer het standpunt dat het 30-dagen bericht slechts in zeer uitzonderlijke omstandigheden in de vorm van een sub c- mededeling kon worden uitgebracht. Volgens de AFM zal een bieder goed moeten uitleggen waarom hij op het moment dat een 30-dagen bericht moet worden uitgebracht, nog geen duidelijkheid aan de markt kan geven omtrent het voorgenomen bod, ook omdat een dergelijk bericht de markt in onzekerheid laat over het moment waarop het bod wordt uitgebracht (de 6-weken termijn neemt immers geen aanvang in geval van een sub c- mededeling).
- 3.3.9 De AFM heeft het Overnameproces mede kunnen versnellen door op ‘informele wijze’ sturing te geven aan het Overnameproces zoals hierna toegelicht. De AFM heeft er bij beide bidders op aangedrongen om meergenoemd 30-dagen bericht te publiceren op grond van de sub a- mededeling in plaats van de sub c- mededeling. De hiervoor bedoelde ‘sturing’ lag onder meer in het vroegtijdig en herhaaldelijk aan de bidders mededelen dat een sub c- mededeling naar het oordeel van de AFM alleen dan kon worden uitgebracht indien er ten tijde van het 30-dagen bericht (i.e. 23 mei 2007 in geval van Barclays, respectievelijk 29 mei 2007 in geval van het Consortium) nog geen duidelijkheid bestond over het uitbrengen van de biedingen van Barclays en het Consortium. Door op deze wijze aan te dringen op een sub a- mededeling, heeft de AFM de biedingstermijnen beter kunnen bewaken; een sub a- mededeling noopte immers tot het uitbrengen van een bod binnen een termijn van 6 weken (behoudens verlenging), terwijl de beide bidders in geval van het uitbrengen van een sub c- mededeling niet aan enige wettelijke termijn waren gebonden en het Overnameproces in dat geval buiten de controle van de AFM zou zijn komen te vallen.

3.3.10 In het kader van de ‘sub a - sub c’ discussie zijn intensieve gesprekken gevoerd tussen de AFM en respectievelijk het Consortium en Barclays. Beide partijen zijn mede door de hiervoor toegelichte ‘sturing’ van de AFM uiteindelijk akkoord gegaan met het uitbrengen van een sub a- mededeling en de aanvang van de 6-weken termijn die daarvan het gevolg was.

3.4 Inzet toezichtsinstrumentarium gedurende fase 3 (6-weken termijn ex artikel 9g lid 3 Bte 1995)

(a) Verlengingsverzoeken – Inleiding

3.4.1 Zoals bij elk ontheffingsverzoek, geldt als uitgangspunt bij een verzoek van eenieder tot verlenging van de 6-weken termijn (“**Verlengingsverzoek**”)¹⁴⁷ dat de AFM beoordeelt in hoeverre de aangevoerde gronden de gevraagde verlenging kunnen steunen.

3.4.2 Uit de aan ons ter inzage overgelegde stukken is gebleken dat de AFM, daar waar zij meende dat in de Verlengingsverzoeken aangevoerde gronden onvolledig of onvoldoende duidelijk waren, de indieners van het verzoek om een nadere motivering en/of toelichting heeft verzocht. In het Overnameproces heeft dat tot diverse aanvullingen op de Verlengingsverzoeken geleid.

3.4.3 Ten aanzien van de in het kader van de Verlengingsverzoeken aangevoerde feiten geldt dat deze niet door de AFM op juistheid zijn geverifieerd. Zoals ook op grond van de Awb het geval is, is een aanvrager van een vergunning of ontheffing onder de Wte 1995 zelf verantwoordelijk voor verstrekking aan de AFM van juiste en volledige gegevens¹⁴⁸ en door de AFM wordt derhalve in beginsel geen inhoudelijk onderzoek verricht naar deze feiten. Zulks, tenzij aan de AFM anderszins (bijvoorbeeld via de afdeling SMS) informatie bekend is omtrent de eventuele onjuistheid en/of onvolledigheid van de aangevoerde feiten; met betrekking tot Verlengingsverzoeken was dat volgens de AFM echter niet het geval.

3.4.4 Overigens heeft de AFM wel regelmatig bij de SEC geverifieerd of het (tijds)verloop van de diverse goedkeuringsprocessen in de VS feitelijk aansloot op het door de Bieders ter rechtvaardiging van hun Verlengingsverzoeken aangedragen tijdschema.

¹⁴⁷ Zie artikel 9g lid 4 Bte 1995.

¹⁴⁸ Bij gedragtoezicht staat ook voorop dat het toezicht op naleving voornamelijk afhankelijk is van gegevens en feiten die aan de toezichthouder bekend worden gemaakt. In dat kader is de bevoegdheid om een verleende ontheffing of, zoals in dit kader, verlenging, in te trekken indien achteraf mocht blijken dat bij de aanvraag onjuiste of onvolledige gegevens zijn verstrekt, een belangrijk wapen. Zie ook A.A. van Rossum in, *Toezicht*, Handelingen Nederlandse Juristen-Vereniging, 135^e jaargang/2005-1, pag. 20. Zie ook artikel 19 Wte 1995 waarin het verstrekken van onjuiste of onvolledige gegevens wordt genoemd voor intrekking van een verleende ontheffing.

(i) Verlengingsverzoek Barclays

3.4.5 De AFM heeft begin juli 2007 een door Barclays ingediend eerste Verlengingsverzoek gehonoreerd en heeft Barclays een verlenging van de 6-weken termijn verleend tot 23 juli 2007.¹⁴⁹

(ii) Tweede verlengingsverzoek Barclays

3.4.6 Barclays heeft de AFM vervolgens een tweede maal om verlenging van de 6-weken termijn verzocht, dit keer tot 6 augustus 2007. Eén van de belangrijkste argumenten die Barclays hiervoor aandroeg, was dat de SEC de vereiste goedkeuringen en ontheffingen eerst op vrijdag 3 augustus 2007 zou kunnen afgeven. Barclays verzocht derhalve verlenging tot maandag 6 augustus 2007 (de eerste werkdag volgend op vrijdag 3 augustus 2007).

3.4.7 Uit het ter inzage beschikbare dossier van de AFM blijkt dat de AFM navraag heeft gedaan bij de SEC waaruit bleek dat de SEC ten aanzien van het bod van Barclays inderdaad nog een aantal *relief letters* zou moeten afgeven, zonder welke de SEC het vereiste *Form F-4*¹⁵⁰ niet zou kunnen goedkeuren.

3.4.8 Daarop heeft de AFM besloten een tweede verlenging toe te kennen aan Barclays, dit maal tot 6 augustus 2007.¹⁵¹

(iii) Verlengingsverzoek Consortium

3.4.9 Naar ook blijkt uit het 30-dagen bericht van het Consortium van 29 mei 2007, heeft de AFM op een daartoe door het Consortium ingediend Verlengingsverzoek besloten een verlenging van de 6-weken termijn toe te kennen. Met betrekking tot de termijn van de toe te kennen verlenging oordeelde de AFM dat voldoende onderbouwd was dat een verlenging nodig was, maar was de AFM er niet van overtuigd dat die verlenging noodzakelijk was tot de verzochte uiterlijke termijn. Gelet op haar streven de timing van het Overnameproces in de hand te houden, heeft de daarbij AFM besloten dat: (i) de AFM de termijn van de verlenging eerst tegen het einde van de 6-weken termijn (i.e. in de week van 2 juli 2007) zou vaststellen op basis van de verder door het Consortium te verstrekken informatie over de voortgang van de diverse goedkeuringsprocedures van de een aantal buitenlandse toezichthouders, doch dat (ii) reeds nu vast stond dat de verlengingstermijn niet op een latere datum zou worden gesteld dan 13

¹⁴⁹ Zie terzake ook de op 2 juli 2007 door Barclays verrichte publieke mededeling ex artikel 9b lid 1 Bte 1995.

¹⁵⁰ Dit betreft een op basis van de US Securities Act of 1933 en de US Exchange Act of 1934 vereiste *registration form* waarmee allerlei voor het bod relevante informatie wordt *gedisclosed* in de VS, waarbij Form-F4 geldt voor buitenlandse uitgevende instellingen die effecten aanbieden in ruil voor bestaande effecten (zoals in geval van een ruilbod).

¹⁵¹ Zie terzake ook de op 19 juli 2007 door Barclays verrichte publieke mededeling ex artikel 9b lid 1 Bte 1995.

augustus 2007, zijnde de uiterste datum die in een door het Consortium zelf opgesteld tijdschema aangaande zijn bod was opgenomen.

(iv) Aanvullend Verlengingsverzoek Consortium

- 3.4.10 In haar reactie op een aanvullend Verlengingsverzoek van het Consortium heeft de AFM besloten de termijn van de verlenging onder het eerder toegewezen Verlengingsverzoek vast te stellen op 23 juli 2007.¹⁵²
- 3.4.11 Met betrekking tot de in het toegewezen Verlengingsverzoek vastgestelde datum van 23 juli 2007 heeft de AFM bij haar besluit om de datum ten aanzien van het Consortium op 23 juli 2007 te stellen mede in overweging genomen dat zij reeds eerder aan Barclays een (eerste) verlenging tot diezelfde datum had toegekend (zie subparagraaf 3.4.5 ('Verlengingsverzoek Barclays') van dit Deel D); daarmee heeft de AFM dus getracht er zo veel mogelijk op aan te sturen dat beide bidders hun bod min of meer gelijktijdig zouden uitbrengen. De AFM heeft echter benadrukt dat de toekenning van de termijn aan het Consortium slechts mogelijk was op grond van de in de specifiek door het Consortium in zijn (aanvullend) Verlengingsverzoek aangevoerde gronden en feiten en dat het derhalve geen uitgangspunt was om dezelfde data voor te schrijven.
- 3.4.12 Bij een overnameproces waarbij sprake is van twee concurrerende biedingen is het van belang dat de aandeelhouders in de betrokken doelvennootschap de feitelijke mogelijkheid wordt gegeven om een keuze te maken tussen de twee biedingen. Om dat te bewerkstelligen, zouden de regels moeten voorzien in de mogelijkheid om de aanmeldingstermijn van de concurrerende biedingen met elkaar te synchroniseren, zodat de aandeelhouders ook daadwerkelijk een keuze hebben en de aanmeldingstermijn van één van de twee concurrerende biedingen dus niet eerder afloopt dan die van het concurrerende bod.¹⁵³ Met betrekking tot de voorfase waarin nog geen bod is uitgebracht (maar wel al biedingen worden voorbereid, zoals in casu gedurende de 6-weken termijn waarvan beide bidders een verlenging vroegen), voorzagen de Biedingsregels niet in een regeling tot synchronisatie,¹⁵⁴ in die zin dat twee potentiële bidders die beide hadden aangekondigd een bod te willen uitbrengen, konden worden verplicht de voorbereidingstermijnen tot aan het uitbrengen van

¹⁵² Zie terzake ook de op 5 juli 2007 door het Consortium verrichte publieke mededeling ex artikel 9b lid 1 Bte 1995.

¹⁵³ Onder de huidige biedingsregels zoals neergelegd in de Wft, is een expliciete regeling opgenomen die erin voorziet dat een oorspronkelijke bidder in geval van een concurrerend bod de termijn van zijn bod mag verlengen tot het einde van het concurrerende bod, en zo nodig ook de biedprijs mag verhogen; zie artikel 15 lid 4 en 5 Bob. Onder de Biedingsregels was weliswaar de mogelijkheid opgenomen om de aanmeldingstermijn te verlengen (artikel 9o lid 5 Bte 1995), maar was niet voorzien in de mogelijkheid een bod te verhogen in geval van een concurrerend bod. Verhoging van een openbaar bod betekende dus de facto dat de bidder zijn oorspronkelijke bod moest intrekken en een nieuw bod moest uitbrengen.

¹⁵⁴ De huidige biedingsregels van de Wft evenmin, overigens.

hun biedingen op elkaar af te stemmen. Een dergelijke regeling lijkt ook niet echt nodig, omdat het in principe aan de concurrerende bieders zelf is om er voor zorg te dragen dat hun bod tijdig wordt uitgebracht, met andere woorden in ieder geval voor het einde van de aanmeldingstermijn van het concurrerende bod.¹⁵⁵ De conclusie is derhalve dat vanuit formele optiek niet van de AFM kon worden verwacht dat zij in de voorfase van het uitbrengen van de biedingen van Barclays en het Consortium sturend zou optreden om te bewerkstelligen dat beide bieders hun bod (min of meer) gelijktijdig zouden uitbrengen. Desalniettemin heeft de AFM, door toch zo veel mogelijk aan te sturen op het door beide bieders snel en (min of meer) gelijktijdig uitbrengen van hun bod, zonder daarbij de individuele omstandigheden van beide bieders uit het oog te verliezen, in lijn gehandeld met twee belangrijke uitgangspunten van de Biedingsregels: *timing* en transparantie. Zie hieronder subparagraaf 3.4.13 e.v. ('Doeloverdracht ten aanzien van de Verlengingsverzoeken') van dit Deel D.

(b) Doeloverdracht ten aanzien van de Verlengingsverzoeken

- 3.4.13 Het wettelijk kader van de Biedingsregels waarbinnen de AFM opereerde, voorzag niet in een formele bevoegdheid die haar in staat stelde de *timing* van het Overnameproces te versnellen. Het was derhalve aan de beide bieders zelf om binnen de gestelde maximale wettelijke termijnen hun opeenvolgende stappen in het proces te bepalen. Echter, daar waar de AFM, binnen het haar door de wet toegekende toezichtsinstrumentarium, de ruimte had om de *timing* te beïnvloeden, zoals bij de hierboven beschreven Verlengingsverzoeken, heeft zij zich pro-actief opgesteld en daarmee sturing kunnen geven aan het uitgangspunt dat het Overnameproces zo spoedig mogelijk kon worden afgerond (*timing*) en dat de markt c.q. de aandeelhouders van ABN AMRO zo snel mogelijk duidelijkheid verkregen over de vraag of er door beide bieders daadwerkelijk een bod zou worden uitgebracht (helderheid en transparantie).
- 3.4.14 Genoemde sturing heeft de AFM onder meer bewerkstelligd door: (i) beide bieders op regelmatige basis te benaderen om naar de voortgang te informeren, (ii) steeds weer opnieuw te benadrukken dat zij als uitgangspunt hanteerde dat zij geen verdere verlengingen zou toekennen, en (iii) regelmatig contact te onderhouden met de SEC, teneinde zich te informeren over de regelgeving in de VS en op de hoogte te blijven de voortgang van het proces van de SEC-goedkeuringen en daarbij telkenmale te expliciteren dat het van belang was dat de SEC spoed zou betrachten.

¹⁵⁵ Immers, indien één van de twee bieders zijn bod al heeft uitgebracht en de concurrerende bidder er niet in slaagt in zijn bod voor het einde van de aanmeldingstermijn van de oorspronkelijke bidder uit te brengen, is de kans groot dat de aandeelhouders hun stukken al onder het eerste bod hebben aangemeld, nog voordat het concurrerende bod is uitgebracht.

3.5 Inzet toezichtsinstrumentarium gedurende fase 4 (biedingsbericht)

(a) Ontheffingsverzoeken biedingsbericht

- 3.5.1 Op grond van artikel 6a lid 5 Wte 1995 kon de AFM een ontheffing verlenen van één of meer van de in artikel 6a lid 2 en 3 Wte 1995 opgenomen regels met betrekking tot de vereisten waaraan (de inhoud van) een biedingsbericht moest voldoen. Voor een toekenning van een dergelijke ontheffing diende de betrokken bieder aan te tonen dat (i) hij aan bepaalde vereisten aangaande het biedingsbericht redelijkerwijs niet kon voldoen, doch dat (ii) hij de doeleinden die met de regels inzake het biedingsbericht worden beoogd, anderszins voldoende kon bereiken.
- 3.5.2 Zowel Barclays als het Consortium heeft bij de AFM een verzoek ingediend strekkende tot ontheffing van de wettelijke verplichting om gegevens omtrent het vermogen en resultaten over het eerste kwartaal van het boekjaar 2007 in het biedingsbericht op te nemen voorzien van een *reviewverklaring* van een accountant.¹⁵⁶
- 3.5.3 De AFM heeft zowel aan Barclays als aan het Consortium de gevraagde ontheffing verleend, zodat beide bidders geen kwartaalcijfers in hun biedingsbericht behoeften op te nemen. Uit de aan ons ter inzage gegeven stukken blijkt dat de door Barclays en het Consortium in het kader van hun respectieve ontheffingsverzoeken aangevoerde gronden voldoen aan de in sub (ii) van subparagraaf 3.5.1 van dit Deel D weergegeven doeleinden.
- 3.5.4 Ten aanzien van de vraag of Barclays en het Consortium voldoende hebben aangetoond dat zij redelijkerwijs niet konden voldoen aan de plicht om kwartaalcijfers met *reviewverklaring* in het biedingsbericht op te nemen (zie hierboven sub (i) subparagraaf 3.5.1 van dit Deel D), merken wij het volgende op. Barclays en RBS hebben beiden aangegeven dat zij uit hoofde van het recht van hun eigen jurisdictie niet verplicht waren om *gereviewde* kwartaalcijfers te publiceren en dat zij om die reden geen kwartaalcijfers met *reviewverklaring* zoals vereist onder de Biedingsregels tot hun beschikking hadden. Het voorgaande was in lijn met de op basis van Europese richtlijnen geschoede regelgeving binnen Europa, welke voor uitgevende instellingen inderdaad ook geen verplichting oplegde om kwartaalcijfers met *reviewverklaring* te publiceren. Omdat het alsnog opstellen en laten *reviewen* van kwartaalcijfers met hoge kosten en lasten voor de bidders gepaard zou zijn gegaan en de timing van publicatie van de biedingsberichten binnen de vereiste termijnen onder druk zou komen te staan, heeft de AFM geoordeeld dat Barclays en het Consortium redelijkerwijs niet konden voldoen aan de eis om kwartaalcijfers met *reviewverklaring* zoals vereist onder de Biedingsregels op te stellen en in het biedingsbericht op te nemen. Bovendien konden Barclays en het Consortium op andere

¹⁵⁶ Deze verplichting geldt uitsluitend in geval van een ruilbod waarbij de biedprijs al dan niet deels uit aandelen in het kapitaal van de bieder bestaat. Zie artikel 9n sub a Bte 1995, zoals verder toegelicht in de Beleidsregel.

wijze (dan d.m.v. kwartaalcijfers) voldoende inzicht bieden aan het beleggend publiek over hun financiële positie, namelijk door het publiceren van hun halfjaarcijfers met *reviewverklaring* tijdens de aanmeldingstermijn en door het opnemen van een (niet *gereviewde*) *trading update* in het biedingsbericht.

(b) Beoordelen biedingsberichten

- 3.5.5 Bij de beoordeling van een onder de vigour van de Biedingsregels opgesteld biedingsbericht stelde de AFM als uitgangspunt dat de bieder (en de doelvennootschap) verantwoordelijk was (waren) voor de juistheid en volledigheid van het biedingsbericht en dat een biedingsbericht een goed en transparant beeld moest geven van de ‘propositie’ aangaande het bod opdat aandeelhouders zich een adequaat oordeel konden vormen over het bod.
- 3.5.6 Conform haar rol en toezichtsstrategie heeft de AFM niet de juistheid en volledigheid van de in de biedingsberichten van Barclays en het Consortium opgenomen feiten beoordeeld. Wel heeft de AFM beoordeeld of de biedingsberichten alle gegevens en informatie bevatten die volgens de Biedingsregels in een biedingsbericht moesten worden opgenomen, als ook de consistentie van de informatie in verhouding tot eerdere concepten, persberichten en andere bij de AFM beschikbare informatie. In het zeer specifieke geval van het Overnameproces heeft voorts (en mede gelet op effectiviteit en capaciteit) een medewerker van SMS meegelezen bij de beoordeling van de biedingsberichten teneinde te beoordelen of de daarin opgenomen informatie in overeenstemming was met hetgeen uit eerdere persberichten en andere publiekelijk beschikbare informatie bleek en of, omgekeerd, de biedingsberichten van partijen geen informatie bevatten die tevens als koersgevoelige informatie via een persbericht bekend zou moeten worden gemaakt. Overigens laat het feit dat de AFM niet de feitelijke juistheid en volledigheid van informatie heeft getoetst, volgens de AFM onverlet dat zij onder omstandigheden wel bij bepaalde informatie plausibiliteitsvragen heeft gesteld, of de gegeven informatie bijvoorbeeld bij collega toezichthouders heeft geverifieerd (zoals in casu bij de SEC bijvoorbeeld in verband met territoriale restricties e.d.).
- 3.5.7 De aan ons ter inzage beschikbaar gestelde informatie bevestigt de hierboven beschreven wijze van aanpak van de AFM. Bovendien is ons uit verificatie gebleken dat de door Barclays en het Consortium gepubliceerde biedingsberichten wat betreft volledigheid (met andere woorden, dat daarin die informatie is opgenomen, die er uit hoofde van de Biedingsregels in moet worden opgenomen) voldoen aan de eisen die de Biedingsregels daaraan stellen. Zoals te doen gebruikelijk bij de beoordeling door de AFM van biedingsberichten, zijn door zowel Barclays als het Consortium meerdere concepten ter beoordeling aan de AFM overgelegd. Gezien met name het uitgangspunt dat het Overnameproces binnen zo kort mogelijke termijn moest worden afgerond, heeft de AFM haar commentaar op de opeenvolgende concepten

evenwel deels op telefonische wijze verstrekt aan de respectieve bidders, daar waar zij dat normaliter uitsluitend door middel van specifiek schriftelijk commentaar doet.

(i) Biedingsbericht Barclays

- 3.5.8 Zoals eerder weergegeven, was ABN AMRO ook genoteerd aan de New York Stock Exchange, waarbij niet de aandelen van ABN AMRO zelf maar daarvan afgeleide effecten, zogenoemde ADSs in de notering waren opgenomen. Vele buitenlandse uitgevende instellingen maken voor een notering in de VS gebruik van ADSs. De onderliggende aandelen worden daarbij gehouden door een custodian bank (in casu the Bank of New York) die op haar beurt ADSs uitgeeft aan de uiteindelijke beleggers. ADSs geven min of meer dezelfde rechten aan de houders als de onderliggende aandelen.
- 3.5.9 Ten aanzien van de ADSs heeft de AFM zich in het Overnameproces jegens beide bidders op het standpunt gesteld dat deze effecten vielen onder het begrip “uitstaande effecten waarop het bod betrekking heeft” als bedoeld in artikel 9h lid 1 Bte 1995 en dat er ten aanzien van de ADSs en de ABN AMRO effecten die in Nederland genoteerd waren derhalve sprake was van één en hetzelfde bod.
- 3.5.10 Na daarover met de AFM een vrij uitgebreide discussie te hebben gevoerd en na ‘sturing’ van de AFM dienaangaande, heeft Barclays er uiteindelijk voor gekozen om ten aanzien van de ADSs en de Nederlandse ABN AMRO effecten één biedingsbericht uit te brengen in, onder meer, de VS en Nederland, waarin expliciet werd weergegeven dat het bod van Barclays zich uitstrekte tot alle houders van ADSs en alle houders van de Nederlandse ABN AMRO effecten. In verband met de uit de Biedingsregels voortvloeiende inhoudseisen aan een biedingsbericht¹⁵⁷ was in het biedingsbericht van Barclays ook informatie opgenomen ten aanzien van de ADSs. Hieraan stond evenwel niet in de weg dat voor het uitbrengen van een bod in bepaalde jurisdicties naast de Nederlandse regels ook de voor die desbetreffende buitenlandse jurisdictie geldende regels door een bidder moesten worden nageleefd. Zo was voor het uitbrengen van het bod door Barclays in de VS een door de SEC goedgekeurd document nodig. Het standpunt van de AFM omtrent de toepassing van artikel 9h lid 1 en lid 2 Bte 1995 alsmede omtrent territoriale restricties¹⁵⁸ stond er niet aan in de weg dat een bidder zijn tot alle aandeelhouders gerichte bod in een bepaalde jurisdictie onder de aandacht bracht door middel van een biedingsdocument dat aan de regels van die desbetreffende jurisdictie voldeed (en bijvoorbeeld niet het Nederlandse biedingsbericht hiervoor publiceerde in de VS). Derhalve heeft Barclays haar bod in de VS uitgebracht door middel van het door de SEC goedgekeurde biedingsdocument waarin overigens wél ook alle informatie verstrekt werd die op grond van de Biedingsregels vereist was (en vice versa alle materiële informatie uit het

¹⁵⁷ Zie artikel 9i Bte 1995.

¹⁵⁸ Zie ook Beleidsregel pag. 14.

SEC document ten aanzien van het bod ook was opgenomen in het Nederlandse biedingsbericht).

- 3.5.11 Teneinde te verifiëren of een dergelijk bod in overeenstemming was met VS effectenrecht, heeft de AFM navraag gedaan bij de SEC. De SEC heeft bevestigd dat het uitbrengen van een dergelijk bod op grond van de toepasselijke Amerikaanse regelgeving was geoorloofd, onder de voorwaarde dat het Nederlandse deel van het bod als aanvullende biedingsdocumentatie bij de SEC zou worden ingediend, zonder dat de SEC hierop inhoudelijk commentaar zou leveren.

De biedprijs

- 3.5.12 Onder de ten tijde van het Overnameproces geldende Biedingsregels hanteerde de AFM het standpunt dat uit hoofde van de Biedingsregels een biedingsbericht de definitieve prijs voor het bod moest bevatten en dat elke navolgende wijziging daarvan in principe tot gevolg had dat een nieuw bod moest worden uitgebracht. Dit standpunt heeft een rol gespeeld bij de beoordeling van het biedingsbericht van Barclays door de AFM.

- 3.5.13 In het biedingsbericht van Barclays is terzake uiteindelijk bepaald dat de biedprijs vaststond, maar deze verhoogd¹⁵⁹ zou kunnen worden indien: (i) een concurrerende bieder het lopende openbaar bod zou intrekken en een nieuw openbaar bod zou uitbrengen, of (ii) Barclays in redelijkheid tot het oordeel zou kunnen komen (objectieverbaar) dat bepaalde voorwaarden bij het bod niet vervuld zouden zijn.¹⁶⁰

(ii) Biedingsbericht Consortium

- 3.5.14 Het Consortium heeft twee separate biedingsberichten verkrijgbaar gesteld: één US Offer Document met betrekking tot het bod op de ADSs en één Nederlands biedingsbericht inzake het bod op de Nederlandse ABN AMRO effecten.

- 3.5.15 Om aan het standpunt van de AFM dat het niet is toegestaan om twee separate civielrechtelijke aanbiedingen te doen (of zulks door de bewoordingen in een biedingsbericht te suggereren), te kunnen voldoen, zijn onder meer de bewoordingen in het US Offer Document en het Nederlandse biedingsbericht aldus aangepast door het Consortium dat daaruit expliciet bleek dat sprake was van één (civielrechtelijk aan-)bod. Tevens heeft het Consortium besloten om het US Offer Document door middel van *incorporation by reference* deel uit te laten maken van het Nederlandse biedingsbericht. Op die wijze werd voldoende

¹⁵⁹ Voor de goede orde zij vermeld dat een verhoging van de biedprijs zonder meer niet was toegestaan en dat om een verhoging van zijn bod te bewerkstelligen een bieder zijn bod derhalve moest intrekken (verondersteld dat niet aan één of meer van de *offer conditions* was voldaan) om vervolgens een hernieuwd bod uit te brengen met een hogere biedprijs.

¹⁶⁰ Zie ook onder meer pagina 45 van het biedingsbericht van Barclays van 6 augustus 2007.

duidelijk dat alle aandeelhouders op gelijke wijze zouden worden behandeld. Ook heeft de AFM met de SEC overlegd over de toepasselijke Amerikaanse regelgeving. Toen het biedingsbericht uiteindelijk overeenkomstig de Biedingsregels was opgesteld, is de AFM uiteindelijk akkoord gegaan met het biedingsbericht.

3.6 Meldingsverplichtingen

Artikel 9b lid 3 Bte 1995

- 3.6.1 Uit hoofde van artikel 9b lid 3 Bte 1995 zijn eenieder en de doelvennootschap vanaf het tijdstip waarop een initiële aankondiging van een (voorgenomen) bod wordt gedaan, verplicht ieder voor zich opgave te doen aan de AFM van alle na genoemd tijdstip door henzelf verrichte transacties in effecten waarop het bod betrekking heeft, respectievelijk met betrekking tot die transacties gesloten overeenkomsten. Tevens dient daarbij mededeling te worden gedaan van de daarvoor geldende voorwaarden en van de omvang van de onderlinge kapitaaldeelnemingen, zowel direct als indirect. De opgave moet worden gedaan telkens onverwijld nadat de betrokken transactie of overeenkomst tot stand is gekomen of bekend is geworden.
- 3.6.2 Bovenstaande meldingsverplichting heeft tot doel te voorkomen dat deieder met sommige wederpartijen onder voor hen gunstiger voorwaarden transacties verricht dan waartoe hij zich volgens het openbaar bod jegens de andere aandeelhouders heeft verplicht.¹⁶¹
- 3.6.3 Hoewel de Biedingsregels geen expliciete uitzondering of vrijstelling kennen voor de meldingsplicht van transacties die in de *ordinary course of business* van eenieder/bankinstelling zijn verricht, is in het Onderzoek naar voren gekomen dat de AFM van oordeel is dat transacties die zijn uitgevoerd: (i) uitsluitend op initiatief van de cliënten van een bank, (ii) voor rekening en risico van die cliënten, (iii) in het kader van de normale uitoefening van het bedrijf van de betrokken bank, en (iv) ter zake waarvan deieder niet op het moment van het aangaan van de (overeenkomst tot een) transactie of op termijn het oogmerk heeft direct of indirect de desbetreffende effecten via de cliënt te verwerven, niet zijn aan te merken als meldingsplichtige transacties van dieieder/bankinstelling als bedoeld in artikel 9b lid 3 Bte 1995 (en daarmee indirect ook niet onder de reikwijdte vallen van de *best price rule* als opgenomen in artikel 9h lid 5 Bte 1995). Ofschoon, als hierboven weergegeven, de Biedingsregels geen expliciete grondslag gaven voor een dergelijke zienswijze, menen wij dat de interpretatie van de AFM op dit punt vanuit teleologisch perspectief gezien geheel in lijn is

¹⁶¹ NvT, Stb. 2001, 316, pag. 19. Zie voor de hier bedoelde *best price rule* artikel 9h lid 5 Bte 1995. In laatstbedoeld artikel is bepaald dat indien eenieder een bod gestand doet hij steeds voor alle ingevolge het bod aangemelde effecten een vergoeding betaalt die overeenkomt met de hoogste door hem betaalde vergoeding in verband met transacties als bedoeld in artikel 9b lid 3 Bte 1995, met uitzondering van, onder meer, in regelmatig beursverkeer tot stand gekomen transacties.

met artikel 9b lid 3 Bte 1995. Achterliggende gedachte van de meldingsplicht is immers inzicht te geven of de bieder heeft voldaan aan de *best price rule*. Of eventuele cliënten van een bieder/bank transacties hebben verricht tegen al dan niet gunstiger voorwaarden is informatie die in dit kader als minder relevant kan worden beschouwd.

- 3.6.4 Uit de aan ons ter inzage gegeven stukken blijkt niet dat de bij het Overnameproces betrokken partijen Barclays, het Consortium en ABN AMRO in strijd zouden hebben gehandeld met de meldingsverplichting van artikel 9b lid 3 Bte 1995. Terzake verwijzen wij naar de Samenvatting van Feitelijke Bevindingen. In dit verband merken wij echter op dat wij binnen de reikwijdte van ons Onderzoek niet in staat zijn de in dit verband ter inzage gegeven stukken op feitelijke juistheid en volledigheid te verifiëren.

Artikel 9i Bte 1995: Disclosure in biedingsbericht van transacties

- 3.6.5 Ingevolge artikel 9i (s), (t) en (u) Bte 1995 dienen door een bieder (of haar groepsmaatschappijen) in de drie jaar voorafgaande aan de publicatie van het biedingsbericht, direct of indirect, verrichte aankooptransacties in effecten van de doelvennootschap te worden weergegeven in het biedingsbericht. Met betrekking tot deze transacties moeten onder meer het aantal verworven effecten en de daarvoor betaalde prijs worden weergegeven. Indien de betaalde prijs hoger is dan de biedprijs onder het bod, moet een motivering van het verschil worden weergegeven.
- 3.6.6 Doel en strekking van deze *disclosure* plicht is dat daarmee aandeelhouders in de doelvennootschap de mogelijkheid wordt gegeven een eigen oordeel te vormen over de verhouding tussen de prijs die door de bieder in het verleden is betaald bij transacties in effecten van de doelvennootschap en de ingevolge het openbaar bod geboden prijs.¹⁶²
- 3.6.7 Vanuit dezelfde invalshoek als ten aanzien van de meldingsplicht ex artikel 9b lid 3 Bte 1995, is de AFM van oordeel dat in een biedingsbericht aangaande een bod van een bieder/bankinstelling uitsluitend transacties behoeven te worden gemeld: (i) die voor eigen rekening en risico van de betrokken bieder/bank zijn verricht, en (ii) ten aanzien waarvan door de bieder/bank het stemrecht kan worden uitgeoefend.
- 3.6.8 Uit de biedingsberichten van Barclays en het Consortium en uit de aan ons door de AFM ter inzage gegeven stukken blijkt niet dat Barclays en/of het Consortium in strijd zouden hebben gehandeld met de in artikel 9i (s), (t) en (u) Bte 1995 neergelegde *disclosure* plicht. Terzake verwijzen wij naar de Samenvatting van Feitelijke Bevindingen. In dit verband merken wij echter op dat wij binnen de reikwijdte van ons Onderzoek niet in staat zijn de bovenbedoelde documenten op feitelijke juistheid en volledigheid te verifiëren.

¹⁶² Beleidsregel pag. 14.

Artikel 9p Bte 1995

- 3.6.9 Naast de hierboven bedoelde meldingsverplichting bestaat onder de Biedingsregels uit hoofde van artikel 9p Bte 1995 voor de bieder en voor bestuurders en commissarissen van de bieder en de doelvennootschap de plicht om aan de AFM opgave te doen van: (i) transacties in effecten van de doelvennootschap die door hen zijn verricht in een periode van zes maanden voorafgaande aan de eerste openbare mededeling inzake de prijs of ruilverhouding van het desbetreffende bod, en van (ii) het aantal en de soort in het kapitaal van de doelvennootschap door hen gehouden effecten.¹⁶³
- 3.6.10 Doel van de in artikel 9p Bte 1995 opgenomen meldingsplicht is de controle op de naleving van het verbod van gebruik van voorwetenschap te vergemakkelijken. Bovendien is de idee van de wetgever dat van de meldingsplicht ook een preventieve werking zal uitgaan in die zin dat de verplichting een drempel opwerpt om te handelen met voorwetenschap, doordat de pakkans wordt vergroot.¹⁶⁴
- 3.6.11 Ook hier geldt dat uit de aan ons door de AFM ter inzage gegeven stukken niet blijkt dat (de bestuurders en commissarissen van) Barclays en/of het Consortium in strijd zouden hebben gehandeld met de in artikel 9p Bte 1995 neergelegde meldingsplicht. Terzake verwijzen wij naar de Samenvatting van Feitelijke Bevindingen. In dit verband merken wij wederom op dat wij binnen de reikwijdte van ons Onderzoek niet in staat zijn de ter inzage gegeven stukken op feitelijke juistheid en volledigheid te verifiëren. Los daarvan geldt dat het onderwerp ‘controle op de naleving van het verbod van marktmisbruik’, als gezegd, buiten de reikwijdte van het Onderzoek valt.

3.7 Klachten en aanwijzingen van derden

- 3.7.1 De AFM heeft verklaard dat zij tijdens het Overnameproces geen verzoeken tot het geven van aanwijzingen of andere specifieke toezichtmaatregelen heeft ontvangen. Ook heeft de AFM aangegeven dat zij geen klachten heeft ontvangen over de rol van de AFM bij het Overnameproces. Daarentegen heeft de AFM wel een aantal brieven ontvangen waarin bij het Overnameproces betrokken partijen hun zorgen uitten over de al dan niet correcte

¹⁶³ Deze meldingsplicht strekt zich overigens tevens uit over de door echtgenoten, kinderen en “gecontroleerde” rechtspersonen van de bieder en bestuurders en commissarissen van de bieder en doelvennootschap verrichte transacties en gehouden effectenbezit.

¹⁶⁴ Dit kan worden afgeleid uit het feit dat indien de betrokken meldingsplichtige reeds uit hoofde van artikel 46b (oud) lid 3 Wte 1995 een transactie in effecten van de doelvennootschap aan de AFM heeft gemeld, een melding ex artikel 9p lid 1 Bte 1995 achterwege kan blijven. Artikel 46b (oud) Wte 1995 had als doel controle op de naleving van de voorwetenschapsregelgeving te vereenvoudigen en een preventieve werking te bewerkstelligen; zie kamerstukken II, 1996-1997, 25 095, nr. 3, pag. 9.

naleving van de Biedingsregels door andere betrokken partijen, waaronder een brief van de Vereniging van Effectenbezitters (de “VEB”).

- 3.7.2 Op 14 mei 2007 publiceerde de AFM een persbericht waarin zij de aandacht vroeg voor het belang van informatievertrekking aan het beleggend publiek (zie ook subparagraaf 3.1.5 e.v. (‘Informatievoorziening’) van dit Deel D). Naar aanleiding van het persbericht van de AFM heeft de VEB op 16 mei 2007 een brief gezonden aan de AFM waarin de VEB stelde aangifte te hebben gedaan bij het Openbaar Ministerie tegen ABN AMRO inzake een vermeende overtreding van de regels aangaande marktmisbruik, omdat ABN AMRO volgens de VEB onjuiste informatie over het Overnameproces zou hebben “gelekt” naar de media. In aansluiting op die aangifte verzocht de VEB de AFM te onderzoeken of de Wft en het Besluit Marktmisbruik Wft zouden zijn overtreden door het Consortium.
- 3.7.3 De wijze waarop het verzoek van de VEB door de AFM is behandeld maakt deel uit van de taken van de AFM in het kader van marktmisbruik en valt derhalve buiten de reikwijdte van dit Onderzoek.

3.8 De AFM en de media

Door de AFM uitgegeven persberichten

- 3.8.1 Als gezegd, de AFM heeft gedurende het Overnameproces zelf één persbericht uitgevaardigd. Zie subparagraaf 3.1.5 e.v. (‘Informatievoorziening’) en 3.7.2 (‘klachten en aanwijzingen van derden’) van dit Deel D.

Uitlatingen DNB in de media

- 3.8.2 Verscheidene malen heeft DNB ten aanzien van het Overnameproces bepaalde publieke uitlatingen gedaan.¹⁶⁵ De AFM heeft aangegeven dat zij te dien aanzien geen overleg heeft gepleegd met DNB, daar zij van oordeel is dat de uitspraken van DNB een weerslag waren van DNB’s zorgen omtrent prudentiële aspecten van het bod van het Consortium en dat hiermee niet op het toezichtterrein van de AFM werd getreden. De AFM zag in dezen derhalve geen rol voor zichzelf weggelegd om als collega-toezichthouder bemoeienis te tonen met betrekking tot de uitspraken van DNB. Zie in dit verband ook subparagraaf 1.5.4 (‘contacten en afstemming met andere (nationale) financiële toezichthouders’) van dit Deel D en paragraaf 3.9 (‘klachten/aanwijzingen van derden’) van Deel C van dit rapport.

¹⁶⁵ Zie bijv. FD 20 april 2007 “*Brussel geeft DNB tweede waarschuwing*” waarin de betrokken EU commissaris ook aangeeft dat eenieder niet discriminerend mag worden behandeld t.o.v. een andereieder.

Uitlatingen van de bij het Overnameproces betrokken partijen in de media

- 3.8.3 Uit de aan ons ter inzage gegeven informatie blijkt dat de AFM (meer specifiek E&OBE in samenwerking met SMS) gedurende het Overnameproces vanuit dat kader de publieke uitlatingen van de bij het Overnameproces betrokken partijen beoordeelde en daar waar nodig ingreep. Als voorbeeld van dergelijk optreden kan het navolgende dienen.
- 3.8.4 Gedurende het Overnameproces heeft de toenmalige bestuursvoorzitter van ABN AMRO, de heer Groenink, publieke uitspraken gedaan die in de markt werden geïnterpreteerd als zijnde ten faveure van het bod van Barclays althans ten nadele van het bod van het Consortium. De perceptie was dat de heer Groenink de aandeelhouders van Fortis Bank Nederland N.V. zou hebben aangeraden tegen het bod van het Consortium te stemmen.¹⁶⁶ Na tussenkomst van de AFM hebben ABN AMRO en het Consortium op 5 augustus 2007 gezamenlijk een persbericht uitgebracht, waarin was opgenomen dat de heer Groenink niet op juiste wijze was geciteerd over het stemadvies dat hij de aandeelhouders van Fortis Bank Nederland N.V. zou hebben gegeven.
- 3.8.5 De AFM is van oordeel dat het optreden van de AFM zoals hierboven bedoeld, niet is gebaseerd op de doelstelling om een feitelijk *level playing field* te creëren tussen Barclays en het Consortium, omdat de Biedingsregels de AFM in haar visie daarvoor geen basis geven; zie ook subparagraaf 3.1.8 e.v. ('Level playing field') van dit Deel D. Dergelijk optreden van de AFM is volgens de AFM derhalve veeleer gefundeerd op artikel 9b Bte 1995, oftewel de plicht voor eenieder en doelvennootschap om koersgevoelige informatie aangaande het bod openbaar te maken, zulks onverwijld en op een juiste en volledige wijze.

Publiciteit aangaande opbouwen posities in ABN AMRO

13 augustus 2007

- 3.8.6 Op 13 augustus 2007 heeft het Consortium door middel van een publieke aankondiging ex artikel 9b lid 1 Bte 1995 bekend gemaakt dat het Consortium zijn belang in ABN AMRO had uitgebreid naar 3,25 procent (stemrechten).
- 3.8.7 Met betrekking tot de publicatie van 13 augustus 2007 heeft de AFM in het kader van het Onderzoek aangegeven dat zij tijdens het Overnameproces geen formele stappen heeft ondernomen richting het Consortium om hen te verzoeken de door hen in ABN AMRO

¹⁶⁶ Zie o.m. FD 3 augustus 2007 "Groenink geeft Fortis belegger stemadvies", waarin o.m. is opgemerkt "de opmerkingen van Groenink sluiten aan bij de brief die hij eerder stuurde aan het consortium, waarin hij aangeeft dat de drie zich rijk rekenen. Het trio schat de winst van ABN AMRO's onderdeel grootzakelijke klanten te hoog in. Ze baseren zich op verouderde gegevens". Zie ook FD 6 augustus 2007 "Hedgfund TCI vraagt toezichthouder AFM onderzoek naar ABN" en NRC 21 juli 2007 "Groenink: aandeelhouders ABN zijn nu voor bankentrio" met het volgende citaat: "Hij acht de fusie met Barclays nog steeds het beste: "Het is inhoudelijk beter, maar niet goed genoeg qua bedrag"."

verrichte transacties en opgebouwde belangen publiek bekend te maken. Het Consortium heeft op 13 augustus 2007 zelf zijn verantwoordelijkheid genomen en besloten een melding en een persbericht ten aanzien van het opgebouwde belang uit te brengen.¹⁶⁷ Wel heeft de AFM naar eigen zeggen uit hoofde van haar andere toezichtstaken (toezicht naleving hoofdstuk 5.3 Wft en toezicht naleving marktmisbruikregelgeving) toezicht gehouden op de transacties die door het Consortium in ABN AMRO effecten zijn verricht; laatstgenoemde toezichtstaken vallen echter buiten de reikwijdte van ons Onderzoek.

- 3.8.8 De AFM hanteert als uitgangspunt dat partijen steeds zélf verantwoordelijk zijn voor de naleving van de wettelijke bepalingen voor wat betreft het openbaar maken van koersgevoelige informatie. In de visie van de AFM betreffen de in het kader van artikel 9b lid 3 Bte 1995 aan de AFM verrichte meldingen dus ook niet zonder meer en altijd koersgevoelige informatie. Dientengevolge hangt het volgens de AFM van de omstandigheden van het geval af of de gemelde transacties en overeenkomsten voor partijen aanleiding moeten geven tot een onverwijld publicatie. De AFM is derhalve van mening dat het opbouwen door eenieder van een belang in een doelvennootschap (anders dan de wettelijke drempel van 5 procent als bedoeld in hoofdstuk 5.3 Wft) in een overnameproces waarbij sprake van twee concurrerende biedingen niet koersgevoelig is indien er verder geen sprake is van bijzonder omstandigheden, zoals bijvoorbeeld speculaties in de markt.
- 3.8.9 Naar ons oordeel had (de afdeling E&OBE van) de AFM op basis van de bij haar bekende gegevens (ten gevolge van door het Consortium uit hoofde van artikel 9b lid 3 Bte 1995 verrichte meldingen) over het opbouwen van een belang in ABN AMRO door het Consortium direct en eigenstandig van het Consortium moeten verlangen dat een publieke mededeling werd verricht over de door het Consortium ingenomen posities. Immers, in een proces waarbij sprake is van twee concurrerende biedingen kan redelijkerwijs worden aangenomen dat het enkele feit dat één van de bidders zijn aandelenposities in de doelvennootschap uitbreidt, voor de aandeelhouders in die doelvennootschap als koersgevoelige informatie kwalificeert zodat die informatie dus op basis van artikel 9b lid 1 Bte 1995 onverwijld moet worden gepubliceerd. In het verleden is vaker de vraag gerezen of het enkele feit dat eenieder ter beurze als koper of verkoper van de effecten in de doelvennootschap optreedt, tot publicatie moest leiden. Ten tijde dat de biedingsregels nog waren opgenomen in het SER-besluit Fusiegedragsregels 1975 is door de SER Commissie geoordeeld dat een zodanige omstandigheid op zichzelf niet steeds tot het doen van een publicatie aanleiding behoeft te geven. Of een publicatie moest worden gedaan, hing volgens de SER Commissie af van andere omstandigheden die, gecombineerd met het optreden ter beurze, een situatie konden scheppen waarin een openbare mededeling ten behoeve van een gerechtvaardigde

¹⁶⁷ Zie ook het FD 15 augustus 2007: “Bankentrio koopt alvast stukken ABN” waarin een woordvoerder van Fortis wordt aangehaald die aangeeft dat de bekendmaking van de verwerving van het 3,25%-belang op vrijwillige basis is gebeurd met als belangrijkste argument “we zitten midden in een biedingsproces en dan moet je zo transparant mogelijk zijn”.

koersvorming nodig was. Situaties waarin beurstransacties tot het doen van een onverwijld publieke mededeling aanleiding konden geven, waren volgens de SER Commissie onder meer:¹⁶⁸

- (i) het bestaan van meerdere bieders en/of biedingen,
- (ii) het feit dat deieder koopt boven de koers van zijn bod, en
- (iii) het feit dat deieder die een bod heeft aangekondigd maar nog niet heeft uitgebracht, ter beurze de betrokken aandelen verkoopt.

3.8.10 Wij kunnen ons vinden in bovenstaande visie van de SER Commissie. Bij een overnameproces waarbij er twee concurrerende bieders zijn, is het enkele feit dat één van de bieders aandelen in de doelvennootschap opkoopt, koersgevoelig en moet die informatie door desbetreffendeieder onverwijld publiek worden gemaakt; zeker indien dieieder inmiddels een belang van 3,25 procent heeft opgebouwd.

27 september 2007

3.8.11 Op 27 september 2007 werd in de pers verkondigd dat uit door het Consortium bij de SEC verrichte notificaties bleek dat het Consortium zijn belang in ABN AMRO in de afgelopen periode mogelijk had verdubbeld naar 8 procent door middel van handel in derivaten.¹⁶⁹

3.8.12 Ten aanzien van de berichtgeving rond 27 september 2007 heeft de AFM aangegeven dat bij de toezichtsstrategie van de AFM een belangrijke rol wordt ingenomen door de afdeling Monitoring (onderdeel van SMS) van de AFM. Los van de meer algemene monitoring van de effectenmarkten, heeft de afdeling Monitoring in geval van een (mogelijk) openbaar bod, extra aandacht voor (transacties in) de effecten van de doelvennootschap en deieder. Met betrekking tot het Overnameproces is uit dit toezicht volgens de AFM geen informatie naar voren gekomen die voor het toezicht op de Biedingsregels door E&OBE aanleiding was tot het nemen van enige toezichtmaatregelen. De AFM heeft naar haar zeggen in dezen overigens wel de feiten geverifieerd, doch niet vanuit haar functie als E&OBE toezichthouder, maar vanuit haar positie van toezichthouder op de naleving van de regels inzake marktmisbruik. Het toezicht op de naleving van laatstgenoemde regels valt evenwel buiten het bestek van ons Onderzoek.

3.9 Ten slotte

3.9.1 De AFM beschikt uit hoofde van de Biedingsregels over verschillende bevoegdheden, op basis waarvan zij toezicht kan houden op een openbaar biedingsproces. Een gedetailleerd overzicht daarvan is opgenomen als hoofdstuk 2 (Wettelijk kader). In dit hoofdstuk 3 is

¹⁶⁸ Commentaar Fusiegedragsregels 1975, 12^e druk, 2000, pag. 39.

¹⁶⁹ Zie onder meer het FD "Trio bezit virtueel 8% van ABN AMRO" en vergelijkbare berichtgeving in The Financial Times.

uitgebreid toegelicht welke toezichtsinstrumenten de AFM in het kader van het Overnameproces daadwerkelijk heeft toegepast. Overige toezichtsinstrumenten, zoals de aanwijzingsbevoegdheid, het opleggen van een last onder dwangsom of van een bestuurlijke boete heeft de AFM in het kader van het Overnameproces niet toegepast, omdat zij daartoe in de gegeven omstandigheden geen aanleiding zag. Zoals eerder opgemerkt, heeft de AFM ten aanzien van verschillende vraagstukken rondom het Overnameproces wel de door haar zo genoemde 'doeloverdracht' als feitelijk instrument ingezet (zie ook subparagraaf 3.4.13 e.v. ('Doeloverdracht ten aanzien van de Verlengingsverzoeken') van dit Deel D). Een voorbeeld daarvan is weergegeven in subparagraaf 3.3.6 e.v. ('Het 30-dagen bericht ex artikel 9g lid 1 Bte 1995') van dit Deel D, waarbij de AFM informele sturing heeft toegepast op de bidders door in het dagelijkse contact aan te blijven aansturen op een sub a- mededeling, als gevolg waarvan de tijdsfad van het Overnameproces kon worden versneld.

3.9.2 Een ander voorbeeld van door de AFM toegepaste doeloverdracht lichten wij hieronder nader toe.

De AFM heeft richting beide bidders steeds aangegeven dat, indien de bidders beroep zouden hebben willen doen op het invoepen van een *material adverse change*-clausule ("MAC-clausule"), de AFM het invoepen daarvan niet lichtvaardig zou accepteren; zeker niet indien een MAC-clausule pas aan het einde van de aanmeldingstermijn zou worden ingeroepen. In publieke communicatie heeft de AFM dat standpunt nog eens extra aangezet. Zie terzake het NRC van 11 september 2007 waarin de AFM als volgt wordt geciteerd: "*In algemene zin geldt dat een openbaar bod onherroepelijk is*" aldus een woordvoerder van de AFM. *De enige manier waarop een bod niet gestand kan worden gedaan, is als er bijvoorbeeld geen verklaring van geen bezwaar wordt afgegeven*". In het kader van de transparantie wilde de AFM benadrukken dat indien één van de bidders al een MAC-clausule zou hebben willen invoepen op basis van de *credit crunch*, de betrokken bidder daar niet mee zou hebben kunnen wachten tot de laatste dag van de aanmeldingstermijn, maar zich onverwijld na het opkomen van de betrokken omstandigheid op de MAC-clausule zou hebben moeten beroepen, omdat zulks als koersgevoelige informatie was te beschouwen die op grond van artikel 9b lid 1 Bte 1995 onverwijld moet worden gepubliceerd.

3.9.3 Uiteindelijk heeft geen van de beide bidders zich beroepen op de MAC-clausule.

HOOFDSTUK 4 TEKORTKOMINGEN EN AANBEVELINGEN

4.1 Tekortkomingen?

- 4.1.1 Zoals blijkt uit de bespreking in hoofdstuk 3, hebben wij binnen het kader van het aan de AFM uit hoofde van de Biedingsregels beschikbare toezichtsinstrumentarium geen tekortkomingen geconstateerd in het optreden van de AFM in het Overnameproces.
- 4.1.2 Naar ons oordeel heeft de AFM binnen de kaders van de Biedingsregels, op juiste wijze toezicht gehouden op de naleving van die regels door de in het Overnameproces betrokken partijen, waaronder met name Barclays, het Consortium en ABN AMRO. Daarbij heeft de AFM ook voldoende oog gehad voor doel en strekking van de Biedingsregels, meer in het bijzonder het bevorderen van (i) een zo strak mogelijke tijdsplanning en doorlooptijd van het Overnameproces, (ii) transparantie en een eerlijke informatievoorziening over het Overnameproces en (iii) een *level playing field* in de bestuursrechtelijke zin (i.e. in gelijke gevallen op gelijke wijze handhavend optreden, en toezicht- en handhavinginstrumenten op consistente wijze inzetten).

4.2 Kanttekeningen

- 4.2.1 Wij hebben met betrekking tot het optreden van de AFM in het Overnameproces geen tekortkomingen geconstateerd. Wel hebben wij in subparagraaf 3.8.4 ('Uitlatingen van de bij het Overnameproces betrokken partijen in de media') van hoofdstuk 3 van dit Deel D de navolgende kanttekening geplaatst.
- 4.2.2 Met betrekking tot de publicatie van 13 augustus 2007 heeft de AFM aangegeven dat zij tijdens het Overnameproces geen formele stappen heeft ondernomen richting het Consortium om hen te verzoeken de door hen in ABN AMRO verrichte transacties en opgebouwde belangen publiek bekend te maken. Het Consortium heeft op 13 augustus 2007 zelf zijn verantwoordelijkheid genomen en besloten een melding en een persbericht ten aanzien van het opgebouwde belang uit te brengen.¹⁷⁰ Wel heeft de AFM naar eigen zeggen uit hoofde van haar andere toezichtstaken (toezicht naleving hoofdstuk 5.3 Wft en toezicht naleving marktmisbruikregelgeving) toezicht gehouden op de transacties die door het Consortium in ABN AMRO effecten zijn verricht; laatstgenoemde toezichtstaken vallen echter buiten de reikwijdte van ons Onderzoek. In haar toezicht op de naleving van de regels ter bevordering van transparantie en een eerlijke informatievoorziening, had de AFM naar ons oordeel over het door het Consortium tijdens het Overnameproces opgebouwde belang in ABN AMRO van

¹⁷⁰ Zie ook het FD 15 augustus 2007: "*Bankentrio koopt alvast stukken ABN*" waarin een woordvoerder van Fortis wordt aangehaald die aangeeft dat de bekendmaking van de verwerving van het 3,25%-belang op vrijwillige basis is gebeurd met als belangrijkste argument "*we zitten midden in een biedingsproces en dan moet je zo transparant mogelijk zijn*".

3,25 procent (stemrechten), op basis van de bij haar bekende gegevens (ten gevolge van door het Consortium aan de AFM verrichte meldingen) direct en eigenstandig van het Consortium moeten verlangen dat een publieke mededeling werd verricht over het opgebouwde belang. Immers, in een proces waarbij sprake is van twee concurrerende biedingen kan redelijkerwijs worden aangenomen dat het enkele feit dat één van de bidders zijn aandelenposities in de doelvennootschap uitbreidt, voor de aandeelhouders in die doelvennootschap als koersgevoelige informatie kwalificeert, zodat die informatie dus op basis van de Biedingsregels onverwijld moet worden gepubliceerd.¹⁷¹ Zie ook hierna subparagraaf 4.3.11 e.v. ('Meldingsplichten') van dit Deel D.

4.3 Een aantal opmerkingen over de biedingsregels m.b.t. concurrerende biedingen

4.3.1 In het kader van dit Deel D van ons rapport veroorloven wij het ons een aantal opmerkingen ten aanzien van de huidige biedingsregels voor zover die betrekking hebben op een situatie waarbij sprake is van concurrerende biedingen. Onze opmerkingen zijn overigens geenszins als alomvattend bedoeld.

Informatievoorziening jegens een concurrerende bidder

4.3.2 Met betrekking tot het (initiële) verschil in bejegening van Barclays en het Consortium door ABN AMRO (zoals het feit dat ABN AMRO pas na 12 dagen bereid was om het Consortium toegang tot *due diligence* informatie te verschaffen), leek de publieke perceptie te zijn dat de AFM hier had kunnen, of zelfs moeten, ingrijpen, om ervoor zorg te dragen dat ABN AMRO het Consortium op gelijke voet toegang zou geven tot informatie als Barclays. De AFM heeft in dit kader echter geen rol gespeeld, omdat dit naar haar oordeel niet tot haar taak behoorde uit hoofde van de Biedingsregels.¹⁷² De AFM heeft derhalve ook op dit punt niet op 'gelijkheid' tussen de twee bidders aangestuurd. Dit standpunt lijkt ons juist. Onder de Wte 1995 en het Bte 1995 (en thans onder de Wft), bestond (bestaat) de taak van de AFM ten aanzien van openbare biedingen onder meer uit het bevorderen van een *level playing field* in bestuursrechtelijke zin, hetgeen, kort gezegd, betekent dat de AFM verplicht is in gelijke gevallen op gelijke wijze handhavend op te treden, en toezicht- en handhavinginstrumenten ook op consistente wijze moet inzetten.

4.3.3 De in de Biedingsregels opgenomen gedragsregels bevatten geen bepalingen op grond waarvan de AFM kan beoordelen of een doelvennootschap, in geval van twee concurrerende biedingen, beide bidders al dan niet op gelijke wijze behandelt en maatregelen zou kunnen treffen indien zulks niet het geval is. Ook het Nederlands vennootschapsrecht voorziet niet in een specifieke plicht voor een doelvennootschap om een concurrerende bidder van dezelfde

¹⁷¹ Zie verder hoofdstuk 3, subparagraaf 3.8.4.

¹⁷² Zie verder hoofdstuk 3, subparagraaf 3.1.13.

informatie te voorzien als de oorspronkelijke bidder.¹⁷³ Wel heeft de Hoge Raad in de ABN AMRO kwestie over de door het bestuur van doelvennootschap ABN AMRO jegens het Consortium als concurrerende bidder in acht te nemen gedragsnormen overwogen dat het bestuur van ABN AMRO onder omstandigheden is gehouden:

“de gerechtvaardigde belangen van potentiële (‘serieuze’) bidders te respecteren en dient zich te onthouden van maatregelen die mogelijke biedingen kunnen frustreren en die de belangen van de desbetreffende bidders onevenredig kunnen schaden, bijvoorbeeld doordat zij een ‘level playing field’ illusoir maken.”¹⁷⁴

- 4.3.4 Bovenstaande gedragsnorm geeft het bestuur en de raad van commissarissen van een doelvennootschap weliswaar een handvat om in een bepaalde situatie een besluit te nemen om een concurrerende bidder al dan niet van dezelfde informatie te voorzien als de oorspronkelijke bidder, maar een beslissing daaromtrent blijft altijd enigszins arbitrair – want afhankelijk van de bijzondere omstandigheden van het geval. Ook de Monitoring Commissie Corporate Governance Code heeft onlangs ten aanzien van dit onderwerp voorgesteld een nieuw onderdeel toe te voegen aan de Nederlandse corporate governance code. Het voorstel van de Monitoring Commissie is dat op het moment dat het bestuur van een beursvennootschap ten aanzien waarvan reeds een openbaar bod is aangekondigd of uitgebracht het verzoek ontvangt van een derde (potentieel) concurrerende bidder op dezelfde wijze inzage te krijgen in de gegevens van de beursvennootschap als de (oorspronkelijke) bidder, het bestuur dat verzoek onverwijld bespreekt met de raad van commissarissen.¹⁷⁵ Met deze door de Monitoring Commissie voorgestelde gedragsnorm wordt evenmin specifieke duidelijkheid gecreëerd over de vraag wanneer een doelvennootschap informatie moet verschaffen aan een concurrerende bidder en welke informatie dan zou moeten worden verstrekt.
- 4.3.5 In het licht van bovenstaande, zou kunnen worden overwogen om in de biedingsregels (i.e. het Bob) de verplichting op te nemen voor een doelvennootschap om op verzoek een concurrerende bidder dezelfde informatie te verstrekken als aan de oorspronkelijke bidder is verstrekt.¹⁷⁶ Een vergelijkbare regeling is opgenomen in de in het Verenigd Koninkrijk vigerende *City Code on Takeovers and Mergers* (de “**City Code**”).¹⁷⁷ Een dergelijke regeling

¹⁷³ Verondersteld dat beide bidders (nog) geen aandelen houden en artikel 2:92 lid 2 BW derhalve geen toepassing vindt.

¹⁷⁴ Hoge Raad 13 juli 2007, ABN AMRO/VEB, in o.m. JOR 2007/178, m.nt. Nieuwe Weme, r.o. 4.6.

¹⁷⁵ Zie Monitoring Commissie Corporate Governance Code, Rapport over de evaluatie en actualisering van de Nederlandse corporate governance code, juni 2008, principe VI.6, pag. 88 en 89.

¹⁷⁶ Zie ook onder meer C.J.C. de Brauw, Concurrerende openbare biedingen, *Ondernemingsrecht* 2008-2, pag. 67; R.P. ten Have, Herziening van de biedingsregels, *Ondernemingsrecht* 2006-6, pag. 223-224; M.P. Nieuwe Weme en G. van Solinge, *Vijfentwintig aanbevelingen voor de tweede fase in de Lustrumbundel van de Vereniging voor Effectenrecht*, Deventer, Kluwer 2002, pag. 271.

¹⁷⁷ Zie Rule 20.2 van de City Code.

zou onzes inziens overigens wel rekening moeten houden met het gegeven dat een doelvennootschap zich in het Nederlandse rechtssysteem gehanteerde stakeholders model tot op zekere hoogte mag verweren tegen een (concurrerend) door haar als vijandig beschouwd bod. Immers, indien het een doelvennootschap onder omstandigheden enerzijds is toegestaan zich af te schermen tegen een vijandig bod, lijkt een ongelimiteerde plicht om een dergelijke (concurrerende en) vijandige bieder dezelfde *due diligence* informatie te geven als is verstrekt aan de oorspronkelijke bieder, te ver te gaan. Zeker omdat in veruit de meeste gevallen een doelvennootschap ten aanzien van de oorspronkelijke bieder slechts dan bereid is (concurrentie)gevoelige gebleken informatie af te geven, nadat een *merger protocol* is afgesloten en de oorspronkelijke bieder allerlei toezeggingen heeft gedaan over de hoogte van het bod, de *governance* van de doelvennootschap en niet in de laatste plaats de belangen van de werknemers van de doelvennootschap post-bod.

Aankondiging van een (onvriendelijk) concurrerend bod

- 4.3.6 Bij een overnameproces waarbij sprake is van twee concurrerende biedingen is het van belang dat de aandeelhouders in de betrokken doelvennootschap de feitelijke mogelijkheid wordt gegeven om een keuze te maken tussen de twee biedingen. Om dat te bewerkstelligen, moeten de regels in elk geval voorzien in de mogelijkheid om, in geval beide biedingen zijn uitgebracht, de aanmeldingstermijn van de concurrerende biedingen met elkaar te synchroniseren, zodat de aandeelhouders ook daadwerkelijk een keuze hebben en de aanmeldingstermijn van één van de twee concurrerende biedingen dus niet eerder afloopt dan die van het concurrerende bod. De huidige biedingsregels voorzien in een dergelijke regeling; zie terzake hieronder subparagraaf 4.3.9 e.v. ('Synchronisatie van de aanmeldingstermijnen van concurrerende biedingen') van dit Deel D.
- 4.3.7 Met betrekking tot de situatie waarbij de (oorspronkelijke) bieder zijn bod al heeft uitgebracht, maar de concurrerende bieder nog niet eens een aankondiging heeft gedaan van zijn voornemen een concurrerend bod uit te brengen, is geen enkele regeling opgenomen in de biedingsregels. Een gedachte zou kunnen zijn om een bepaling in de biedingsregels op te nemen die verbiedt om pas op de laatste dag van de aanmeldingstermijn van het oorspronkelijke bod een concurrerend bod aan te kondigen of uit te brengen.¹⁷⁸ Dit om te voorkomen dat het biedingsproces van de oorspronkelijke bieder onevenredig wordt verstoord door de aankondiging van een (voorgenomen) concurrerend bod waarvan de haalbaarheid nog onvoldoende vaststaat. Wij zijn geen voorstander van een dergelijk verbod en zouden het aan een concurrerende bieder zelf willen overlaten om zijn concurrerende bod tijdig aan te kondigen of uit te brengen. Indien een concurrerende bieder verkiest zijn (voorgenomen) bod pas aan het einde van de aanmeldingstermijn van het oorspronkelijke bod aan te kondigen,

¹⁷⁸ C.J.C de Brauw is voorstander van een dergelijke regeling en verwijst daarbij naar een in België bestaand vergelijkbare regeling; zie De Brauw 2008, pag. 68.

loopt hij de kans dat de aandeelhouders hun stukken onder het oorspronkelijke bod zullen aanmelden, omdat ze mogelijk de zekerheid van het uitgebrachte bod verkiezen boven een (hoger) concurrerend bod dat in de lucht hangt (i.e. is aangekondigd), maar waarvan de haalbaarheid nog allerminst zeker is. Indien een concurrerende bidder dat wil voorkomen, moet hij zijn bod eerder aankondigen, of beter, eerder uitbrengen. Een specifieke regeling lijkt ons dus niet nodig.

- 4.3.8 Wel zouden wij er voor willen pleiten dat een verbod wordt opgenomen in de biedingsregels dat ertoe strekt dat het een concurrerende bidder die zijn (voorgenomen) bod heeft aangekondigd en vervolgens binnen de daarvoor geldende termijnen heeft aangegeven het bod toch niet te willen doorzetten, niet is toegestaan om daarna alsnog een bod uit te brengen.¹⁷⁹ Terzake verwijzen wij naar de City Code die een dergelijke *put up or shut up* regeling bevat.¹⁸⁰

Synchronisatie van de aanmeldingstermijnen van concurrerende biedingen

- 4.3.9 In de huidige biedingsregels bedraagt de aanmeldingstermijn minimaal 4 weken en maximaal 10 weken, waarbij de termijn eenmalig kan worden verlengd met minimaal 2 weken en maximaal 10 weken.¹⁸¹ De oude regeling zoals opgenomen in de Biedingsregels, kende geen maximumduur. Om te voorkomen dat in een biedingstrijd concurrerende bidders tactisch opereren om te bewerkstelligen dat de eigen aanmeldingstermijn het langst doorloopt, is in de huidige biedingsregels voor de oorspronkelijke bidder de mogelijkheid opgenomen om in geval van een concurrerend bod de aanmeldingstermijn te synchroniseren met de concurrerende bidder.¹⁸²
- 4.3.10 Naast het recht om de aanmeldingstermijn te verlengen, mag de bidder ook de in het kader van zijn bod aangekondigde biedprijs verhogen. Anders dan de regeling over verlenging van de aanmeldingstermijn, heeft de wetgever geen sluitende regeling opgenomen voor de situatie van een concurrerend bod. Dit heeft tot gevolg dat onder de huidige biedingsregels een oorspronkelijke bidder zijn bod weliswaar mag verhogen om een concurrerende bidder het hoofd te kunnen bieden, echter mag slechts één keer verhogen.¹⁸³ Dat zou betekenen dat een concurrerende bidder altijd het voordeel zou hebben om zijn bod als laatste te verhogen, zonder dat de oorspronkelijke bidder in de gelegenheid is zijn been bij te trekken. Dat kan niet

¹⁷⁹ Een dergelijk verbod zou overigens ook moeten gelden voor de casus waarbij geen sprake is van twee concurrerende biedingen, en dus "slechts" één bidder een bod heeft aangekondigd maar vervolgens toch niet doorzet.

¹⁸⁰ Zie Rule 2.8 van de City Code.

¹⁸¹ Artikel 14 lid 3 en 5 Bob.

¹⁸² Artikel 15 lid 5 Bob.

¹⁸³ Artikel 15 lid 4 Bob.

de bedoeling zijn.¹⁸⁴ Wij zouden er derhalve voor willen pleiten dat een specifieke regeling wordt opgenomen in de huidige biedingsregels om dit hiaat te dichten.¹⁸⁵

Publicatieverplichtingen m.b.t. transacties in effecten doelvennootschap

- 4.3.11 Ten aanzien van het tijdens het Overnameproces door het Consortium in ABN AMRO opgebouwde belang van 3,25 procent, hebben wij aangegeven dat de AFM naar ons oordeel op basis van de algemene regel dat eenieder alle koersgevoelige informatie onverwijld publiek moet maken, van het Consortium had moeten verlangen dat onverwijld een publieke mededeling werd verricht over het opgebouwde belang.
- 4.3.12 Uit hoofde van de in de Wft opgenomen transparantieregels bestaat thans voor een ieder die de beschikking verkrijgt of verliest over aandelen en/of stemmen, waardoor, naar hij weet of behoort te weten, zijn kapitaalbelang of zijn belang in stemmen in een beursvennootschap een bepaalde drempelwaarde bereikt, over- of onderschrijdt, de verplichting daarvan onverwijld melding te doen aan de AFM. Na ontvangst van een melding, doet de AFM hiervan op haar beurt onverwijld melding aan de betrokken beursvennootschap. Bovendien verwerkt de AFM de melding in een daartoe door haar aangehouden register dat voor het publiek toegankelijk is. De drempelwaarden beginnen bij 5 procent.¹⁸⁶ Ten aanzien van de eerste drempel van 5 procent heeft het kabinet enige tijd terug kenbaar gemaakt deze te willen verlagen van 5 procent naar 3 procent, in overeenstemming met de aanbeveling van de Monitoring Commissie.¹⁸⁷ Terzake is een conceptwetsvoorstel ter consultatie gepubliceerd.¹⁸⁸ Een drempel van 3 procent sluit volgens het kabinet onder meer beter aan wat internationaal gebruikelijk is. De aanbeveling van de Monitoring Commissie om vanaf 3 procent iedere wijziging van ten minste 1 procent eveneens meldingsplichtig te maken, heeft het kabinet vooralsnog niet gevolgd, omdat ze eerst wenst te onderzoeken of het nadeel van verhoging van de administratieve lasten in voldoende mate opweegt tegen het voordeel van vergroting van de transparantie.

¹⁸⁴ Zie ook De Brauw 2008, pag. 71.

¹⁸⁵ Er zijn overigens wel mogelijkheden voor een oorspronkelijkeieder om binnen de structuur van de huidige biedingsregels zijn bod te verhogen in geval van een concurrerend bod; hij zou zijn bod bijvoorbeeld kunnen intrekken (mits hij de gestanddoening van zijn bod heeft onderworpen aan de opschortende voorwaarde dat er geen concurrerend bod wordt aangekondigd of uitgebracht) om vervolgens een nieuw hoger bod uit te brengen.

¹⁸⁶ Zie hoofdstuk 5.3 Wft (Regels voor het melden van stemmen, kapitaal, zeggenschap en kapitaalbelang in uitgevende instellingen).

¹⁸⁷ Zie o.m. Kamerstukken II, 2006-2007, 31 083, nr. 1, pag. 5 en 6.

¹⁸⁸ Brief van het ministerie van Financiën van 3 januari 2008 (FM 2007-03247) met als bijlagen een conceptwetsvoorstel en een concept memorie van toelichting op het wetsvoorstel.

4.3.13 Wij zijn er voorstander van om in de huidige biedingsregels een voor een ieder geldende specifieke regeling op te nemen waarbij in het kader van een openbaar bod sowieso – vanaf de drempel van 3 procent - iedere wijziging van ten minste 1 procent meldingsplichtig wordt. Ook indien uiteindelijk wordt besloten om dat in het algemene kader van de in hoofdstuk 5.3 van de Wft opgenomen transparantieregels niet te doen. Zodra een bod is aangekondigd, wordt er meestal in verhoogde mate gehandeld in de effecten van de betrokken beursvennootschap. Het kan bijvoorbeeld zo zijn dat de potentiële bieder reeds een belang wenst op te bouwen, of dat *hedge funds* en/of arbitrageanten posities innemen om daar op al dan niet korte termijn voordeel uit te behalen. In dergelijke omstandigheden is het onzes inziens van groot belang dat de aandeelhouders van de doelvennootschap een verhoogde mate van transparantie wordt geboden, zodat ze beter in staat zullen zijn om tot een meer evenwichtige afweging van het bod te komen. Dat geldt des te meer in een overnameproces waarbij sprake is van twee (of meer) concurrerende biedingen en de doelvennootschap dus *in play* is. In dat geval zou zelfs overwogen kunnen worden om – naast de bovengenoemde voor iedereen geldende meldingsplicht – een meldingsplicht op te nemen in de biedingsregels op grond waarvan de desbetreffende concurrerende bidders verplicht zijn alle door hen in effecten van de doelvennootschap verrichte transacties aan de AFM te melden, zodat de AFM deze vervolgens kan opnemen in het genoemde publieke register. Volledige transparantie dus.¹⁸⁹

¹⁸⁹

Onder de City Code geldt voor zowel de bieder als de doelvennootschap de verplichting om alle door hen gedurende de aanmeldingstermijn van het betrokken openbaar bod verrichte transacties in effecten van de doelvennootschap publiek te maken. Daarnaast geldt voor alle andere personen dan de bieder en de doelvennootschap die een belang hebben van 1% of meer in de bieder of de doelvennootschap, de verplichting om alle (verdere) transacties in effecten van de bieder en doelvennootschap publiekelijk bekend te maken. Zie Rule 8.1 en 8.3 van de City Code. Deze verplichtingen gelden overigens niet alleen in geval van een overnameproces waarbij sprake is van twee of meer concurrerende biedingen.

BIJLAGE 1



Bijlage 1

Wettelijk kader aangaande het toezicht op openbare biedingen

Uit de Invoerings- en aanpassingswet Wft¹⁹⁰ volgt dat, ofschoon de Wet op het financieel toezicht (“Wft”) reeds is ingevoerd op 1 januari 2007¹⁹¹, desalniettemin gedurende de Onderzoekperiode een aantal uit de Wet toezicht effectenverkeer 1995 (“Wte 1995”) voortvloeiende regels voor openbare biedingen van toepassing bleven op de door Barclays en het Consortium uitgebrachte openbare biedingen op ABN AMRO.

In het licht van bovenstaande, vonden ten tijde van de Onderzoekperiode de navolgende regels voor openbare biedingen op effecten toepassing:

Wet toezicht effectenverkeer 1995¹⁹²

- Hoofdstuk I: artikel 1 onderdelen a, e, n, o en p;
- Hoofdstuk II A: artikelen 6a, 6b en 6c;
- Hoofdstuk VII: artikel 28;
- Hoofdstuk VIII: artikel 29 lid 1o, lid 2 en lid 3; en artikel 31;
- Hoofdstuk IX: artikelen 40, 41 en 42;
- Hoofdstuk X: artikel 44;
- Hoofdstuk XII A: artikel 48a,
- Hoofdstuk XII B: artikelen 48b, 48c, 48d, 48e, 48f, 48g, 48h, 48i, 48j, 48k, 48l en 48m;
- Hoofdstuk XII C: artikelen 48n, 48o, 48p, 48q, 48r, 48s, 48t, 48u en 48v; en
- Hoofdstuk XIV: artikel 67.

Besluit toezicht effectenverkeer 1995¹⁹³

- Hoofdstuk I: artikel 1;
- Hoofdstuk III A: artikelen 9a tot en met 9v; en
- Hoofdstuk V: artikel 32a¹⁹⁴.

¹⁹⁰ Zie artikel 178 van de Wet van 20 november 2006, houdende invoering van de Wet op het financieel toezicht en aanpassing van overige wetten aan die wet, Stb. 2006, 605 (“**Invoerings- en aanpassingswet Wft**”). Zie ook Artikel I van Aanpassing tijdelijke regeling invoering Wet op het financieel toezicht (Stcrt. 11 januari 2007, nr. 8/pag. 8), waarmee met terugwerkende kracht tot 1 januari 2007 werd gezorgd dat artikel 40 en artikel 42 Wte 1995 in stand werden gelaten in de periode tussen 1 januari 2007 en de inwerkingtreding van de Wet betreffende het openbaar overnamebod.

¹⁹¹ Zie Besluit van 11 december 2006, Stb. 2006, 664.

¹⁹² Wet van 16 november 1995, Stb. 1995, 574, laatstelijk gewijzigd bij de Invoerings- en aanpassingswet Wft.

¹⁹³ Besluit van 8 december 1995, Stb. 1995, 623, laatstelijk gewijzigd bij het Besluit van 14 september 2005, Stb. 2005, 467.



Tijdelijke vrijstellingsregeling overnamebiedingen¹⁹⁵

- Artikelen 1 tot en met 10.

¹⁹⁴ Artikel 32a Besluit toezicht effectenverkeer 1995 (“**Bte 1995**”) leek met de invoering van de Wft op 1 januari 2007 onbedoeld komen te vervallen, omdat met artikel 178 Invoerings- en aanpassingswet Wft artikel 11 Wte 1995 werd ingetrokken, waarmee de wettelijke grondslag voor artikel 32a Bte 1995 zou komen te vervallen. In artikel 32a Bte 1995 was bepaald dat een effecteninstelling geen medewerking mocht verlenen aan de uitvoering en afwikkeling van een openbaar bod indien het bod in strijd met Hoofdstuk II A van de Wte 1995 werd uitgebracht. Door middel van onderdeel B van de Wijziging Tijdelijke regeling invoering Wft (Stcrt. 22 december 2006, nr. 250/pag. 14) is er evenwel tijdig voor gezorgd dat artikel 32a Bte 1995 ook in de periode tussen 1 januari 2007 en de inwerkingtreding van de Wet betreffende het openbaar overnamebod van kracht bleef.

¹⁹⁵ Regeling van 15 mei 2006, Stcrt. 2006, 98, laatstelijk gewijzigd bij de regeling van 15 november 2006, Stcrt. 2006, 230.

