



DEPARTEMENTAAL VERTROUWELIJK  
TER BESLISSING UITERLIJK VRIJDAG 11 OKTOBER 2024 16.00 UUR RETOUR  
Aan  
de minister

Generale Thesaurie  
Deelnemingen

Persoonsgegevens

# nota

ABN AMRO - T=nu-advies NLFI

Paraaf  
Minister

Persoonsgegevens

Datum  
10 oktober 2024

Notanummer  
G2024 - 98

- Bijlagen**
1. Kamerbrief
  2. T=nu-advies
  3. Mandaatbesluit
  4. G2024-92
  5. Windowadvies
  6. Vertrouwelijke brief afbouwstrategie
  7. Wordvoering

## Aanleiding

Op 28 september 2024 heeft u ingestemd met het advies van NLFI om voorbereidingen te treffen voor een zogenoemde *dribble-out* (DO) (bijlage 4). NLFI heeft de voorbereidingen inmiddels afgerond en adviseert u nu om op korte termijn de DO te starten (zie T=nu-advies bijlage 2).

## Beslispunten

- Bent u akkoord met het starten van een *dribble-out* (DO) voor certificaten ABN AMRO, conform het advies van NLFI?  Fin. en eco. belangen
- Fin. en eco. belangen  Wij adviseren u positief.
- Zo ja, bent u akkoord met de concept Kamerbrief, waarin de start van de afbouw wordt aangekondigd (bijlage 1)? Indien akkoord, dan wordt de brief bij start van de DO, gepland op dinsdag 15 oktober 2024, voorbeurs aan de Kamer verstuurd.
- Zo ja, bent u ook akkoord met het openbaar maken van de nu voorliggende beslisnota, de eerdere beslisnota bij het windowadvies (bijlage 4) en het windowadvies van NLFI (bijlage 5) conform de beleidslijn Actieve openbaarmaking nota's? De omliggende delen bevatten vertrouwelijke informatie en worden onzichtbaar gemaakt. Openbaarmaking daarvan zou deze en toekomstige transacties van de staat kunnen schaden.
- U hebt eerder ingestemd met de aanpassing van de afbouwstrategie ABN AMRO (bijlage 6) en met de concept vertrouwelijke Kamerbrief. Deze Kamerbrief zal worden meegestuurd met de brief van de aankondiging van de start van het verkoopprogramma en vertrouwelijk ter inzage worden gelegd. Zou u bijgevoegde Kamerbrief Afbouwstrategie willen ondertekenen?

## Kernpunten

- Als u instemt met de DO, dan verleent u mandaat aan NLFI om dagelijks tegen de beurskoers certificaten te verkopen. NLFI adviseert af te bouwen tot een aandelenbelang van  resteert. Dit betekent een afbouw van  punt. Het verkoopprogramma duurt naar verwachting circa  Fin. en eco. belangen
- NLFI adviseert om een minimumprijs in te stellen. Als de koers onder deze prijs komt, wordt het verkoopprogramma (tijdelijk) onderbroken totdat de koers weer boven de minimumprijs noteert. In de afgelopen DO's gold een minimumprijs van . De huidige koers (EUR 15,70) is hoger dan bij de start van de vorige DO.  Financiële en economische belangen van de staat

Financiële en economische belangen van de staat

- Wij adviseren u positief en in lijn met het advies van NLF1: het starten van een *dribble-out* is conform de door u eerder goedgekeurde afbouwstrategie. Wij kunnen ons ook vinden in de voorgestelde omvang en zien net als NLF1 geen reden om

Fin. en eco. belangen

Financiële en economische belangen van de staat

- De verwachte opbrengst tegen de minimumprijs van [ ] is circa [ ]  
Fin. en eco. belangen De opbrengst van de verkoop is conform begrotingsregels niet kader- en EMU-saldo relevant. De opbrengst zal de staatsschuld doen afnemen, maar zal geen effect hebben op de budgettaire ruimte van het kabinet of op het EMU-saldo
- Gelijktijdig met deze nota vindt binnen het ministerie van Financiën een uitvraag plaats ter controle of er geen koersgevoelige informatie (KGI) aanwezig is. Een dergelijke controle zal ook bij NLF1 en ABN AMRO plaatsvinden. Als er geen KGI naar boven komt, dan zal de directeur Deelnemingen namens u het mandaatbesluit voor NLF1 (bijlage 3) tekenen en kan NLF1 het verkoopprogramma starten. Als er KGI naar boven komt, dan kan de transactie geen doorgang vinden. Wij informeren u in dat geval.

Financiële en economische belangen van de staat

- In de Kamerbrief is tevens opgenomen welke rechten er zullen vervallen als het belang van NLF1 in ABN AMRO één derde onderschrijdt en de nieuwe afspraken van NLF1 en ABN AMRO over de informatie- en dialoogpositie. U hebt hier mee ingestemd (nota's G2024-87 en FIN 405018).

### Toelichting

#### Afbouwcriteria

Bij het windowadvies zijn de gebruikelijke afbouwcriteria getoetst. Hier wordt nog steeds aan voldaan.

#### Omvang

Elke omvang van het afbouwprogramma is in zekere zin arbitrair. Er is namelijk geen dwingende reden om voor een bepaalde omvang te kiezen. NLF1 adviseert om de volgende redenen af te bouwen tot een belang van [ ] resteert:

- Hiermee is sprake van een betekenisvolle afbouw die in een overzienbare periode kan plaatsvinden.

Financiële en economische belangen van de staat

Financiële en economische belangen van de staat

*Minimumprijs*

NLFI adviseert een minimumprijs vast te stellen. Onder deze beurskoers mag de manager geen certificaten verkopen. De minimumprijs dient als noodrem bij een te lage beurskoers. Stopzetten, pauzeren of aanpassen van het verkoopprogramma is namelijk enkel mogelijk indien er geen KGI aanwezig is en kan ook niet in een gesloten periode. Als op dat moment zich een koersdaling zou voordoen, kan niet worden ingegrepen. Een vooraf afgesproken minimumprijs zorgt dat er automatisch wordt ingegrepen.

Daarnaast borgt de minimumprijs dat de gemiddelde opbrengst per certificaat over de looptijd van de DO hoger is dan de minimumprijs. Fin. en eco. belangen

Financiële en economische belangen van de staat

Financiële en economische belangen van de staat Het gebruik van een minimumprijs in een dribble out-programma is niet ongebruikelijk in de markt.

De hoogte van een minimumprijs kan niet objectief worden vastgesteld. In de recent afgeronde DO is een minimumprijs van \_\_\_\_\_ gehanteerd. Fin. en eco. belangen

Financiële en economische belangen van de staat

## Financiële en economische belangen van de staat

### *Overdracht aandelen en ontvangst certificaten*

Op de beurs worden geen aandelen ABN AMRO verhandeld, maar certificaten van aandelen ABN AMRO. De Stichting Administratiekantoor ABN AMRO Bank (Stak AAB) geeft deze certificaten uit. De Stak is een beschermingsconstructie en kan in zogenoemde oorlogssituaties het stemrecht op de certificaten intrekken. NLF I bezit wel aandelen ABN AMRO, maar draagt deze over aan de STAK tegen uitgifte van certificaten, zodat de verkopende bank certificaten van aandelen ABN AMRO kan verkopen op de beurs. Onderdeel van het mandaat is dat u instemt met de overdracht van aandelen door NLF I aan de STAK. Dit is conform de gebruikelijke werkwijze.

### *Relationship Agreement*

- Gegeven de voorgenomen omvang van de DO wordt gedurende de looptijd van het programma de drempel van 1/3 aandelenbelang onderschreden. Op basis van de in de Relationship Agreement gemaakte afspraken tussen NLF I en ABN AMRO leidt dit tot een verlies van bepaalde bijzondere rechten, namelijk het goedkeuringsrecht voor uitgifte van aandelen en het goedkeuringsrecht voor investeringen met een waarde van minstens 10% van het eigen vermogen. Daarnaast heeft de STAK AAB dan niet meer de

instemming nodig van NLFI om de stemvolmachten in te trekken in geval van een vijandige overname.

- Ook is in de Relationship Agreement afgesproken dat bij een overschrijding van 33,3% van het aandelenbelang van NLFI in ABN AMRO er tussen ABN AMRO en NLFI in goed vertrouwen nieuwe afspraken worden gemaakt over de informatie- en dialoogpositie van NLFI. ABN AMRO en NLFI hebben hierover inmiddels overeenstemming bereikt. De uitkomst van de onderhandelingen is dat er voor nu niets wijzigt aan de informatie- en dialoogpositie van NLFI, met uitzondering van het vervallen van het informatierecht van NLFI over (des)investeringen van € 50 miljoen of meer. Als het belang van NLFI in ABN AMRO de 15% overschrijdt gaan NLFI en ABN AMRO met elkaar in gesprek over de informatie- en dialoogpositie van NLFI. U heeft met deze uitkomst recent ingestemd.

#### *Overige aandachtspunten NLFI*

- NLFI heeft de DO zo vormgegeven dat het flexibiliteit biedt om het programma bij onvoorziene omstandigheden aan te passen, pauzeren of tijdelijk of geheel te stoppen. Aanleiding hiervoor kan een aanzienlijke verslechtering van de markt zijn, of juist een sterke verbetering waardoor een grotere transactie in één keer mogelijk en wenselijk is. NLFI kan dit alleen doen als er geen sprake is van voorwetenschap bij het ministerie van Financiën, ABN AMRO en/of NLFI zelf.
- NLFI heeft juridisch advies ontvangen over de vraag of afbouw tot circa 30% ertoe leidt dat de ACM-maatregelen vervallen. De afbouw naar  kan plaatsvinden zonder directe impact op de geldigheid of naleving van de ACM-maatregelen.

<b>Financiële en economische belangen van de staat</b>
--

- Zowel ABN AMRO als de Stak AAB hebben periodieke publicatieverplichtingen, waarbij zij dienen aan te geven hoeveel aandelen en certificaten er zijn. Uit hun publicaties is mogelijk af te leiden hoe het verkoopprogramma van de staat vordert. Ook dienen er meldingen, ook door NLFI en de staat, te worden gedaan bij de toezichthouder bij het behalen van bepaalde drempels. Dit is wat ons betreft voorsnog geen aanleiding om de Kamer alsdan proactief te informeren over de voortgang. Indien NLFI besluit bij een van deze situaties of bij overschrijden van het 1/3 belang een persbericht uit te brengen, dan zal ook de Kamer middels een brief worden geïnformeerd. Vanzelfsprekend zal de Kamer als de DO is afgerond wel geïnformeerd worden.

#### *Communicatie*

- De Kamerbrief kan op aandacht van de media rekenen. In het kader van het vervallen van rechten bij het doorbreken van de 33,3% gedurende het verkoopprogramma en de Commerzbank-UniCredit casus zijn er samen met COMM bijgevoegde QA's opgesteld (bijlage 7).
- Voor de corporate social kanalen stellen wij de volgende feitelijke teksten voor, met link naar de Kamerbrief:

#### **LinkedIn corporate minfin – afbeelding ABN AMRO kantoor Zuidas**

De Nederlandse staat zet een volgende stap in het terugbrengen van ABN AMRO naar de markt. De minister van Financiën heeft ingestemd met het advies van NLFI (de aandeelhouder namens de staat) om opnieuw

gedurende een langere periode kleine aantallen certificaten van aandelen in ABN AMRO te verkopen via de beurs. Het verkoopprogramma start per direct en is erop gericht het belang in ABN AMRO af te bouwen tot circa 30%. Meer weten <link kamerbrief>.

### **X corporate minfin – afbeelding ABN AMRO kantoor Zuidas**

De NLse staat zet een volgende stap in het terugbrengen van ABN AMRO naar de markt. Het verkoopprogramma start per direct en is erop gericht het belang af te bouwen tot circa 30%. Meer weten <link kamerbrief>.

#### *Politiek/bestuurlijke context*

- De VVD heeft bij het schriftelijk overleg Jaarverslag Beheer Staatsdeelnemingen 2023 een vraag gesteld over het beleid, visie en plannen van het kabinet over de afbouw van het belang in ABN AMRO. De aankondiging van het verkoopprogramma loopt dus vooruit op de beantwoording van deze vraag. De afbouw is voortzetting van het beleid.

#### **Informatie die niet openbaar gemaakt kan worden**

Deze notitie bevat koersgevoelige informatie. Deze onderdelen kunnen daarom niet openbaar worden gemaakt.



DEPARTEMENTAAL VERTROUWELIJK  
TER BESLISSING GRAAG UITERLIJK DINSDAG 1 OKTOBER AS. RETOUR

Aan  
de minister

Directie Financieringen

Persoonsgegevens (P-gv.)

IS scenario zoals UniCredit vs Commerzbank ook inzake dit dossier mogelijk en hoe verhoudt DO-strategie zich hiertoe?

↳ mondelinge toelichting P-gv. volstaat.  
Window-advies ABN AMRO

nota

Datum  
26 september 2024

Notanummer  
G2024 - 92

- Bijlagen
1. Windowadvies NLFI
  2. Parameters DO ABN AMRO
  3. Nota RA
  4. Afbouwstrategie

Paraaf  
Minister

Persoonsgegevens

**Aanleiding**

Op dit moment is er een open periode voor een eventuele vervolgotransactie inzake ABN AMRO. Deze open periode loopt tot 16 oktober as. NLFI heeft bijgevoegd window-advies opgesteld met het verzoek of u kunt instemmen met het voorbereiden van een dribble-out programma om het belang in ABN AMRO verder af te bouwen. In deze nota leggen wij het advies van NLFI ter goedkeuring aan u voor.

**Beslispunt**

- Bent u ermee akkoord dat NLFI de voorbereidingshandelingen start voor een dribble-out programma? Wij kunnen ons vinden in het advies van NLFI.
- De concrete, vertrouwelijke uitwerking van het dribble-out programma (zoals de minimumprijs), wordt te zijner tijd met een 'T=nu'-advies ter definitieve instemming aan u voorgelegd.
- NLFI adviseert voorlopig om het huidige belang van 40,5% met [ ]-punt af te bouwen tot circa [ ]. Een dergelijk verkoopprogramma zal naar verwachting ongeveer [ ] Fin. en eco. belangen duren. NLFI zal hier in het T=nu-advies nog nadere toelichting op geven. Wij zien geen reden om af te wijken van het advies van NLFI.

**Kern**

- Voordat verkoop kan plaatsvinden, toetst NLFI of aan de drie afbouwcriteria is voldaan. Samengevat is de uitkomst dat een dribble-out programma in principe mogelijk is, omdat (1) ABN AMRO nog altijd gereed is voor verdere afbouw, dat (2) er voldoende vraag naar het certificaat in de markt is voor een dribble-out en dat (3) de financiële sector stabiel genoeg is.

Financiële en economische belangen van de staat

Financiële en economische belangen van de staat. Een DO ligt daarom voor de

<sup>1</sup> Dit is de eerst volgende meldingsgrens bij de AFM. Indien het belang boven, op of onder bepaalde drempelwaarde komt moet er een verplichte (administratieve) melding gedaan worden. De voor ABN AMRO resterende drempelwaarden zijn: 3%, 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 40%.



hand. Financiële en economische belangen van de staat

Financiële en economische belangen van de staat

- Wij adviseren u, in lijn met het advies van NLFI, positief: het voorbereiden van een *dribble-out* is in lijn met eerder de door u goedgekeurde afbouwstrategie en de eerdere aankondiging aan de Tweede Kamer om de afbouw te hernemen.

- NLFI zal in haar volgende advies uw goedkeuring vragen voor:

- Het type transactie: een *dribble-out* (DO).
- De omvang van de transactie: naar verwachting maximaal  -punt, zodat het belang van de staat (thans 40,5%) rond de   komt. De

looptijd van de *dribble-out* zou in dat geval uitkomen op ongeveer   Fin. en eco. belangen

Fin. en eco. belangen

Volgens NLFI is hiermee sprake van een betekenisvolle afbouw.

- Een *holdemijns* waaronder *neen* aandelen worden verkocht Fin. en eco. belangen van de staat

Financiële en economische belangen van de staat

- Een *T=nu* advies/DO is onder voorbehoud van nieuwe afspraken over de informatie- en dialoogpositie tussen NLFI en ABN AMRO. In de Relationship Agreement (RA) zijn bij de beursgang afspraken gemaakt over de informatie- en dialoogpositie en dat bij het onderschrijven van 1/3 aandelenbelang in goed vertrouwen nieuwe afspraken worden gemaakt. NLFI is op dit moment in gesprek met ABN AMRO hierover. De onderhandelingsinzet is op XX (bijlage 3) aan u voorgelegd. Een DO kan pas plaatsvinden als hier (op hoofdlijnen) overeenstemming over is.
- Na uw akkoord verwacht NLFI 6-7 werkdagen nodig te hebben voor de voorbereidingen van een *dribble-out*. Gelijktijdig met het advies van NLFI voor de start van een transactie zullen wij u een concept Kamerbrief voorleggen. Zodoende kunt u de Tweede Kamer bij de start van de transactie informeren.

### Toelichting

*Achtergrond bij afbouwstrategie ABN AMRO*

U heeft onlangs ingestemd met een gewijzigde afbouwstrategie voor ABN AMRO (bijlage 4). Hieronder vindt u een samenvatting van deze strategie:

- Financiële en economische belangen van de staat
- 
-



#### Verwachte verkoopprijs van een dribble out programma

- De koers van ABN AMRO noteert thans (26 september, 10.40 uur) € 16.38 per certificaat. Financiële en economische belangen van de staat
- Financiële en economische belangen van de staat
- Voor een beslissing om al dan niet een DO uit te voeren, is het niet noodzakelijk om een relatieve waarde-controle uit te voeren, omdat gedurende de looptijd van de transactie dagelijks kleine porties (certificaten van) aandelen worden verkocht. (de relatieve waarde-controle houdt kortgezegd in een brede 'check' op de ontwikkeling van de beurskoers van ABN AMRO ten opzichte van 'peers'). Bij een ABB zal wel een relatieve waarde controle uitgevoerd worden, mocht NLFI een dergelijke transactie adviseren.
- Aangezien aan de zakelijke voorwaarden is voldaan en er een bodemprijs wordt gehanteerd, is een *dribble-out* goed verdedigbaar. De huidige koers geeft geen aanleiding om af te wijken van de afbouwstrategie.

#### Proces voorgenomen dribble-out

- NLFI is voornemens de *dribble-out* te laten doorlopen totdat het belang in ABN AMRO (thans 40,5%) is gedaald tot circa  . Dit zal naar verwachting ongeveer   duren. Als de beurskoers van ABN AMRO onder de vooraf afgesproken bodemprijs noteert, zal de looptijd van de *dribble-out* langer zijn, omdat er in die situatie dan geen aandelen worden verkocht.
- Een *dribble-out* kan alleen starten tijdens open periodes. Het huidige window loopt tot 16 oktober.
- Indien de omstandigheden na het uitbrengen van dit windowadvies, voorafgaand aan het uitbrengen van een T=nu-advies materieel verslechteren, zoals een sterke daling van de beurskoers, dan zal dat voor NLFI aanleiding zijn om te heroverwegen.

#### Gevolgen verdere afbouw

- Aan NLFI is gevraagd om in kaart te brengen welke gevolgen en risico's zijn verbonden aan deze verdere afbouw van het belang.
- Gegeven de voorgenomen omvang van de DO wordt gedurende de looptijd van het programma de drempel van 1/3 aandelenbelang onderschreden. Op basis van de in de Relationship Agreement gemaakte afspraken tussen NLFI en ABN AMRO leidt dit tot een verlies van bepaalde bijzondere rechten, namelijk het goedkeuringsrecht voor uitgifte van aandelen en het goedkeuringsrecht voor investeringen met een waarde van minstens 10% van het eigen vermogen. Daarnaast heeft de STAK (Stichting Administratiekantoor ABN AMRO) dan niet meer de instemming nodig van NLFI om de stemvolmachten in te trekken in geval van een vijandige overname.
- NLFI behoudt de volgende rechten: het goedkeuringsrecht van het generieke profiel van de Raad van Commissarissen (RvC), het adviesrecht voor de (her)benoeming van de RvB, de voorzitter van de RvC en de externe accountant en informatierecht over alles omtrent beloningen voor de RvB.

Financiële en economische belangen van de staat

•

•

Financiële en economische belangen van de staat

*Communicatie*  
n.v.t.

*Politiek/bestuurlijke context*

Zoals gebruikelijk zal de Kamer geïnformeerd worden bij de start van een transactie.

**Informatie die niet openbaar gemaakt kan worden**

Deze notitie bevat koersgevoelige informatie. Deze onderdelen kunnen in het belang van de staat niet openbaar worden gemaakt.

---

<sup>2</sup> Maatregelen die ervoor zorgen dat de Volksbank en ABN AMRO gescheiden blijven om risico's voor de mededinging te voorkomen.