
Vergaderjaar 2009–2010

31 789

Staatsdeelnemingen Fortis en ABN AMRO

Nr. 30

BRIEF VAN DE ALGEMENE REKENKAMER

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 3 december 2009

Hierbij bieden wij u aan het op 3 december 2009 door ons vastgestelde rapport *Verkoop onderdelen ABN AMRO als EC remedy*.

Algemene Rekenkamer
drs. Saskia J. Stuiveling,
president

dr. Ellen M.A. van Schoten RA,
secretaris

VERKOOP ONDERDELEN ABN AMRO ALS EC REMEDY

Inhoud

Samenvatting	3	3.3	Overname onderdelen Fortis door de Nederlandse Staat	16
1 Inleiding	8	3.4	Opdracht aan divestiture trustee	16
1.1 Verzoek Tweede Kamer	8	3.5	Alternatieven voor EC remedy	17
1.2 Onderzoeksvragen Algemene Rekenkamer	9	3.6	Totstandkoming EC remedy	18
1.3 Aanpak	9			
1.4 Presentatie van de uitkomsten van het onderzoek	10	4 Principeakkoord		20
1.5 Hoor en wederhoor	10	4.1	Samenvatting bevindingen	20
		4.2	Transactieresultaat van de remedy	21
2 Integratie en alternatieven	10	4.2.1	Vergelijking principeakkoord met oorspronkelijke overeenkomst	21
2.1 Samenvatting bevindingen	10	4.2.2	Verkoopprijs en boekwaarde	21
2.2 Alternatieven voor integratie	11	4.2.3	Overige kosten	21
2.2.1 Afweging in de periode oktober/november 2008	11	4.2.4	Credit umbrella	22
2.2.2 Afweging in het najaar van 2009	12	4.2.5	SPA-garanties	23
2.3 Integratievoordeel	13	4.2.6	Kapitaalkosten	23
2.3.1 Algemeen	13	4.2.7	Break-up fee	23
2.3.2 Inschatting opbrengsten en kosten	13	4.2.8	Samenvattend overzicht	23
2.3.3 Netto contante waardeberekening en gevoeligheidsanalyse	14	5 Tenslotte		24
3 EC remedy en alternatieven	14	Bijlage Chronologisch overzicht totstandkoming EC remedy		25
3.1 Samenvatting bevindingen	14			
3.2 EC remedy na overname door ABN AMRO door Fortis, RBS en Santander	15			

SAMENVATTING

Inleiding

De Tweede Kamer heeft op 26 november 2009 de Algemene Rekenkamer verzocht een onderzoek uit te voeren naar cijfers en berekeningen inzake de kosten en opbrengsten van de verkoop van de ABN AMRO-onderdelen IFN Finance en New HBU aan Deutsche Bank. De Nederlandse Staat heeft besloten tot deze verkoop om invulling te geven aan de zogeheten *EC-remedy*: de voorwaarden die de Europese Commissie stelt aan de voorgenomen fusie met Fortis Bank Nederland.

De onderzoeksvragen die de vaste Tweede Kamercommissie voor Financiën na positief advies van de Commissie voor de Rijksuitgaven (kamerstuk 31 789, nr. 24), aan de Algemene Rekenkamer, heeft opgesteld luiden:

1. Op welke wijze zijn de bedragen die in de brief van de minister van Financiën (19 november 2009) genoemd worden inzake de kosten en opbrengsten van de verkoop van IFN Finance en New HBU berekend? Zijn hierbij alle denkbare kosten en opbrengsten in beeld gebracht?
2. Welke variabelen en/of onzekerheden zitten nog in de berekeningen? Wat betekent dit voor de bandbreedte van het saldo van kosten en baten van de verkoop van IFN Finance en New HBU als rekening gehouden wordt met alle kosten, risico's, aansprakelijkheden en onzekerheden?

De Algemene Rekenkamer werd verzocht het onderzoek binnen één week, uiterlijk 3 december 2009, aan de Tweede Kamer aan te bieden. Wij hebben ingestemd met dit verzoek en de Tweede Kamer daarvan op dezelfde dag, 26 november 2009, bij brief in kennis gesteld (kamerstuk 31 789, nr. 25). Wij hebben daarbij de onderzoeksvragen iets breder geformuleerd dan de oorspronkelijke vragen van de Tweede Kamer. We lichten dat toe.

Het verzoek dat de Tweede Kamer ons heeft gedaan betreft de beoordeling van de wijze waarop de kosten en opbrengsten van de verkoop van IFN Finance en New HBU aan Deutsche Bank tot stand zijn gekomen en welke risico's en onzekerheden daar in zitten. Om deze beoordeling goed te kunnen uitvoeren, moesten wij ook kijken naar de reden van de verkoop van deze twee onderdelen. De transactie is immers het gevolg van de verplichting tot uitvoering van de *EC remedy* en de *EC remedy* is op zijn beurt door de Europese Commissie doorgezet omdat de integratie van ABN AMRO en Fortis Bank Nederland tot marktconcentratie leidde op bepaalde deelmarkten. Om het transactieresultaat rondom IFN Finance en New HBU te beoordelen en de vraag naar de onzekerheden en risico's te kunnen beantwoorden hebben wij daarom ook de onderbouwing van de integratie van ABN AMRO en Fortis Bank Nederland en de totstandkoming van de *remedy* onderzocht.

Naast het feit dat de keuze voor integratie van ABN AMRO en Fortis mede bepalend is voor het onderhandelingsresultaat omtrent de voorgestelde verkoop van IFN Finance en New HBU is er nog een tweede reden waarom wij de keuze voor de integratie hebben onderzocht. Het gaat hierbij om de synergievoordelen die volgens de minister zijn verbonden aan de integratie. Het negatieve resultaat van de verkoop IFN Finance en New HBU aan Deutsche Bank moest worden afgezet tegen de synergievoordelen van de integratie van ABN AMRO en Fortis Bank Nederland.

In het licht van bovenstaande hebben wij de volgende drie onderzoeksvragen geformuleerd:

1. Hoe zijn de door de minister genoemde alternatieven voor integratie

- van Fortis Bank Nederland en ABN AMRO Bank N.V. beoordeeld? Hoe is de afweging daaromtrent tot stand gekomen?
2. Op welke wijze heeft de minister de door hem genoemde alternatieven voor de *EC remedy* gewogen? Welke onderbouwing is daarbij gebruikt?
 3. Op welke wijze zijn de kosten en opbrengsten van de verkoop van IFN Finance en New HBU aan Deutsche Bank tot stand gekomen en welke risico's en onzekerheden zitten daar in?

Bevindingen

De bevindingen van de Algemene Rekenkamer volgen de drie onderzoeksvragen die we hebben gehanteerd. De beantwoording van de vragen is vooral beschrijvend.

1. Integratie

De keuze van het Ministerie van Financiën voor integratie van ABN AMRO en Fortis Bank Nederland is mede gebaseerd op een kosten-batenanalyse en vergelijking daarvan tussen alternatieven. Er is ook gekeken naar argumenten als de stabiliteit van de betrokken entiteiten, het herwinnen van vertrouwen zowel in de betreffende banken als in de hele Nederlandse financiële sector, het behoud van werkgelegenheid, het waarborgen van gezonde concurrentie en het zo goed mogelijk weer terug kunnen verdienen van het door de Staat in de betrokken banken geïnvesteerde kapitaal. Er heeft een analyse van kosten en baten plaatsgevonden, waarbij, mede omdat het strategievraagstuk een bedrijfsmatig vraagstuk voor ABN AMRO en Fortis Bank Nederland is, vooral is gekeken naar de kosten en de baten voor de betrokken ondernemingen zelf.

De kosten en opbrengsten en de consequenties van de alternatieven zijn door het ministerie niet op alle onderdelen uitgewerkt. De alternatieven konden daardoor niet goed worden afgewogen tegen de voorgenomen integratie. Uit door ons gevoerde gesprekken bleek dat een aantal alternatieven op voorhand niet realistisch was.

We hebben wel kunnen vaststellen dat het Ministerie van Financiën zowel bij de strategiebepaling in oktober/november 2008, als bij de hernieuwde afweging in het najaar van 2009 (toen de onderhandelingen over de *EC remedy* met Deutsche Bank tot stilstand kwamen) verschillende alternatieven voor integratie in de beschouwing heeft betrokken en dat uiteindelijk is gekozen voor voortgaan op de weg van integratie van ABN AMRO en Fortis Bank Nederland.

De berekening door de minister van de kosten en baten van de integratie van ABN AMRO met Fortis Bank Nederland zijn voor de Algemene Rekenkamer reconstrueerbaar gebleken. Daarbij maken wij de volgende opmerkingen:

- Het ministerie heeft een waarschijnlijkheidsanalyse uitgevoerd door de berekening van de verwachte synergieopbrengsten en integratiekosten (*bottom up* analyse op basis van bedrijfsinformatie) te toetsen aan de uitkomsten van een *top down* analyse op basis van marktinformatie (welke kosten besparingen kunnen worden gerealiseerd bij fusies in de bankwereld). Beide analyses berekenden het te behalen synergievoordeel op een structureel bedrag van iets meer dan € 1 miljard.
- Er is in de analyse geen scherp onderscheid gemaakt tussen synergievoordelen en «normale» efficiency- en optimalisatiewinsten.
- De minister gaat ervan uit dat de kosten van de integratie binnen twee jaar zullen zijn gemaakt en dat de synergieopbrengsten in vier jaar permanent zullen zijn. Die veronderstellingen kunnen te optimistisch

blijken, waardoor het synergievoordeel (als contante waarde berekend) lager zou uitvallen. Een door ons uitgevoerde gevoeligheidsanalyse wijst uit dat in meer conservatieve scenario's dan het ministerie hanteert de opbrengsten substantieel dalen.

2. EC-Remedy

De strategische keuze voor integratie van ABN AMRO met Fortis Bank Nederland bracht met zich mee dat de Europese Commissie, omdat de combinatie van deze twee banken tot marktconcentratie leidde op bepaalde deelmarkten, vasthield aan maatregelen (een «*remedy*») om dit probleem op te lossen.

Al ten tijde van de voorgenomen integratie van het aan Fortis toevallende gedeelte van ABN AMRO uit het door Royal Bank of Scotland, Banco Santander en Fortis overgenomen ABN AMRO-concern in 2007, had de Europese Commissie overwogen dat verkoop van Hollandsche Bank-Unie (HBU) en IFN Finance aan Deutsche Bank de meest geschikte *remedy* was. De *remedy* is al in 2007 opgelegd en tussen Fortis S.A. en Deutsche Bank was hierover in juli 2008 een overeenkomst tot stand gekomen. Deze overeenkomst is uiteindelijk niet tot uitvoering gekomen omdat niet aan alle voorwaarden, met name instemming door De Nederlandsche Bank (DNB), was voldaan.

Toen najaar 2008, na de overname van Fortis Bank Nederland, met het haar toevallende aandeel in ABN AMRO, opnieuw de integratie tussen Fortis Bank Nederland en ABN AMRO als optie was geselecteerd, herleefde de kwestie van de *remedy*.

Uit onze analyse blijkt dat er verschillende alternatieven zijn overwogen, maar dat er uiteindelijk slechts één reëel alternatief voor handen was voor de verkoop van New HBU en IFN Finance (beide delen van ABN AMRO) aan Deutsche Bank. Dit betreft het alternatief van een verkoop van Fortis Commercial Bank (FCB) en Fortis Corporate Finance (FCF) (beide delen van Fortis Bank Nederland) aan een internationale bank. Dit alternatief zou volgens de externe adviseurs van het Ministerie van Financiën mogelijk financieel gunstiger zijn geweest, mede omdat dan mogelijk geen *credit umbrella* nodig zou zijn. Omdat er nooit een bod is uitgebracht door de betrokken bank, kan over deze variant alleen in theoretische termen worden gesproken. Verder is het onbekend of de Europese Commissie en DNB goedkeuring aan deze optie zouden hebben verleend.

De eisen die de Europese Commissie stelt aan de koper, en aan de vormgeving van de *remedy*, waaronder de eis dat de *remedy* vóór de integratie moet worden geëffectueerd, hebben een belangrijke invloed gehad op de onderhandelingspositie van de bij de *remedy* betrokken partijen. *Deutsche Bank* kreeg hierdoor bij de onderhandelingen een relatief sterke positie. Het resultaat is een voor *Deutsche Bank* gunstige uitkomst wat betreft de overnameprijs en vooral ook de ongebruikelijke *credit umbrella*. Daar staat tegenover dat het thans tot stand gekomen principeakkoord, zoals de minister in zijn brief stelt, voor ABN AMRO gunstiger voorwaarden en een minder ongunstig transactieresultaat oplevert dan de eerdere overeenkomst tussen Fortis S.A. en Deutsche Bank. We hebben dit verschil niet gekwantificeerd.

3. Kosten en opbrengsten *remedy*

Volgens de minister levert het uiteindelijk resultaat van de operatie een positief saldo op voor ABN AMRO. Dit saldo bedraagt volgens de minister € 2,88 miljard en is opgebouwd uit de door de minister berekende contante waarde van het voordeel uit de integratie van € 4 miljard minus

het negatief transactieresultaat van de *remedy* ter grootte van € 1,12 miljard.

We hebben vastgesteld dat de informatie van de minister over de kosten van de transactie berust op schattingen door ABN AMRO. Van enkele posten, te weten de «*credit umbrella*» en de *Share sale Purchase Agreement (SPA)*-garanties, bestaan andere, ongunstiger, schattingen, van ABN AMRO en van de speciaal hiervoor door het ministerie ingehuurd externe adviseur. De minister heeft deze ongunstiger schattingen niet in de brief aan de Tweede Kamer vermeld omdat hij deze «het risico van ABN AMRO» achtte.

Waar de minister een transactieverlies van € 1,12 miljard aangeeft, plaatst de Algemene Rekenkamer op twee punten kanttekeningen bij dit bedrag. Deze kanttekeningen zijn gerelateerd aan de *credit umbrella* en de zogeheten SPA-garanties. Ongunstiger schattingen kunnen maken dat het transactieresultaat tussen de € 1,3 miljard negatief en € 1,6 miljard negatief komt te liggen. De hoogte is afhankelijk van de grondslagen en wijze van contante waardeberekening ten aanzien van de *credit umbrella*.

Samenvattend stellen we vast dat het synergievoordeel van integratie van ABN AMRO en Fortis Bank Nederland, door de minister gesteld op € 4 miljard, afhankelijk is van het succes van de integratie, en onder tegenvallende omstandigheden substantieel lager kan uitvallen. Onze bevindingen over het transactieresultaat van de *remedy* zijn gebaseerd op concrete inschattingen van risico's van zowel ABN AMRO als externe adviseurs van het ministerie. Omdat een gevoeligheidsanalyse qua karakter verschilt van een onderbouwde risicoinschatting kunnen de synergievoordelen van de integratie niet zonder meer worden gesaldeerd met het transactieresultaat van de *remedy*. Dat neemt niet weg dat de gevoeligheid van de gerapporteerde synergievoordelen en de risico's verbonden aan de kosten van de *remedy* leidt tot een zeer substantiële bandbreedte van de te verwachten opbrengsten.

De aannames waarop de aan de orde zijnde *EC remedy* én komende integratie van ABN AMRO/Fortis Bank Nederland zijn gebaseerd strekken zich over enkele jaren uit. De Algemene Rekenkamer raadt de minister van Financiën aan om bij de afronding van de onderhandelingen zijn informatiepositie voor de duur van de arrangementen zeker te stellen.

De passage over de *break-up fee* van € 35 miljoen is zo geformuleerd in het principeakkoord dat niet valt uit te sluiten dat de staat deze *fee* verschuldigd is, in geval de Tweede Kamer niet akkoord zou gaan met de verkoop aan Deutsche Bank.

Reactie minister

Allereerst spreekt de minister zijn waardering uit over de grote hoeveelheid werk die de Algemene Rekenkamer in een zeer kort tijdsbestek heeft verricht. Hij vindt het een degelijk rapport dat antwoord geeft op de vragen die de Tweede Kamer heeft gesteld, en kan bijdragen aan het besluitvormingsproces van de Kamer.

Inhoudelijk geeft de minister de volgende punten in overweging mee ten aanzien van het rapport:

1. In het rapport wordt een aantal gevoeligheden geïdentificeerd. Het zou bijdragen aan de balans in het rapport als naast de negatieve gevoeligheden, ook de positieve gevoeligheden een plaats zouden krijgen. In de Kamerbrief van 19 november 2009 is deze balans ook gezocht. Er zijn ook gevoeligheden die het beeld positief beïnvloeden. De Alge-

mene Rekenkamer heeft bijvoorbeeld in haar rapport geen melding gemaakt van de mogelijkheid dat de verliezen onder de *credit umbrella* ook positiever kunnen uitvallen, zoals is berekend door ABN AMRO (het scenario dat er wel economisch herstel zal zijn). Ook kunnen de ontvlechtingskosten volgens de minister lager uitvallen.

2. In de samenvatting van het rapport wordt aangegeven dat de informatie van de minister over de kosten van de transactie berust op schattingen door ABN AMRO. Van enkele posten, te weten de «*credit umbrella*» en de Share Sale Purchase Agreement (SPA)-garanties, bestaan andere, ongunstiger, schattingen, van ABN AMRO en van de speciaal hiervoor door het ministerie ingehuurd externe adviseur. Het rapport geeft aan dat de minister deze ongunstiger schattingen niet in de brief aan de Tweede Kamer heeft vermeld «omdat hij deze het risico van ABN AMRO achtte».

De minister deelt ons mee dat hij deze hogere en lagere schattingen niet in de brief aan de Tweede Kamer vermeld heeft omdat uitgegaan zou zijn van een *base case scenario*. De cijfers voor het *worst-case scenario* zijn om een andere reden gevraagd. De minister heeft tevens gemeend in de presentatie van de cijfers te moeten aansluiten bij die van ABN AMRO, om geen onduidelijkheden in presentatie te laten ontstaan.

Ten aanzien van het rapport dat in opdracht van de minister van Financiën is gemaakt door Citibank merkt hij het volgende op. De Staat heeft afgelopen zomer Citibank een analyse laten uitvoeren naar de verwachte verliezen onder de *credit umbrella*. Dit is in eerste instantie gedaan omdat er sprake van was dat de Staat mogelijk de *credit umbrella* zou afdekken door een contra garantie aan ABN AMRO. Vanwege de prijsstelling van een dergelijk instrument is het gebruikelijk om uit te gaan van relatief zware stress scenario's. Deze analyse is gehanteerd als een *worst case scenario*.

Uiteindelijk was een contragarantie door de Staat niet nodig. Er is toen gekozen voor de «*best estimate*» van ABN AMRO en het ministerie, en er is aansluiting gezocht bij de cijfers die ABN AMRO in haar boeken opneemt en in openbare berichten publiceert en die onderhevig zijn aan externe accountantscontrole. De minister acht het daarom logisch om in de berekeningen uit te gaan van de verliezen die ABN AMRO verwacht en moet verantwoorden.

De bedragen van de mogelijke verliezen die de Algemene Rekenkamer noemt, acht de minister niet correct. Hij wijst er op dat de Algemene Rekenkamer de totale cumulatieve verliezen voor belasting gebruikt. Om deze bedragen te kunnen vergelijken met de cijfers van ABN AMRO moet volgens de minister gebruik gemaakt worden van de netto contante waarde na belasting waarbij rekening wordt gehouden met de risicodeling (van 75/25%). De Algemene Rekenkamer gaat er van uit dat het transactie resultaat € 1,6 miljard negatief zou kunnen zijn. Volgens de minister is dit onjuist, het zou volgens hem € 1,31 miljard negatief moeten zijn.

3. De minister geeft verder aan dat de Algemene Rekenkamer in de hoofdtekst van het rapport rekent met waarden die conservatiever ingeschat zijn dan de minister doet. Verder geeft hij aan dat uit de meeste berekeningen die de Algemene Rekenkamer heeft gemaakt weliswaar een lagere, maar toch nog positieve netto contante waarde volgt. Volgens hem ontbreekt hier een link tussen de kosten van de *EC remedy* en het netto voordeel van de integratie. Het zou volgens de

minister recht doen aan de balans van het rapport als deze vergelijking ook helder in de samenvatting aan het begin van het rapport zou worden omschreven.

4. Ten slotte wijst de minister op de laatste passage van het rapport waarin de Algemene rekenkamer aangeeft dat de aannames waarop de aan de orde zijnde *EC remedy* én komende integratie van ABN AMRO/Fortis Bank Nederland zijn gebaseerd zich uitstrekken over enkele jaren. De Algemene Rekenkamer raadt de minister van Financiën aan om bij de afronding van de onderhandelingen zijn informatiepositie voor de duur van de arrangementen zeker te stellen. De minister zegt toe hier voor te zullen zorgen binnen de bestaande wettelijke kaders voor de duur dat de Staat aandeelhouder is in ABN AMRO.

Nawoord Algemene Rekenkamer

De minister geeft in zijn reactie aan dat er ook positieve gevoeligheden in het rapport tot uitdrukking zouden moeten komen. In de door ons bestudeerde documentatie hebben wij hiervan geen voorbeelden aangetroffen.

De minister acht één van onze berekeningen niet correct en reduceert daarmee het door ons becijferde mogelijke negatieve transactieresultaat van € 1,6 miljard tot € 1,31 miljard. In de door ons bestudeerde documenten vinden wij geen steun voor deze redenering van de minister, in het bijzonder niet in de verschillenanalyse die ABN AMRO zelf op dit punt heeft gemaakt.

In het rapport ontbreekt volgens de minister een link tussen de kosten van de *EC remedy* en het netto voordeel van de integratie. Wij zijn het met de minister eens dat *EC remedy* de weg vrij maakt voor het behalen van het te verwachten voordeel van de integratie. Wij wijzen er evenwel op dat de berekeningen van de voordelen van de integratie van een ander karakter zijn dan de berekeningen van het negatieve resultaat van de *remedy*.

De Algemene Rekenkamer waardeert de toezegging van de minister om zijn eigen informatiepositie voor de duur van de arrangementen zeker te stellen.

1 INLEIDING

1.1 Verzoek Tweede Kamer

De Tweede Kamer heeft op 26 november 2009 de Algemene Rekenkamer verzocht een onderzoek uit te voeren naar cijfers en berekeningen inzake de kosten en opbrengsten van de verkoop van de ABN AMRO-onderdelen IFN Finance en New HBU aan Deutsche Bank. De Nederlandse Staat heeft besloten tot deze verkoop om invulling te geven aan de zogeheten *EC-remedy*: de voorwaarden die de Europese Commissie stelt aan de voorgenomen fusie met Fortis Bank Nederland.

De onderzoeksvragen die de vaste Tweede Kamercommissie voor Financiën, na positief advies van de Commissie voor de Rijksuitgaven, aan de Algemene Rekenkamer heeft opgesteld luiden:

1. Op welke wijze zijn de bedragen die in de brief van de minister van Financiën (19 november 2009) genoemd worden inzake de kosten en opbrengsten van de verkoop van IFN Finance en New HBU berekend? Zijn hierbij alle denkbare kosten en opbrengsten in beeld gebracht?
2. Welke variabelen en/of onzekerheden zitten nog in de berekeningen? Wat betekent dit voor de bandbreedte van het saldo van kosten en

baten van de verkoop van IFN Finance en New HBU als rekening gehouden wordt met alle kosten, risico's, aansprakelijkheden en onzekerheden?

De Algemene Rekenkamer werd verzocht het onderzoek binnen één week, uiterlijk 3 december 2009, aan de Tweede Kamer aan te bieden. Wij hebben ingestemd met dit verzoek en de Tweede Kamer daarvan op dezelfde dag, 26 november 2009, bij brief in kennis gesteld.

Ons onderzoek is erop gericht geweest snel duidelijkheid te verkrijgen over de onderbouwing van de door de minister van Financiën aan de Tweede Kamer gepresenteerde informatie. Voorts hebben wij geprobeerd om meer inzicht te verkrijgen in de context van de genomen beslissingen en voorstellen.

1.2 Onderzoeksvragen Algemene Rekenkamer

Het verzoek dat de Tweede Kamer ons heeft gedaan betreft de beoordeling van de wijze waarop de kosten en opbrengsten van de verkoop van IFN Finance en New HBU aan Deutsche Bank tot stand zijn gekomen en welke risico's en onzekerheden daarmee verbonden zijn.

Om deze beoordeling goed te kunnen uitvoeren, moet ook worden gekeken naar de reden van de verkoop van deze twee onderdelen. De transactie is immers het gevolg van de verplichting tot uitvoering van de *EC remedy* en de *remedy* is op zijn beurt door de Europese Commissie doorgezet, omdat de integratie van ABN AMRO en Fortis Bank Nederland tot marktconcentratie leidde op bepaalde deelmarkten.

Om het resultaat van de transactie rondom IFN Finance en New HBU te beoordelen en de vraag naar de onzekerheden en risico's goed te kunnen beantwoorden, was het nodig om ook te kijken naar de wijze waarop de (berekening van de) integratie van ABN AMRO en Fortis Bank Nederland door de minister van Financiën is onderbouwd, en naar de manier waarop de invulling van de door de Europese Commissie opgelegde *remedy* (i.e. de verkoop van New HBU en IFN Finance) tot stand is gekomen.

Er is nog een tweede reden waarom wij de keuze voor de integratie van ABN AMRO en Fortis Bank Nederland hebben onderzocht. Deze betreft de synergievoordelen die volgens de minister van Financiën zijn verbonden aan de integratie. De minister rechtvaardigt in zijn brief aan de Tweede Kamer van 19 november 2009 het negatieve resultaat van de verkoop IFN Finance en New HBU aan Deutsche Bank door te wijzen op deze synergievoordelen.

In het licht van bovenstaande hebben wij de volgende drie onderzoeksvragen geformuleerd:

1. Hoe zijn de door de minister genoemde alternatieven voor integratie van Fortis Bank Nederland en ABN AMRO Bank N.V. beoordeeld? Hoe is de afweging daaromtrent tot stand gekomen?
2. Op welke wijze heeft de minister de door hem genoemde alternatieven voor de *EC remedy* gewogen? Welke onderbouwing is daarbij gebruikt?
3. Op welke wijze zijn de kosten en opbrengsten van de verkoop van IFN Finance en New HBU aan Deutsche Bank tot stand gekomen en welke risico's en onzekerheden zitten daar in?

1.3 Aanpak

Gelet op de tijdsdruk waarin gewerkt moest worden is gekozen voor een *quick scan*. Wij hebben een reeks gesprekken gevoerd met ambtenaren van het Ministerie van Financiën en met belangrijke functionarissen van in

het onderzoek betrokken organisaties. Ook hebben wij relevante documentatie bestudeerd die aanwezig was op het Ministerie van Financiën. In de korte doorlooptijd van dit onderzoek hebben zowel het departement als onze overige gesprekspartners zich bereid getoond om voluit medewerking te verlenen. Desondanks kunnen wij niet garanderen dat wij kennis hebben kunnen nemen van alle voor dit onderzoek relevante informatie. Hierbij speelt behalve de beperkte tijd ook mee dat op het departement een duidelijke inventaris van het digitale en fysieke archief van de projectdirectie Bureau Financiële Instellingen (BFI) ontbreekt.

1.4 Presentatie van de uitkomsten van het onderzoek

Het voorliggende rapport beantwoordt de onderzoeksvragen zoals hierboven vermeld in drie hoofdstukken.

Hoofdstuk 2 behandelt de integratie van ABN AMRO en Fortis Bank Nederland. Dit hoofdstuk legt de basis voor hoofdstuk 3, waarin wij de door de Europese Commissie opgelegde *remedy* bespreken.

Deze beide hoofdstukken leveren het materiaal voor hoofdstuk 4 waarin de kosten en baten van het principeakkoord met Deutsche Bank centraal staan.

De bijlage van dit rapport bevat een chronologisch overzicht van de totstandkoming van de *remedy*.

Het kapitalisatievraagstuk rond ABN AMRO en Fortis Bank Nederland hebben wij niet apart onderzocht: dit viel buiten de vraagstelling van de Tweede Kamer. Wij hebben alleen gekeken naar het transactieresultaat na toepassing van de *remedy*, i.e. na de voorgenomen verkoop van New HBU en IFN Finance aan Deutsche Bank. De kapitalisatie is daarvan mede een gevolg. De kosten voor ABN AMRO die door de kapitaaleisen worden veroorzaakt, hebben we overigens wél meegenomen in ons onderzoek.

1.5 Hoor en wederhoor

Gezien het spoedeisend karakter van dit onderzoek heeft de minister van Financiën meegewerkt aan een zeer korte reactietijd.

2 INTEGRATIE EN ALTERNATIEVEN

2.1 Samenvatting bevindingen

Alternatieven voor integratie

In twee periodes zijn alternatieven voor de plannen voor de integratie van ABN AMRO en Fortis Bank Nederland aan de orde geweest. De eerste periode betrof de maanden oktober/november 2008, toen het Ministerie van Financiën zich beraadde op de te volgen strategie aangaande de overgenomen Fortis-onderdelen. De tweede periode betrof de maanden september/oktober 2009 toen de onderhandelingen met Deutsche Bank over de verkoop van New HBU moeizaam verliepen.

In de eerste fase was sprake van een meer strategische afweging met het oog op de toekomst van ABN AMRO en Fortis Bank Nederland. In de tweede fase werden voor- en nadelen van mogelijke alternatieven tegen elkaar afgezet aan de hand van commerciële, strategische en operationele criteria. De mogelijkheden werden overwogen, maar niet op alle onderdelen uitgewerkt. In door ons gevoerde gesprekken werd dit verklaard uit het feit dat een aantal alternatieven op voorhand als niet realistisch werd beoordeeld.

Kosten en opbrengsten integratie

De berekening van de kosten en baten van de integratie door de minister hebben wij kunnen reconstrueren. Een gedetailleerde onderbouwing is aanwezig. Deze komt voort uit een *bottom up*-analyse (op basis van bedrijfsinformatie uit de *business units*), die is geconfronteerd met de uitkomsten van een eerder uitgevoerde *top down*-analyse op basis van marktinformatie (welke kosten besparingen kunnen worden gerealiseerd bij fusies in de bankwereld?). Beide analyses leverden een vergelijkbaar beeld op, namelijk een te verwachten synergievoordeel van structureel iets meer dan € 1 miljard per jaar.

Wij merken bij de geleverde onderbouwing op dat er geen scherp onderscheid gemaakt wordt tussen synergievoordelen en «normale» efficiency- of optimalisatiewinsten.

De berekening van de netto contante waarde van de synergievoordelen is gevoelig voor de timing (wanneer worden kosten en opbrengsten gerealiseerd), voor de hoogte van de bedragen zelf (inschatting kosten en opbrengsten) en voor de gehanteerde discontovoet (de zogeheten *cost of capital*). De berekening geeft ons aanleiding tot het maken van de volgende opmerkingen:

De minister gaat er van uit dat de kosten van de integratie binnen twee jaar zullen zijn gemaakt en dat de synergie opbrengsten in vier jaar volledig worden gerealiseerd en bovendien eeuwigdurend zullen zijn. Het realiteitsgehalte van deze veronderstellingen kon door ons niet getoetst worden.

Een door ons uitgevoerde gevoeligheidsanalyse bij de rentevoet die ook het ministerie heeft gehanteerd, wijst uit dat ook bij conservatieve scenario's de opbrengsten hoger zullen zijn dan de kosten van de integratie.

2.2 Alternatieven voor integratie

Voor een goed begrip van het afwegingsproces van mogelijke alternatieven voor de integratie van Fortis Bank Nederland en de Nederlandse onderdelen van ABN AMRO maken we een onderscheid tussen de periode oktober-november 2008 en het najaar van 2009 (zie § 2.2.1 en § 2.2.2). In de eerste periode stond het ontwikkelen van een strategie voor de overgenomen onderdelen van het Fortis-concern centraal. In het najaar van 2009 zijn opnieuw verschillende opties tegen het licht gehouden, omdat de onderhandelingen over de *EC remedy* met Deutsche Bank moeizaam verliepen en in september 2009 zelfs tijdelijk tot stilstand kwamen.

2.2.1 Afweging in de periode oktober/november 2008

Nadat de Staat in oktober 2008 een belang had genomen in de Nederlandse delen van Fortis en ABN AMRO, heeft zij ten behoeve van het bepalen van de strategie voor de overgenomen Fortis onderdelen zeven doelstellingen geformuleerd:

1. het stabiliseren van de gekochte entiteiten (banken en verzekeraars);
2. het herstellen van het vertrouwen van klanten en werknemers van Fortis Bank Nederland en ABN AMRO en daarmee het vertrouwen in de Nederlandse financiële sector;
3. het van de gekochte entiteiten weer sterke en gezonde spelers op de financiële markt maken door:
 - a. Fortis Bank Nederland en ABN AMRO te laten uitgroeien tot (een) sterke speler(s);
 - b. verkoop van enkele activa aan Nederlandse financiële instellingen;

4. behoud van werkgelegenheid en expertise ten behoeve van een sterke financiële sector en waar mogelijk deze versterken;
5. het waarborgen en versterken van gezonde concurrentie op de Nederlandse financiële markt door het opbouwen van een sterke Nederlandse speler (uit Fortis Bank Nederlanden ABN AMRO-activa) en het mogelijk versterken van andere Nederlandse financiële instellingen door gerichte verkoop van activa;
6. de privatisering van genationaliseerde entiteiten wanneer de stabiliteit van de markt en de entiteiten is gewaarborgd;
7. het bij de privatisering zo goed mogelijk terugverdienen van het geïnvesteerde kapitaal van de Staat, zo mogelijk met een premie.

Vervolgens zijn in de periode kort na de overname van de Nederlandse onderdelen van Fortis verschillende strategische opties overwogen. De minister noemt deze alternatieven in zijn brief van 19 november 2009.

Op basis van de doelstellingen en de overwogen varianten zijn medio november 2008 de belangrijkste strategische keuzes gemaakt. Belangrijke elementen van deze strategie zijn:

- het nastreven van een sterke bank in het *mid market*-segment onder de merknaam ABN AMRO, waarin Fortis Bank Nederland en het Nederlandse deel van ABN AMRO worden geïntegreerd;
- het inzetten op het niet laten doorgaan van de *EC remedy* in de vorm van de verkoop van activa aan Deutsche Bank, die eerder door Fortis Bank Nederland in gang was gezet op aanwijzing van de Europese Commissie.

Op 21 november 2008¹ informeerde de minister de Tweede Kamer over zijn standpunt dat Fortis Bank Nederland en ABN AMRO geïntegreerd zouden moeten worden. Om de integratie te kunnen doorzetten moest een *EC remedy* worden afgerond in de vorm van de verkoop van enkele onderdelen van ABN AMRO (New HBU en IFN Finance). Wij beschrijven het proces van de totstandkoming van deze *EC remedy* verder in hoofdstuk 4.

2.2.2 Afweging in het najaar van 2009

Voor de afweging van alternatieven voor de integratie is van belang dat medio september 2009 een impasse ontstond in de onderhandelingen over de *EC remedy* met Deutsche Bank als potentiële koper. De Staat heeft naar aanleiding daarvan niet alleen mogelijke alternatieven voor de *EC remedy* opnieuw bezien (zie hoofdstuk 4), maar ook de alternatieven voor integratie van Fortis Bank Nederland en ABN AMRO heroverwogen.

Omdat Fortis Bank Nederland als *stand alone* bank niet levensvatbaar zou zijn, heeft het Ministerie van Financiën de potentiële strategische opties voor Fortis Bank Nederland in een niet-integratie scenario laten ontwikkelen en evalueren. Tevens zouden de belangrijkste voordelen en aandachtspunten worden geïdentificeerd.

Met ondersteuning van externe adviseurs zijn op 13 oktober 2009 de volgende vijf scenario's gepresenteerd als alternatieven voor de integratie van Fortis Bank Nederland en ABN AMRO (inclusief verkoop van de New HBU en IFN Finance):

1. Fortis Bank Nederland en ABN AMRO handhaven als *stand alone* banken;
2. Fortis Bank Nederland combineren met een Nederlandse bank;
3. Fortis Bank Nederland combineren met een buitenlandse bank;
4. een combinatie van 2 en 3;

¹ Tweede Kamer, vergaderjaar 2008–2009, 31 789, nr. 1.

5. delen van Fortis Bank Nederland combineren met ABN AMRO en de rest van Fortis afstoten aan derden.

Deze vijf opties zijn op grond van commerciële, strategische en operationele criteria geëvalueerd.

In het kader van dit onderzoek heeft de Algemene Rekenkamer geen diepgaande eigen beoordeling toegepast op de geschetste alternatieven voor integratie van Fortis Bank Nederland en ABN AMRO; evenmin hebben wij de daarbij opgestelde calculaties nader onderzocht. We kunnen wel vaststellen dat het Ministerie van Financiën zowel bij de strategiebepaling in oktober/november 2008, als bij de hernieuwde afweging in het najaar van 2009 (toen de onderhandelingen over de *EC remedy* met Deutsche Bank tot stilstand kwamen) verschillende alternatieven voor integratie in de beschouwing heeft betrokken.

2.3 Integratievoordeel

2.3.1 Algemeen

In de brief aan de Tweede Kamer stelt de minister van Financiën dat de netto contante waarde van de voordelen van de integratie van ABN AMRO met Fortis Bank Nederland € 4 miljard bedraagt. Omdat dit bedrag hoger is dan het negatieve transactieresultaat van de verkoop van de in de *remedy* bedoelde bedrijfsonderdelen van ABN AMRO aan Deutsche Bank, concludeert de minister dat het saldo positief is.

De synergievoordelen bij een integratie van Fortis Bank Nederland en ABN AMRO werden door het «transitieteam» van ABN AMRO/Fortis Bank Nederland ingeschat op € 1,1 miljard voor belasting per jaar. Om deze te behalen worden door de minister eenmalige integratiekosten van € 1,6 miljard voor belasting verwacht.

Op basis van deze gegevens kwam het Ministerie van Financiën tot een netto contante waarde van het synergievoordeel voor belastingen van € 4 miljard.

In paragraaf 2.3.2 beschrijven wij in welke mate de berekening van het bedrag van € 4 miljard aan integratievoordeel gevoelig is voor veranderingen in de variabelen. Daartoe hebben wij als uitgangspunt de berekening gehanteerd waarmee het Ministerie van Financiën tot de netto contante waarde van € 4 miljard is gekomen. Behalve op de juistheid van de berekening hebben wij gelet op de consistentie van de uitgangspunten en de gevoeligheid van de uitkomst voor andere aannames. Wij hebben geen complete review uitgevoerd.

2.3.2 Inschatting opbrengsten en kosten

Na een *topdown*-analyse op basis van informatie uit de markt, uitgevoerd door externe adviseurs, heeft het transitieteam een *bottom up*-analyse uitgevoerd op basis van informatie van de *business units* van ABN AMRO Bank en Fortis Bank Nederland. Beide analyses berekenden het te behalen synergievoordeel op een structureel bedrag van iets meer dan € 1 miljard per jaar.

Het transitieteam van ABN AMRO zag bewust af van het rekenen met mogelijke positieve markteffecten. Deze werden als te onzeker beschouwd. Het synergievoordeel wordt berekend op basis van te bereiken kostenbesparingen.

Wij hebben inzage verkregen in de uitgewerkte transitieplannen van het transitieteam. Het aan de Tweede Kamer gepresenteerde totaalbedrag (€ 1,1 miljard) wordt hiermee onderbouwd. Wij hebben de kwaliteit van de gegevens van het Transitieteam niet zelf kunnen vaststellen, noch is ons in het onderzoek duidelijk geworden of deze gegevens door onafhankelijke derden zijn getoetst.

Bij marginale toetsing van de transitieplannen blijkt dat geen scherp onderscheid is gemaakt tussen synergievoordelen en «normale» efficiency- en optimalisatiewinsten. Bedrijfsdoelen (benoemde *targets* met bijbehorende inspanningsverplichtingen) en «natuurlijke» synergievoordelen («ontdubbelen», samenvoegen, schaalvergroting) worden niet apart behandeld. Tenslotte ontbreekt een opmerking over onzekerheidsmarges en de effecten daarvan.

Uit een door ons uitgevoerde reconstructie bleek dat deze wijze van berekening van de contante waarde van € 4 miljard controleerbaar was.

2.3.3 Netto contante waardeberekening en gevoeligheidsanalyse

Aan de hand van stukken van het Ministerie van Financiën hebben wij de berekening van de netto contante waarde van de netto integratiebaton gereconstrueerd. Uit onze reconstructie blijkt dat de wijze van berekening van de contante waarde van € 4 miljard controleerbaar is en tot dezelfde uitkomsten leidde.

De berekening is afhankelijk van de volgende variabelen:

- de timing van te verwachten kosten en opbrengsten: hiervoor is een model gehanteerd waarin de totale kosten gerealiseerd worden in de eerste twee jaar van transitie en de opbrengsten vanaf het tweede jaar oplopen tot en met 2013 en dan het vaste jaarlijkse niveau van € 1,1 miljard bereiken;
- de hoogte van de bedragen zelf: de aan de Kamer gepresenteerde cijfers zijn gebaseerd op de veronderstelling dat zowel kosten als opbrengsten (uiteindelijk) volledig gerealiseerd worden;
- de hoogte van de te hanteren disconteringsvoet, de zogeheten *cost of capital*; deze wordt gebruikt om toekomstige kosten en opbrengsten terug te rekenen naar het heden. Het percentage geeft aan wat het minimaal vereiste rendement op investeringen moet zijn. Hoe hoger dit percentage is, hoe lager de netto contante waarde van toekomstige opbrengsten. Volgens opgave van het Ministerie van Financiën hanteert ABN AMRO hiervoor een percentage dat overeenkomt met dat van een groep van *peers* en zou dus in die zin marktconform zijn.

Wij hebben een gevoeligheidsanalyse uitgevoerd aan de hand van variaties in de waarden van de drie genoemde variabelen. Dat heeft uiteraard invloed op de uitkomst van de netto contante waardeberekening. Wij hebben vooral gerekend met waarden, die conservatiever ingeschat zijn dan het ministerie doet. Uit berekeningen die wij hebben gemaakt resulteert een weliswaar lagere, maar toch nog positieve netto contante waarde.

3 EC REMEDY EN ALTERNATIEVEN

3.1 Samenvatting bevindingen

In dit hoofdstuk analyseren we de wijze van totstandkoming van de *EC remedy* en de afweging van eventuele alternatieve remedies, gegeven de keus voor integratie van Fortis Bank Nederland en de door de Nederlandse Staat overgenomen delen van ABN AMRO.

Uit onze analyse blijkt dat er meerdere alternatieven zijn overwogen, maar dat er uiteindelijk slechts één reëel alternatief voor handen was voor de verkoop van New HBU en IFN Finance (delen van ABN AMRO) aan Deutsche Bank. Dit betreft het alternatief van een verkoop van Fortis Commercial Bank (FCB) en Fortis Corporate Finance (FCF) aan een internationale bank. Dit alternatief zou volgens de externe adviseurs van het Ministerie van Financiën mogelijk financieel gunstiger zijn geweest, mede omdat dan mogelijk geen *credit umbrella* (garantstelling van de verkoper voor mogelijke verliezen voortkomend uit de over te dragen leningenportefeuille) nodig zou zijn geweest. Omdat er nooit een bod is uitgebracht door de betrokken bank, kan over deze variant alleen in theoretische termen worden gesproken. Verder is het onbekend of de Europese Commissie en DNB goedkeuring aan deze optie zouden hebben verleend.

De eisen die de Europese Commissie stelde aan de vormgeving van de *remedy* en aan de koper hebben een belangrijke invloed gehad op de onderhandelingspositie van de bij de *remedy* betrokken partijen. Deutsche Bank kreeg hierdoor in de onderhandelingen een relatief sterke positie. Dit resulteerde in een voor Deutsche Bank gunstige uitkomst wat betreft de overnameprijs en in een ongebruikelijke *credit umbrella*.

De Staat heeft de *ECremedy* en eventuele alternatieven daarvoor overwogen. De nodige (externe) adviezen zijn ingewonnen en contra expertises zijn uitgevoerd.

3.2 EC remedy na overname door ABN AMRO door Fortis, RBS en Santander

Bij de overname van ABN AMRO door het consortium Fortis, Royal Bank of Scotland en Santander in 2007 – vóór de kredietcrisis – ontstond een concentratie op de Nederlandse financiële markten voor *commercial banking* en *factoring*. Hiervoor heeft de Europese Commissie uit oogpunt van mededinging een zogeheten *remedy* geëist op grond van de Concentratieverordening van de EG.¹ Deze verordening regelt de procedure voor aanmelding en controle van voorgenomen concentraties. De Europese Commissie beoordeelt de verenigbaarheid met de gemeenschappelijke markt en toetst of zij goedkeuring kan verlenen. De Europese Commissie kan aan de beschikking voor goedkeuring voorwaarden verbinden, waartoe kan behoren dat binnen een vaste termijn bedrijfsonderdelen moeten worden afgestoten. De Commissie kan ook kiezen voor de optie van een *up-front* koper om zeker te stellen dat het bedrijfsonderdeel daadwerkelijk aan een geschikte koper wordt afgestoten. In dat geval mag de concentratie pas plaatsvinden als een bindende overeenkomst is aangegaan met een door de Europese Commissie goedgekeurde koper. Deze situatie was aan de orde bij Fortis/ABN AMRO.

Een potentiële koper moet voldoen aan de volgende voorwaarden:

1. de koper is onafhankelijk en heeft geen banden met de partijen;
2. de koper beschikt over financiële middelen, bewezen relevante deskundigheid, en heeft de prikkels en de mogelijkheid om het af te stoten bedrijfsonderdeel in stand te houden en te ontwikkelen als een levensvatbare en actieve concurrentiefactor voor de partijen en andere concurrenten;
3. de verwerving van het bedrijfsonderdeel door een beoogde koper mag niet het risico in zich dragen dat nieuwe mededingingsproblemen ontstaan, noch dat de tenuitvoerlegging van verbintenissen wordt vertraagd.

¹ Verordening (EG) nr. 139/2004 van de Raad van 20 januari 2004 betreffende de controle op concentraties van ondernemingen.

Tegen deze achtergrond heeft de Europese Commissie bij de overname van ABN AMRO door Fortis, Royal Bank of Scotland en Santander de

voorwaarde opgenomen dat sprake moet zijn van een koper met een internationaal kantorennetwerk.

Om invulling te geven aan de *EC remedy* heeft Fortis S.A. in juli 2008 een overeenkomst met Deutsche Bank gesloten om onderdelen van ABN AMRO (te weten New HBU en IFN Finance) aan Deutsche Bank over te dragen. Deze overeenkomst is uiteindelijk niet ten uitvoer gekomen, omdat niet aan alle relevante voorwaarden, met name instemming door DNB, was voldaan.

3.3 Overname onderdelen Fortis door de Nederlandse Staat

In oktober 2008 heeft de Nederlandse Staat een belang genomen in Fortis Bank Nederland (Holding) en via RFS Holdings B.V. in het Nederlandse deel van ABN AMRO.¹ Daarna heeft het ministerie met hulp van externe adviseurs geïnventariseerd welke opties open stonden voor de toekomst van de overgenomen bankonderdelen. Na overweging van verschillende opties heeft de minister op 21 november 2008² het standpunt ingenomen dat Fortis Bank Nederland en ABN AMRO geïntegreerd moesten worden en dat een verkoop van New HBU en IFN Finance aan Deutsche Bank onder de gewijzigde (markt)omstandigheden niet meer wenselijk was. De minister gaf in een brief aan de Tweede Kamer aan dat hij zich terdege bewust was van de door de Europese Commissie opgelegde verplichtingen en dat daarover overleg met de Europese Commissie zou plaatsvinden. In afwachting van een overeenkomst ter zake, zouden beide banken gescheiden blijven.

De Nederlandse Staat ging er aanvankelijk van uit dat de *remedy*-verplichting die Fortis SA was opgelegd, niet over zou gaan naar de Nederlandse overheid. In een notitie aan de minister van Financiën van 28 oktober 2008 werd vermeld dat het significante voordelen zou bieden wanneer de Europese Commissie eventueel de *EC remedy* zou intrekken. De Europese Commissie zou hebben aangegeven open te staan voor een *review* en in te zien dat de oorspronkelijke *remedy* vermoedelijk onnodig was. Het Ministerie van Financiën zou met Deutsche Bank over een alternatieve oplossing spreken. Op 30 oktober 2008 werd in een memo aan de minister becijferd dat een aanzienlijke *break-up fee* nog acceptabel zou zijn, als de *remedy* daardoor niet zou hoeven door te gaan. Op 5 december 2008 stuurde het Ministerie van Financiën een brief aan de Europese Commissie met het verzoek om de benoeming van een *divestiture trustee* (zie hieronder) te mogen uitstellen tot 16 januari 2009. Uit het verdere verloop blijkt dat de Nederlandse Staat, na afweging van mogelijkheden om onder de *EC remedy* uit te komen, dan wel de *remedy* in omvang te beperken, in het voorjaar van 2009 heeft geaccepteerd dat een *EC remedy* met een vergelijkbare omvang als de oorspronkelijke onvermijdelijk was.

3.4 Opdracht aan divestiture trustee

Nadat de Staat had geconcludeerd dat een *EC remedy* noodzakelijk was, besloot de Staat in april 2009 Credit Suisse te benoemen als onderhandelaar of *divestiture trustee* om de verkoop van New HBU en IFN Finance te begeleiden. Credit Suisse kreeg daarbij de taak om namens de Europese Commissie toe te zien op het nakomen van de verplichtingen die voortvloeien uit de *remedy*. Daarnaast spelen bij het *remedy*-proces een zogeheten *monitoring trustee* en een *hold separate manager* een rol. De *hold separate manager* is ervoor verantwoordelijk dat het af te splitsen onderdeel intact blijft gedurende het *remedy*-proces en de *monitoring trustee* dient hierop toe te zien. De Staat mag derhalve geen instructies geven aan Credit Suisse, ook al huurt de Staat Credit Suisse in en is zij ook verplicht de *fees* aan Credit Suisse te voldoen. De Staat kan volgens de overeen-

¹ Daarnaast is overigens voor 100% deelgenomen in enkele verzekeringsonderdelen, behorend tot het Fortis concern.

² Tweede Kamer, vergaderjaar 2008–2009, 31 789, nr. 1.

komst met Credit Suisse overigens bepalen dat ABN AMRO de *fees* betaalt. De omvang van de *fees* is door ons niet onderzocht. Credit Suisse was niet bevoegd de deal te sluiten. Dit doet een *divestiture trustee* normaal gesproken wel, maar de Staat heeft bedongen hierover in dit geval zelf te mogen beslissen.

In eerste instantie verkende Credit Suisse welke kopers in aanmerking zouden kunnen komen voor een overname van New HBU en IFN Finance. Uit de inventarisatie van Credit Suisse blijkt dat 29 banken, waaronder Deutsche Bank, werden benaderd. Uit de inventarisatie komt het beeld naar voren dat Deutsche Bank in feite de enige partij was die belangstelling had en binnen de voorwaarden van de Europese Commissie paste. Enkele banken hadden geen belangstelling, andere beperkten zich tot de lokale markt of pasten niet binnen de remedy. Op grond van deze verkenning werd besloten opnieuw in onderhandeling te treden met Deutsche Bank over de verkoop van New HBU en IFN Finance. Deutsche Bank stuurde in april 2009 een voorstel, waarna onder leiding van Credit Suisse langdurige en moeizame onderhandelingen plaatsvonden. Credit Suisse maakte onder andere overzichten waarin per relevant onderwerp werd aangegeven wat de positie van Deutsche Bank, ABN AMRO en de Staat daarin is. Het kernpunt bij de onderhandelingen was vooral de door Deutsche Bank geëiste *credit umbrella* en de mogelijke invloed daarvan op de overnameprijs.

Na een proces van moeizame onderhandelingen beëindigde Deutsche Bank op 17 september 2009 de onderhandelingen, waardoor het ministerie zich genoodzaakt zag alternatieven voor de *EC remedy* te verkennen (zie par. 3.5). Na hervatting van de onderhandelingen met Deutsche Bank is op 19 oktober 2009 een principeakkoord tot stand gekomen over de overname van New HBU en IFN Finance.

3.5 Alternatieven voor EC remedy

Het ministerie van Financiën heeft een eerste afweging gemaakt van alternatieven voor de *EC remedy* in het najaar van 2008 en het voorjaar van 2009. In april 2009 is gekozen voor het inzetten van de onderhandelingen met Deutsche Bank. De stopzetting van de onderhandelingen door Deutsche Bank in september 2009 heeft ertoe geleid dat het ministerie opnieuw de verschillende alternatieven in een breed perspectief onder ogen heeft gezien. Voor de *EC remedy* zijn tijdens de onderbreking van de onderhandelingen verschillende opties overwogen (als alternatief voor de afstoting van enkele ABN AMRO onderdelen aan Deutsche Bank):

1. De mogelijkheid onder de eis van een *remedy* uit te komen door alsnog het standpunt in te nemen dat het om een aangelegenheid gaat die puur de Nederlandse financiële markten betreft en dus behandeld zou moeten worden door de Nederlandse Mededingingsautoriteit (NMA). Ook zou wellicht een lichtere *remedy* bepleit kunnen worden. De externe adviseurs van de Staat geven aan dat het niet waarschijnlijk is dat de Europese Commissie zal instemmen met het (geheel) vervallen van de *remedy*. Bovendien heeft de Europese Commissie al in de beschikking van 8 april 2009 een koppeling gemaakt tussen de mededingings- en staatssteunaspecten van de overname van Fortis Bank Nederland door de staat. Daardoor zou de Europese Commissie vanuit de beoordeling van het staatssteunaspect alsnog eisen kunnen stellen in de vorm van desinvesteringen.
2. Verkoop van HBU aan een andere partij dan Deutsche Bank. Daarbij bleek dat verkoop aan een Nederlandse bank niet aan de *remedy* voorwaarden zou voldoen.
3. Verkoop van Fortis Commercial Banking en Fortis Commercial Finance aan een internationale bank. Dit alternatief is in diverse stadia (vanaf oktober 2008 tot en met november 2009) uitgebreid onderzocht en

overwogen en hierover zijn verschillende contacten geweest met deze bank. Uiteindelijk bleek dat de bewuste bank op het gewenste moment geen bod kon uitbrengen en er onzekerheden bestonden over een eventuele goedkeuring door de Europese Commissie en DNB. Later in onze rapportage komen we uitvoeriger op dit alternatief terug.

4. Overname door de Staat of apart zetten van New HBU. Deze optie is terzijde geschoven zonder een gedetailleerde uitwerking, omdat al snel duidelijk was dat deze oplossing niet zou voorzien in de voorwaarde van de Europese Commissie dat een internationale partij zou moeten toetreden tot de Nederlandse markt. Daarnaast heeft deze variant operationele bezwaren, omdat New HBU niet tot stand is gebracht om zelfstandig te functioneren.

Wij hebben in ons onderzoek geen aanwijzingen gevonden dat andere dan deze vier alternatieven voor de *EC remedy* zijn overwogen.

3.6 Totstandkoming EC remedy

Aan de hand van notities aan de minister over de (alternatieven voor de) *EC remedy* hebben wij ons een beeld kunnen vormen van de voortgang bij de totstandkoming van de *EC remedy* in de belangrijke periode vanaf augustus 2009. De volgende tabel geeft een impressie van het verloop.

Datum	Verkorte weergave inhoud notitie/memo
10-08-2009	De <i>divestiture trustee</i> Credit Suisse (CS) had met de Deutsche Bank besproken, dat deze uiterlijk 6 augustus met twee biedingen zou komen. Hier is de Deutsche Bank op 3 augustus op teruggekomen. Deutsche Bank heeft mondeling medegedeeld dat de bank zich wil baseren op de oude overeenkomst, die in 2008 met Fortis was afgesloten.
24-08-2009	Op verzoek van de Europese Commissie en CS zijn de desbetreffende partijen medio augustus bij elkaar gekomen. Afgesproken wordt dat het Ministerie van Financiën contact opneemt met Deutsche Bank. Tijdens dit contact wordt mondeling aangegeven wat de staat een acceptabele faire prijs vindt. Er worden vier alternatieven voorgesteld voor de te volgen onderhandelingsstrategie.
27-08-2009	Terugkoppeling uit een gesprek tussen het Ministerie van Financiën en Deutsche Bank over het onderhandelingsproces, in het bijzonder informatie over de biedingen van de eventuele koper onder verschillende condities rond de <i>credit umbrella</i> (percentage voor de risicodeling en al dan niet beperkte looptijd).
02-09-2009	Wederom een terugkoppeling uit een gesprek van Het Ministerie van Financiën met Deutsche Bank (op 1 september 2009) over het onderhandelingsproces. Het gaat om een «laatste bod» van Deutsche Bank voor twee verschillende oplossingen voor de <i>credit umbrella</i> .
11-09-2009	Er ligt een bod voor van Deutsche Bank dat financieel gezien even ongunstig is als de oorspronkelijke deal.
17-09-2009	Op 17 september heeft Deutsche Bank aan het Ministerie van Financiën laten weten niet verder te willen onderhandelen over de transactie betreffende de verkoop van HBU en IFN Finance. Ondanks het feit dat partijen elkaar de afgelopen maanden naderden, zijn zij het niet eens geworden over de voorwaarden. Het laatste voorstel van Credit Suisse was voor de staat wel een basis om door te praten zonder voorwaarden vooraf.
22-09-2009	Verkenning van strategische scenario's na stopzetting van de onderhandelingen door Deutsche Bank. Als de Nederlandse Staat besluit integratie voort te zetten, zullen alternatieven voor de <i>remedy</i> gevonden moeten worden.

Datum	Verkorte weergave inhoud notitie/memo
10-08-2009	De <i>divestiture trustee</i> Credit Suisse (CS) had met de Deutsche Bank besproken, dat deze uiterlijk 6 augustus met twee biedingen zou komen. Hier is de Deutsche Bank op 3 augustus op teruggekomen. Deutsche Bank heeft mondeling medegedeeld dat de bank zich wil baseren op de oude overeenkomst, die in 2008 met Fortis was afgesloten.
30-09-2009	Deze notitie betreft een vergelijking van de optie via Deutsche Bank met een alternatieve optie voor de <i>EC remedy</i> . De alternatieve optie is mogelijk economisch gezien aantrekkelijker dan via Deutsche Bank, maar kent problemen rond haalbaarheid en onzekerheden (acceptatie Europese Commissie en DNB).
02-10-2009	Integreren van Fortis Bank Nederland en ABN AMRO met de <i>remedy</i> via Deutsche Bank is gunstiger dan niet integreren zonder <i>remedy</i> .
05-10-2009	<ul style="list-style-type: none"> • Deze notitie gaat opnieuw in op de financiële vergelijking van de twee opties voor de <i>EC remedy</i>. • Uitstel van vier weken is gevraagd aan de Europese Commissie, maar slechts twee weken is verkregen. • Aan de minister wordt een mandaat verzocht voor de afronding van de overeenkomst met Deutsche bank.
19-10-2009	Totstandkoming principeakkoord met Deutsche Bank over de verkoop van New HBU en IFN Finance.
03-11-2009	Ingegaan wordt op de contacten met de bank die in beeld was voor de alternatieve <i>remedy</i> . Deze bank heeft op diverse momenten belangstelling getoond en aangegeven met een bod te willen komen. Uiteindelijk is er geen bod gekomen.

Uit ons onderzoek naar de totstandkoming van de *EC remedy* blijkt dat er meerdere alternatieven zijn overwogen, maar dat er uiteindelijk slechts één reëel alternatief was voor de verkoop van New HBU en IFN Finance aan Deutsche Bank. Dit betreft het alternatief van een verkoop van Fortis Commercial Banking en Fortis Commercial Finance aan een internationale bank. Dit alternatief zou volgens de externe adviseurs van het ministerie van Financiën mogelijk financieel gunstiger zijn geweest. Er zou dan mogelijk geen *credit umbrella* nodig zijn. Omdat er nooit een bod is uitgebracht door de betrokken bank, kan over deze variant alleen in theoretische termen worden gesproken.

Om verschillende redenen bleek de optie van verkoop van Fortis Commercial Banking en Fortis Commercial Finance niet haalbaar te zijn:

- Problemen rond de *timing* van de transactie. De potentiële koper verkeerde in september 2009 in een situatie dat een aantal weken geen acquisitie kon worden overwogen en de bank niet in staat was een bod uit te brengen.
- Twijfel of Europese Commissie hiermee akkoord zou gaan. Een overname van delen van Fortis Bank Nederland zou voor de Europese Commissie wellicht aanleiding kunnen zijn om verplichtingen op te leggen aan de potentiële koper van deze onderdelen.
- Mogelijke bezwaren van DNB, bijvoorbeeld uit oogpunt van financiële stabiliteit van Fortis Bank Nederland.

Uit de door ons geraadpleegde documentatie blijkt dat de eisen die de Europese Commissie stelt aan de vormgeving van de *remedy* en aan de koper een belangrijke invloed hebben op de onderhandelingspositie van de bij de *remedy* betrokken partijen. Zo stelt de Europese Commissie in de beschikking dat de *remedy* «*up front*» geregeld moet zijn (dus voorafgaande aan integratie) en dat de verkoop «*at no minimum price*» moet plaatsvinden. Ook door het stellen van termijnen, bijvoorbeeld het verlenen van uitstel van twee weken in plaats van de gevraagde vier weken, oefent de Europese Commissie invloed uit op het proces. Verder

liggen er verbanden tussen de mededingings- en staatssteunaspecten van de beoordeling door de Europese Commissie binnen het dossier ABN AMRO/ Fortis Bank Nederland. In zijn brief van 19 november 2009 geeft de minister van Financiën aan dat de overeenkomst met Deutsche Bank tevens voortgang kan worden geboekt bij de het afsluiten van enkele lopende staatssteundossiers.

De correspondentie met de DG Mededinging geeft steun aan deze opvatting. Zo geeft de Europese Commissie aan dat de staatssteundossiers rond ABN AMRO en Fortis Bank Nederland niet kunnen worden afgehandeld voordat de *remedy* is doorgevoerd en dat pas dan autorisatie van de staatssteun mogelijk is.

Als gevolg van de eisen van de Europese Commissie kreeg Deutsche Bank een relatief sterke onderhandelingspositie. Het resultaat is een voor Deutsche Bank gunstige uitkomst wat betreft de overnameprijs en vooral ook de ongebruikelijke *credit umbrella*.

4 PRINCIPEAKKOORD

4.1 Samenvatting bevindingen

De informatie van de minister van Financiën aan de Tweede Kamer over de kosten van de transactie tot verkoop van onderdelen van ABN AMRO aan Deutsche Bank, € 1,12 miljard, berust op schattingen van die kosten door ABN AMRO. Van enkele posten bestaan andere – ongunstiger – schattingen. Deze zijn afkomstig van ABN AMRO en van de speciaal hiervoor door het ministerie ingehuurd externe adviseur. De minister heeft deze ongunstiger schattingen niet in de brief aan de Tweede Kamer vermeld omdat hij deze «het risico van ABN AMRO» achtte. Wij vinden deze uitleg weinig overtuigend aangezien dit voor alle posten geldt. In tweede instantie is hier pas sprake van risico's voor de aandeelhouder, de Staat. Waar de minister een transactieverlies van € 1,12 miljard aangeeft, plaatsen wij op twee punten kanttekeningen bij dit bedrag. Deze kanttekeningen zijn gerelateerd aan de *credit umbrella* en de zogeheten SPA-garanties. Ongunstiger schattingen kunnen maken dat het transactie-resultaat tussen de € 1,3 miljard negatief en € 1,6 miljard negatief komt te liggen.

Het financiële resultaat van de transactie die in het principeakkoord is afgesproken, is door de minister in zijn brief aan de Tweede Kamer weergegeven. Dit resultaat bedraagt volgens de minister min € 1,12 miljard, en levert dus een verlies op.

Dit verlies heeft de minister van Financiën uitgesplitst in enerzijds een verlies vanwege het verschil tussen de boekwaarde van de over te dragen bedrijfsonderdelen en de prijs die daarvoor wordt ontvangen en anderzijds de kosten die de overeenkomst voor ABN AMRO met zich zullen meebrengen.

De Tweede Kamer heeft ons gevraagd op welke wijze deze bedragen zijn berekend, of hierbij alle denkbare kosten en opbrengsten in beeld zijn gebracht, welke variabelen en/of onzekerheden nog in de berekeningen zitten en wat het antwoord op deze vragen betekent voor de bandbreedte van het saldo van kosten en baten van de transactie. In dit hoofdstuk geven we antwoord op deze vragen.

De passage in het principeakkoord over de *break-up fee* van € 35 miljoen is zo geformuleerd dat niet valt uit te sluiten dat de staat deze *fee* verschuldigd is, in geval de Tweede Kamer niet akkoord zou gaan met de verkoop aan Deutsche Bank.

4.2 Transactieresultaat van de remedy

4.2.1 Vergelijking principeakkoord met oorspronkelijke overeenkomst

Op 19 oktober 2009 is een principeakkoord tot stand gekomen tussen de Nederlandse Staat en Deutsche Bank over de verkoop van New HBU en IFN Finance.

De brief van de minister van Financiën aan de Tweede Kamer van 19 november 2009 geeft de volgende opstelling van het transactieresultaat bij deze verkoop in relatie tot de oorspronkelijke overeenkomst tussen Fortis SA en Deutsche Bank die uiteindelijk niet is geëffectueerd.

Bedragen x € 1 miljoen	Principeakkoord	Oorspronkelijke overeenkomst
Prijs	700	700
Boekwaarde New HBU en IFN Finance	- 880	- 880
Overige kosten (inclusief verliezen <i>credit umbrella</i>)	- 940	1 120
Totaal transactieresultaat	- 1 120	- 1 300

Uit deze tabel blijkt dat een verlies ontstaat door de verkoop van New HBU en IFN Finance van afgerond € 1,12 miljard. In zijn brief zet de minister van Financiën dit verlies af tegen het nettovoordeel van integratie van Fortis Bank Nederland en ABN AMRO dat wordt gecijferd op een netto contante waarde van € 4 miljard. Van dit nettovoordeel zou dus na de implementatie van de *EC remedy* € 2,88 miljard resteren.

4.2.2 Verkoopprijs en boekwaarde

De berekening van het transactieresultaat volgens de brief van de minister van Financiën aan de Tweede Kamer noemt de minister een verkoopprijs van € 700 miljoen en een boekwaarde van € 880 miljoen. Voor beide bedragen blijkt het om prognoses te gaan van de waarden van deze posten op de datum van levering (verwacht op 31 maart 2010).

Dit betekent dat de uiteindelijke verkoopprijs afhankelijk is van de ontwikkeling van een aantal balansposten¹ van New HBU en IFN Finance tussen refertedatum 31 maart 2009 en de datum van *closing* (31 maart 2010). Het effect daarvan op de uiteindelijke verkoopprijs is voor ons niet in te schatten. De externe adviseurs van het ministerie gaan er op basis van hun projecties van uit dat er op 31 maart 2010 geen sprake zal zijn van een lagere verkoopprijs dan € 700 miljoen. Volgens de voorwaarden van het principeakkoord zal de verkoopprijs in ieder geval niet tot boven de € 700 miljoen uitstijgen.

4.2.3 Overige kosten

Volgens de berekening van het transactieresultaat in de brief van de minister aan de Tweede Kamer bedragen de overige kosten (inclusief kosten voortvloeiend uit de *credit umbrella*) € 940 miljoen. In zijn brief heeft de minister enkele bestanddelen van deze kosten wel toegelicht, maar slechts incidenteel van waarden voorzien. Wij hebben een specificatie van deze kosten ontvangen die in totaal op € 950 miljoen uitkomt. Het verschil wordt volgens het ministerie verklaard doordat in de brief en in de interne toelichting verschillende afrondingsregels zijn gehanteerd.

¹ Eigen vermogen, enkele overlopende posten en bepaalde voorzieningen.

Wij hebben de achterliggende gegevens waarover het ministerie beschikte ten aanzien van deze bedragen geanalyseerd. Op grond daarvan plaatsen wij kanttekeningen bij de hoogte van enkele van deze bedragen en daarmee bij de rekensom die de minister aan de Tweede Kamer heeft gepresenteerd. Op basis van deze kanttekeningen constateren we dat het transactieresultaat dat de minister schetst, negatiever kan uitvallen. Dat betreft zowel de mogelijke kosten die voortvloeien uit de *credit umbrella* als de overige met de transactie gemoeide kosten.

4.2.4 Credit umbrella

De *credit umbrella* houdt in dat ABN AMRO voor 75% het risico draagt voor verliezen die voortkomen uit de over te dragen leningenportefeuille. De aan Deutsche Bank over te dragen activa omvatten onder andere vorderingen op debiteuren. Het risico bestaat dat deze niet volledig worden afgelost en dat de eventueel gestelde zekerheden onvoldoende zijn om het uitgeleende geld terug te ontvangen. ABN AMRO zal volgens de voorgestelde overeenkomst 75% van de verliezen die hieruit voortvloeien blijven dragen. De *credit umbrella* is begrensd tot 10% van de uitstaande vorderingen, ofwel € 1,6 miljard. Theoretisch zou het verlies voor ABN AMRO kunnen oplopen tot dat bedrag. Er zijn schattingen van het te verwachten verlies door de *umbrella* gemaakt door ABN AMRO en, op verzoek van het ministerie, ook door een externe adviseur. De twee schattingen lopen uiteen: de inschatting van ABN AMRO is aanmerkelijk gunstiger dan die van de externe adviseur.

Er zijn schattingen van het te verwachten risico gemaakt door ABN AMRO en, op verzoek van het ministerie, ook door een extern adviseur. De twee schattingen lopen aanzienlijk uiteen: die van de externe adviseur is aanzienlijk hoger. ABN AMRO heeft een analyse gemaakt van de verschillen tussen beide schattingen. De verschillen kunnen volgens ABN AMRO als volgt worden verklaard:

- de schatting van ABN AMRO is gebaseerd op afhandeling van de vorderingenportefeuille door haarzelf en niet door een andere partij, waarbij wordt aangenomen dat veel vorderingen geïnd zullen worden. Een andere partij zal zich waarschijnlijk minder inspannen om vorderingen te innen omdat zij toch al 75% van het risico vergoed krijgt van ABN AMRO, zonder daarvoor iets te hoeven doen;
- ABN AMRO compenseerde verder voor de huidige onzekerheid omtrent de economische situatie door uit te gaan van het zwaarste scenario («no economic recovery»), wat een extra verlies zou betekenen. Niettemin bleef de schatting van ABN AMRO aanmerkelijk lager dan die van de externe adviseur;
- de externe adviseur heeft voor de risico-inschatting van het cliëntenbestand de systematiek van een *rating agency* gehanteerd. ABN AMRO heeft geen extern *rating* systeem gehanteerd, ervan uitgaande dat zij zelf haar cliëntenbestand het best kan beoordelen.

ABN AMRO concludeerde dat zij zich bewust was van de aanzienlijke verschillen tussen de schatting van haarzelf en die van de externe adviseur, maar dat zij toch vasthield aan haar eigen schatting in het licht van de recente verbeterende economische omstandigheden.

Wij kunnen niet beoordelen of ABN AMRO's eigen cliëntenkennis beter of slechter is dan de inschatting van de externe adviseur.

4.2.5 SPA-garanties

Het principeakkoord bevat een regeling voor garanties te verschaffen door de verkoper aan de koper als onderdeel van de *share sale and purchase agreement* (SPA). Dit betreft een garantie van de verkoper dat er geen onvoorziene claims naar voren komen. In de brief aan de Tweede Kamer van 19 november 2009 zijn de geraamde kosten die deze garanties met zich mee kunnen brengen, niet opgenomen.

Uit de door ons verkregen toelichting komt een minimumbedrag aan extra kosten naar voren dat echter nog ruim hoger kan liggen, afhankelijk van de precieze afbakening van de garantie.

4.2.6 Kapitaalkosten

Een eventuele hogere raming van de in de voorgaande paragrafen opgenomen kostenposten betekent dat DNB aan ABN AMRO ook hogere kapitaalseisen kan stellen met als gevolg hogere kapitaalkosten voor de bank. Binnen het bestek van ons onderzoek hebben we geen inschatting gemaakt van deze mogelijk hogere kapitaalkosten.

4.2.7 Break-up fee

De passage in het principeakkoord over de *break-up fee* van € 35 miljoen is zo geformuleerd dat niet valt uit te sluiten dat de staat deze *fee* verschuldigd is, in geval de Tweede Kamer niet akkoord zou gaan met de verkoop aan Deutsche Bank.

4.2.8 Samenvattend overzicht

We hebben vastgesteld dat de informatie van de minister over de kosten van de transactie berust op schattingen door ABN AMRO. Van enkele posten, te weten de «*credit umbrella*» en de *Share sale Purchase Agreement* (SPA)-garanties, bestaan andere, ongunstiger, schattingen, van ABN AMRO en van de speciaal hiervoor door het ministerie ingehuurde externe adviseur. De minister heeft deze ongunstiger schattingen niet in de brief aan de Tweede Kamer vermeld «omdat hij deze het risico van ABN AMRO achtte».

Waar de minister een transactieverlies van € 1,12 miljard aangeeft, plaatst de Algemene Rekenkamer op twee punten kanttekeningen bij dit bedrag. Deze kanttekeningen zijn gerelateerd aan de *credit umbrella* en de zogeheten SPA-garanties. Ongunstiger schattingen kunnen maken dat het transactieresultaat tussen de € 1,3 miljard negatief en € 1,6 miljard negatief komt te liggen. De hoogte is afhankelijk van de grondslagen en wijze van contante waardeberekening ten aanzien van de *credit umbrella*.

In onderstaande tabel is het bovenstaande weergegeven.

Bedragen x € 1 miljoen	Principeakkoord	Alternatieve raming
Prijs	700	700
Boekwaarde New HBU en IFN Finance	- 880	- 880
Overige kosten (inclusief verliezen <i>credit umbrella</i>)	- 940	- 1 100 tot - 1 400
Totaal transactieresultaat	- 1 120	- 1 280 tot - 1 580

5 TENSLOTTE

De aannames waarop de aan de orde zijnde *EC remedy* én komende integratie van ABN AMRO/Fortis Bank Nederland zijn gebaseerd strekken zich over enkele jaren uit. De Algemene Rekenkamer raadt de minister van Financiën aan om bij de afronding van de onderhandelingen zijn informatiepositie voor de duur van de arrangementen zeker te stellen.

Chronologisch overzicht totstandkoming EC remedy

Juli 2008	Fortis principeakkoord met Deutsche Bank over verkoop New HBU en IFN Finance.
03-10-2008	Nederlandse staat neemt Nederlandse delen Fortis en ABN AMRO over.
10/11 2008	Overweging van alternatieven en strategische opties voor de deelneming in Fortis Bank Nederland en ABN AMRO.
21-11-2008	Tweede Kamer, vergaderjaar 2008–2009, 31 789, nr. 1 De Europese Commissie heeft mededingingsproblemen gesignaleerd in 2007. Om hieraan tegemoet te komen zijn bepaalde verplichtingen afgesproken en hebben ABN AMRO en Fortis Bank Nederland een overeenkomst gesloten met Deutsche Bank tot verkoop van enkele onderdelen ABN AMRO. Die geplande opsplitsing is onder gewijzigde omstandigheden naar het oordeel van de minister ongewenst. De minister constateert bovendien dat aan de voorwaarden van de overeenkomst niet is voldaan. De staat is zich terdege bewust van de met de Europese Commissie afgesproken verplichtingen en zal op korte termijn met de Europese Commissie overleg voeren over hoe met deze verplichtingen verder kan worden omgegaan. In afwachting van een overeenkomst ter zake, blijven beide banken gescheiden.
26-06-2009	Tweede Kamer, vergaderjaar 2008–2009, 31 789, nr. 12 Omdat Fortis Bank Nederland en ABN AMRO geïntegreerd zullen worden, blijft de Europese Commissie bij het standpunt dat de <i>remedy</i> onverkort moet plaatsvinden. Daarom is in april 2009 Credit Suisse (CS) benoemd met het mandaat om over een koopovereenkomst te onderhandelen. Er wordt naar gestreefd in de zomer een koopovereenkomst aan te gaan; een <i>due diligence</i> onderzoek is gaande en op basis van het hieruit volgende bod zullen onderhandelingen worden gevoerd. Het resultaat van de onderhandelingen moet redelijk zijn en passen binnen de strategie voor ABN AMRO en Fortis Bank Nederland om te worden aanvaard.
01-07-2009	Tweede Kamer, vergaderjaar 2008–2009, 31 789, nr. 15 De minister geeft op verzoek van de Tweede Kamer aanvullende informatie over de <i>EC remedy</i> . Hij vraagt wel begrip dat hij niet alle informatie rond het onderhandelingsproces met de Tweede Kamer kan delen, door bedrijfsgevoelige informatie en eventuele schade in de onderhandelingspositie van ABN AMRO. De minister meldt dat de overeenkomst met Deutsche Bank ongunstig was voor ABN AMRO. De belangrijkste problemen zijn dat: <ul style="list-style-type: none"> • de transactie direct resulteert in een boekverlies van € 300 miljoen, dat nog verder kan oplopen vanwege latere bijstellingen; • een ruime en ongebruikelijke garantie¹ moest worden afgegeven op de kredietportefeuille van de te verkopen onderdelen; • de transactie operationeel zeer complex is.
08-09-2009	Tweede Kamer, vergaderjaar 2008–2009, 31 789, nr. 16 De minister meldt dat uitgebreid met de Europese Commissie is gesproken over de vraag of haar oordeel t.a.v. de marktconcentratie, zoals dat oorspronkelijk luidde toen de staat nog geen aandeelhouder was, niet zou moeten wijzigen in het licht van de sindsdien veranderde feiten. De Europese Commissie heeft ernaar gekeken en heeft vervolgens besloten haar mening niet te wijzigen. Volgens haar is er dus een onverminderde noodzaak om de <i>remedy</i> te plegen.
17-09-09	Tweede Kamer, vergaderjaar 2008–2009, 31 789, nr. 17 Op 17 september heeft de Deutsche Bank laten weten niet verder te willen onderhandelen over de transactie rond HBU en IFN Finance. Als reden wordt genoemd dat er geen overeenstemming kon worden bereikt over de voorwaarden.
28-09-09	Tweede Kamer, vergaderjaar 2008–2009, 31 789, nr. 18 Na het afbreken van de gesprekken door Deutsche Bank, is door de Europese Commissie twee weken uitstel gegund voor het exploreren van opties die voldoen aan de voorwaarde die de Europese Commissie destijds heeft gesteld.
20-10-09	Tweede Kamer, vergaderjaar 2008–2009, 31 789, nr. 22 Op 19 oktober liep de deadline van de Europese Commissie m.b.t. de <i>remedy</i> af. Er is een akkoord op hoofdlijnen bereikt over de verkoop aan Deutsche Bank van HBU en IFN Finance.

¹ In de brief van 19 november 2009 «credit umbrella» genoemd.

19-11-09

Tweede Kamer, vergaderjaar 2008–2009, 31 789, nr. 23

Dit kamerstuk betreft de brief van de minister van Financiën aan de Tweede kamer, naar aanleiding waarvan het verzoek om een onderzoek aan de Algemene Rekenkamer is gedaan.