



DEPARTEMENTAAL VERTROUWELIJK – BEVAT MOGELIJK KGI

TER BESLISSING

Aan  
de minister

Financiële en economische belangen van de staat

Persoonsgegevens

nota

Aandeleninkoop ABN AMRO en windowadvies NLFI

Paraaf  
Minister

Persoonsgegevens

Datum  
26 januari 2023  
Notanummer  
G2023-8  
Bijlagen  
3

### Aanleiding

ABN AMRO is voornemens op woensdag 8 februari 2023 bij de presentatie van de jaarcijfers 2022 een aandeleninkoopprogramma aan te kondigen. De bank heeft NLFI gevraagd om net als vorig jaar pro rata deel te nemen (op die manier kan NLFI aandelen van de staat verkopen aan ABN AMRO). NLFI heeft u hierover een positief advies gestuurd. NLFI adviseert u tevens over mogelijke verkoopopties voor afbouw van het aandelenbelang in het komende window (bijlage 1).

### Beslispunten

- Bent u akkoord dat NLFI pro rata deelneemt aan de inkoop van aandelen?  
Wij adviseren positief. Bij pro-rata deelname verkoopt NLFI aandelen aan ABN AMRO, zodat het belang in ABN AMRO niet toeneemt (thans 56,3%). DJZ controleert op de aanwezigheid van koersgevoelige informatie (KGI) binnen het ministerie om handelen met voorwetenschap te voorkomen.
- Zo ja, bent u akkoord met de bijgevoegde publieke Kamerbrief (bijlage 2)?  
Wij adviseren u gelijktijdig met de persberichten van ABN AMRO en NLFI over het inkoopprogramma op woensdag 8 februari de Tweede Kamer openbaar te informeren.
- Bent u akkoord dat NLFI de voorbereidingen treft voor een dribble-out, conform windowadvies?  
Wij adviseren positief. NLFI komt waarschijnlijk op donderdag 9 februari (de dag na presentatie jaarcijfers en aankondiging aandeleninkoopprogramma) met een concreet transactievoorstel. Deze wordt ter goedkeuring aan u voorgelegd.
- Zo ja, bent u akkoord om bijgaande vertrouwelijke Kamerbrief aan de Kamer te sturen (bijlage 3), waarin wordt ingegaan op bovengenoemde punten?

Financiële en economische belangen van de staat

## Kern

- ABN AMRO is voornemens om een inkoopprogramma van EUR 500 mln. te starten (zie ook toelichting voor nadere duiding). ABN AMRO heeft een prudente kapitaalpositie. De ECB heeft toestemming verleend aan ABN AMRO.
- Het uitkeren van overtollig kapitaal middels een aandeleninkoop komt tegemoet aan de verwachtingen bij investeerders en is een gebruikelijke manier van kapitaal uitkeren. Na aandeleninkoop stijgt de winst per aandeel. Het voorgestelde aandeleninkoopprogramma duurt een aantal maanden.
- De verwachte opbrengst voor NLFİ/de staat bij pro rata deelname aan het aandeleninkoopprogramma is maximaal EUR 281,3 mln. Deelname van NLFİ aan de aandeleninkoop heeft een positief effect op de staatsschuld. Dit betreft een financiële transactie die niet relevant is voor het EMU-saldo, maar enkel voor de EMU-schuld (die hierdoor lager wordt). Conform de startnota kabinet-Rutte IV tellen eerder genomen interventies in de financiële sector en de afbouw hiervan niet mee voor het uitgavenplafond of inkomstenkader.
- Na de publicatie van de jaarcijfers op woensdag 8 februari start daarnaast een nieuwe open periode (*window*) waarin ook aandelen op de markt kunnen worden verkocht (zie ook toelichting). In het bijgevoegde windowadvies vraagt NLFİ om uw goedkeuring om de voorbereidingen van een verkoop via een dribble-out te treffen.
- NLFİ zal u vervolgens op donderdag 9 februari kunnen adviseren over een concrete verkooptransactie. Indien u akkoord gaat met dit advies, dan kan de geleidelijke afbouw van het belang door middel van een dribble-out naar verwachting op vrijdag 10 februari starten.
- |   |
|---|
| Financiële en economische belangen van de staat |
|---|

 Op pagina 5 van deze nota hebben wij een tabel opgenomen met een tijdsfad.

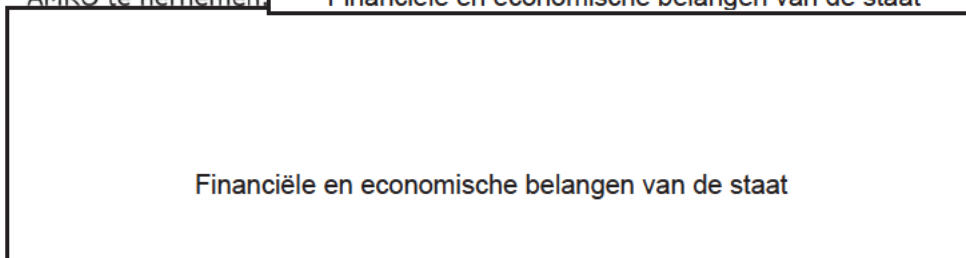
## Toelichting

### Windowadvies

- NLFİ toetst aan de drie gebruikelijke afbouwcriteria voor een transactie wordt geadviseerd: (1) is de onderneming er klaar voor, (2) is er vraag naar het certificaat in de markt en (3) is de financiële sector stabiel. NLFİ bevestigt in het windowadvies dat deze drie vragen positief beantwoord worden.
- NLFİ heeft ook een zogenoemde koerscheck uitgevoerd. Hierbij wordt de koers van ABN AMRO vergeleken met die van peers om te beoordelen of de koers een voldoende reële weergave is van de waarde van de onderneming.
- De uitkomst van deze check door NLFİ is positief; de huidige koers van ABN AMRO vormt op basis van deze benadering geen belemmering voor de uitvoering van een dribble-out (DO, over een langere periode dagelijks kleine hoeveelheden aandelen op de beurs verkopen).
- |   |
|---|
| Financiële en economische belangen van de staat |
|---|
- Voor een DO zijn de huidige marktomstandigheden gunstig, omdat in een DO op dagelijkse basis slechts een klein aantal certificaten wordt verkocht en er geen sprake is van een discount op de marktprijs van het aandeel. De vraag naar het certificaat ABN AMRO in de markt is volgens NLFİ voldoende voor een DO.



- In haar advies vraagt NLFI u daarom conform de door u vastgestelde afbouwstrategie om een goedkeuring voor de voorbereiding van een DO.
- De stabiliteit van de financiële sector is vanuit het perspectief van NLFI voldoende voor afbouw. De stabiliteit van de financiële sector kan evenwel veranderen en eventueel negatief beïnvloed worden door de diverse ontwikkelingen in de markt (bijvoorbeeld renteontwikkelingen). Zowel DNB als het IMF hebben hier eerder voor gewaarschuwd. Zolang de financiële stabiliteit niet verslechtert, kan een DO worden uitgevoerd.
- Zoals toegelicht in eerdere adviezen, is een DO volgens NLFI thans nog steeds de meest voor de hand liggende wijze om afbouw van het belang in ABN AMRO te hernemen. **Financiële en economische belangen van de staat**



- U heeft in eerdere Kamerbrieven aangegeven de Kamer te zullen informeren wanneer het belang van de staat gedurende de duur van de dribble-out onder de 50% komt.

#### *Aandeleninkoopprogramma ABN AMRO*

- ABN AMRO heeft goedkeuring aan de ECB gevraagd voor een inkoopprogramma in 2023 van EUR 500 mln. Bij goedkeuring is de bank voornemens om vanaf 9 februari dagelijks aandelen in te kopen via de beurs. ABN AMRO heeft goedkeuring verkregen van de ECB voor dit programma.
- NLFI en wij adviseren positief over pro rata deelname hieraan van NLFI. Door pro-rata-deelname wijzigt het relatieve aandelenbelang van NLFI (56,3%) niet, het aantal aandelen neemt wel af. De pro rata deelname is voor de staat vergelijkbaar met een (super)dividenduitkering.
- ABN AMRO heeft een prudente kapitaalpositie. De kapitaalbuffers van ABN AMRO zijn ruim boven de eisen van de toezichthouder en de eigen doelstellingen en daarmee ruim voldoende om de aandeleninkoop te kunnen doen. Het inkoopprogramma kan alleen plaatsvinden indien de ECB goedkeuring heeft verleend. Eerder contact met DNB heeft duidelijk gemaakt dat de toestemming van de toezichthouder (ECB) ook een bevestiging van akkoord van DNB is.

#### *Kapitaalpositie ABN AMRO*

Voor ABN AMRO over kan gaan tot de aandeleninkoop, dient de toezichthouder toestemming te geven. Om goedkeuring te krijgen dient de bank de minimale kapitaaleisen te overschrijden met een marge die de toezichthouder noodzakelijk acht. Zodoende kan de bank enkel aandelen inkopen indien ruimschoots wordt voldaan aan de eisen van de toezichthouder. Zo is gewaarborgd dat de bank niet enkel de belangen van de aandeelhouder dient, maar ook de kapitaalpositie op orde blijft. Dit draagt eraan bij dat de bank over voldoende kapitaal beschikt om invulling te geven aan zijn belangrijke rol in de economie en maatschappij.

De eigen kapitaaldoelstelling (CET1-ratio) van ABN AMRO onder Bazel IV is 13%. De kapitaaleis van de toezichthouder is 9,7% op basis van Bazel III. De bank heeft eerder gecommuniceerd dat wanneer de CET1-ratio boven de drempel van 15% ligt, aandeleninkoop overwogen wordt. Deze drempel van 15% geeft ruimte om onzekerheden op te vangen en is een buffer voor potentiële fusies en overnames.

In november 2022 presenteerde de bank een kapitaalratio van 16% (Bazel IV). In absolute zin is dit EUR 3,7 mld. meer dan de doelstelling van 13% en ongeveer EUR 1,3 mld. meer dan de drempel voor aandeleninkoop van 15%. Dit bedrag van EUR 1,3 mld. is dus beschikbaar voor uitkering aan de aandeelhouders. Met een omvang van het aandelenprogramma van EUR 500 mln. blijft de bank ook na succesvolle afronding van het inkoopprogramma ruim gekapitaliseerd.

#### *Rationale voor inkoop aandelen*

Al sinds de beursintroductie is *excess capital return* onderdeel van de *equity story* van ABN AMRO. Naast de reguliere dividenduitkeringen heeft vorig jaar voor het eerst een kapitaaluitkering via aandeleninkoop plaatsgevonden. NLFI heeft toentertijd ook pro rata deelgenomen aan deze aandeleninkoop. Het uitkeren van overtollig kapitaal middels een aandeleninkoop komt tegemoet aan de verwachtingen bij investeerders en is een gebruikelijke manier van kapitaal uitkeren. Na aandeleninkoop stijgt de winst per aandeel.

NLFI zal op basis van de dagelijkse ingekochte aandelen pro rata aandelen aan ABN AMRO verkopen tegen de gemiddelde inkoopprijs. De afgelopen periode is de beurskoers van ABN AMRO opgelopen van EUR 8,80 medio oktober 2022 tot EUR 14,79 op 24 januari 2023. Mogelijk anticiperen belegger

Financiële en economische belangen van de staat

Financiële en economische belangen van de staat

Financiële en economische belangen van de staat

Het voorgestelde

aandeleninkoopprogramma duurt een aantal maanden en NLFI verkoopt tegen de gemiddelde beurskoers.

Daarnaast wordt voorkomen dat het relatieve belang van de staat in ABN AMRO toeneemt (wat het geval zou zijn indien NLFI niet deelneemt aan het inkoopprogramma en ABN AMRO ervoor kiest om dit toch door te zetten). NLFI kan zich vinden in de afweging van ABN AMRO en adviseert positief over pro rata deelname om te voorkomen dat het (relatieve) aandelenbelang van de staat toeneemt.

#### *Kamerstukken*

Deze nota dient conform beleidslijn Actieve Openbaarmaking (deels) openbaar te worden gemaakt. Ons voorstel is dat te doen op het moment dat u eventueel de Kamer openbaar informeert over de start van een dribble-out, aangezien dan ook veel meer openbaar kan worden gemaakt van deze nota. De vertrouwelijke Kamerbrief kan dan ook (deels) openbaar worden gemaakt. Beide stukken kunnen openbaar worden gemaakt met uitzondering van passages die op basis

15,21  
op  
1 februari  
(1h:00)



van de uitzonderingsgronden van de Wet open overheid (WOO) niet openbaar mogen worden gemaakt.

*KGI-check*

Voordat er tot een definitieve verkoop kan worden besloten, in dit geval de aandeleninkoop, moet worden nagegaan of er binnen het ministerie koersgevoelige informatie ('KGI') aanwezig is, in welk geval een verkoop niet door kan gaan. Het controleproces hiervoor is in gang gezet. In geval hieruit blijkt dat KGI aanwezig is dan zal de Directeur Juridische Zaken u adviseren en zal de directeur Financieringen het mandaatbesluit voor NLFI niet ondertekenen.

*Tijdspad*

Wij hebben u eerder geïnformeerd over het tijdspad van besluitvorming en adviezen rondom de aandeleninkoop door ABN AMRO en afbouw van het belang in ABN AMRO. Zie onderstaand voor een update van dit tijdspad. Geel gearceerd de stappen die met deze nota zijn doorlopen.

Financiële en economische belangen van de staat

#### *Communicatie*

Wij zullen tezamen met COMM een spreeklijn opstellen voor de eventuele publicatie van het aandeleninkoopprogramma op 8 februari 2023 en eventuele verdere verkoop van aandelen nadien.

#### *Politiek/bestuurlijke context*

U heeft ongeveer een jaar geleden in de Kamer aangegeven de afbouw te willen hernemen en aan NLFI gevraagd om te werken aan een nieuwe afbouwstrategie. U heeft deze afbouwstrategie in juni 2022 vertrouwelijk met de Kamer gedeeld. In de Kamer is voldoende steun aanwezig voor de afbouw. Het lid **Nijboer** van de PvdA is eerder kritisch geweest op de deelname aan een aandeleninkoopprogramma.

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

Deze nota bevat passages met koersgevoelige en/of vertrouwelijke informatie. Deze passages kunnen niet openbaar worden gemaakt, conform de uitzonderingsgronden in de WOO.



## B. Windowadvies over verkoopopties in de komende open periode

### Kernpunten

- In juni 2022 heeft u, na enkele adviezen van NLFI, een gewijzigde afbouwstrategie voor ABN AMRO vastgesteld. In het advies met kenmerk 2022/74 van 27 juni jl. is het voorstel gedaan om, indien dat mogelijk zou blijken gelet op alle omstandigheden, de afbouw te hernemen met een dribble out-programma ('DO'). U heeft dit advies onderschreven.
- De open periode start op 8 februari en loopt tot 12 april 2023.
- Zoals toegelicht in eerdere adviezen, is een DO thans nog steeds de meest voor de hand liggende wijze om afbouw van het belang in ABN AMRO te hernemen.
- Door het starten van de DO komt ABN AMRO weer meer op het netvlies van beleggers,

Financiële en economische belangen van de staat

- NLFI heeft getoetst of aan de drie afbouwcriteria is voldaan. Samengevat is de uitkomst dat ABN AMRO gereed is voor verdere afbouw, dat er voldoende vraag naar het certificaat in de markt is voor een DO en dat de financiële sector stabiel genoeg is. Voorts heeft NLFI de afgesproken Relatieve Waarde-controle uitgevoerd. Deze staat ook niet in de weg aan een DO. Dit wordt hieronder toegelicht.

Financiële en economische belangen van de staat

- Financiële en economische belangen van de staat

 dan zal NLFI binnen enkele dagen na 8 februari een 'T=nu'-advies uitbrengen, mits dan nog steeds aan de 3 exit criteria wordt voldaan en de Relatieve Waarde-controle met een positieve uitkomst kan worden uitgevoerd. Deze timing biedt NLFI de mogelijkheid om de koersontwikkeling na publicatie van de jaarcijfers enkele dagen te volgen, alvorens een 'T=nu' advies uit te brengen. In het 'T=nu'-advies worden enkele principiële en zwaarwegende besluiten aan u voorgelegd met betrekking tot de DO om met uw instemming de transactie te kunnen uitvoeren.
- Indien de omstandigheden na dit windowadvies maar voor een T=nu-advies materieel verslechteren, zoals sterke(re) volatiliteit in de beurskoers, dan zal dat aanleiding zijn om te heroverwegen. NLFI zal u op dat moment daarover adviseren.

Financiële en economische belangen van de staat

Financiële en economische belangen van de staat

- Financiële en economische belangen van de staat

#### Advies

NLFI verzoekt om uw instemming om de voorbereidingen te starten voor een DO als mogelijke vervolgplaatsing in de periode 8 februari – 12 april 2023.

Financiële en economische belangen van de staat

### 1. Toets aan de afbouwcriteria en de Relatieve Waarde-controle

#### 1.1. Toets aan de afbouwcriteria

NLFI toetst voor een oordeel of een afbouwtransactie van een deel van het belang in ABN AMRO kan worden geadviseerd, aan de drie gebruikelijke criteria, samengevat: is de onderneming er klaar voor, is er vraag naar het certificaat in de markt en is de financiële sector stabiel.

- ABN AMRO is sinds de beursgang van 2015 gereed voor verdere afbouw; er is een professionele investor relations-afdeling en de bank gedraagt zich zoals verwacht kan worden van een beursgenoteerde onderneming. De afgelopen jaren werd de bank geconfronteerd met grote (macro-economische) ontwikkelingen zoals een lage rente-omgeving, Covid-19 en de oorlog in Oekraïne. Thans is sprake van relatief sterke rentestijgingen en een mogelijke recessie. Al deze omstandigheden hebben weliswaar geleid tot verhoogde voorzieningen en alertheid op (financiële) ontwikkelingen, maar er niet toe geleid dat dit beperkingen zou opleveren voor de verkoopgereedheid van ABN AMRO.
- Er is lang sprake geweest van sterk verminderde vraag in de markt naar aandelen van (Europese) banken. Dit was niet anders voor het certificaat ABN AMRO. De beurskoersen van banken stonden lang onder druk omdat beleggers afwachtten wat de impact is van de hiervoor genoemde (macro-economische) omstandigheden. De Q3 2022 cijfers van banken waren merendeels goed en soms zelfs beter dan verwacht. Ook is het marktsentiment ten opzichte van vorig jaar verbeterd. Dit heeft tot een opleving van de vraag naar (bank)aandelen en de beurskoersen van ABN AMRO geleid. In hoeverre dit een structurele opleving is, moet nog worden gezien en zal onder meer afhangen van de diepte van de mogelijke recessie.

Financiële en economische belangen van de staat

Voor een DO zijn de huidige marktomstandigheden gunstiger, omdat in een DO op dagelijkse basis slechts een klein aantal certificaten wordt verkocht, er geen sprake is van een discount en wall-crossing niet van toepassing is omdat de start van de DO wordt aangekondigd en alle beleggers hier dus van op de hoogte zijn. De vraag naar het certificaat ABN AMRO in de markt is voldoende voor een DO.

- De stabiliteit van de financiële sector is vanuit het perspectief van NLFI voldoende voor afbouw maar kan wel negatief worden beïnvloed door de diverse ontwikkelingen in de markt. Zowel DNB

Financiële en economische belangen van de staat



als het IMF hebben hier eerder voor gewaarschuwd<sup>8</sup>. Zolang de financiële stabiliteit niet verslechtert, kan een DO worden uitgevoerd.

### **1.2. Relatieve Waarde-controle**

Na een toets van NLFI op de afbouwcriteria, verricht NLFI de Relatieve Waarde-controle. Deze wordt gebruikt om te beoordelen of de beurskoers van het certificaat van ABN AMRO valt binnen een waarde-range die is gebaseerd op een 'peer group'. Hierbij wordt gekeken naar verschillende waarderingmethoden. Uit de in de vertrouwelijke bijlage opgenomen Relatieve Waarde-controle die voor aanvang van het Window is uitgevoerd, blijkt dat ABN AMRO niet uit de pas loopt ten opzichte van zijn peers en er zodoende geen belemmering is voor de uitvoering van een DO.

### **1.3. Conclusie**

NLFI concludeert dat wordt voldaan aan de drie afbouwcriteria. Ook levert de uitkomst van de Relatieve Waarde-controle geen belemmering op voor een DO.

## **2. Perspectief op de huidige beurskoers**

### **2.1. Historische verkoopopbrengsten**

Bij de IPO op 20 november 2015 is ca 23% van het belang verkocht voor € 17,75 per aandeel (ongeveer de boekwaarde van dat moment). In de eerste vervolgplaatsing op 16 november 2016 zijn 65 mln aandelen (ca 7%) verkocht voor € 20,40 per aandeel. In een tweede vervolgplaatsing op 27 juni 2017 zijn 65 mln aandelen voor € 22,75 per aandeel verkocht. Bij de laatste vervolgplaatsing op 19 september 2017 zijn wederom 65 mln aandelen verkocht voor € 23,50 per aandeel. De vervolgplaatsingen vonden plaats via een ABB.

In het aandeleninkoopprogramma (share buyback) van ABN AMRO dat liep van 9 februari 2022 – 11 mei 2022, heeft ABN AMRO tegen een beurskoers die varieerde tussen € 9,68 en € 13,36 certificaten en aandelen van o.a. NLFI ingekocht met een gemiddelde prijs van € 11,77. NLFI heeft pro rata geparticipeerd in deze share buyback en respectievelijk 21.196.584 aandelen en 2.699.580 certificaten aan ABN AMRO verkocht om te voorkomen dat het procentuele belang van NLFI in ABN AMRO zou wijzigen.

### **2.2. Marktomstandigheden**

De marktontwikkelingen waren het afgelopen jaar uitzonderlijk en onzeker in verloop en duur. NLFI noch haar adviseurs kunnen met redelijke mate van waarschijnlijkheid voorspellen welke impact deze zullen hebben op de beurskoers van bank aandelen en die van ABN AMRO in het bijzonder. Factoren als de (na-)effecten van Covid-19, inflatie, hoge energieprijzen, hogere rente, de verwachte recessie, een veranderende vastgoed- en huizenmarkt, een onvoorspelbaar geopolitiek verloop van de oorlog in Oekraïne, de politieke situatie met betrekking tot Taiwan, onzekerheid over rentever verschillen tussen lidstaten van de EU en volatiliteit op de financiële markten, hebben beurskoersen geruime tijd onder druk gezet, waarbij de laatste maanden weer een opwaartse koersbeweging waar te nemen is.

---

<sup>8</sup> Overzicht Financiële Stabiliteit - najaar 2022 (dnb.nl) en <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR>

### 2.3. Financiële kengetallen en actuele beurskoers

De boekwaarde van ABN AMRO per aandeel op 30 september 2022 is € 23,11. De verhouding van de beurskoers ten opzichte van de boekwaarde is 0,64.<sup>9</sup>

- De in de bijlage gevoegde grafiek geeft de beurskoersontwikkeling van de laatste 18 maanden weer.
- Sinds begin 2022 heeft de beurskoers van ABN AMRO op 4 januari 2023 zijn hoogste punt bereikt op € 14,69; op 12 oktober 2022 bereikte de beurskoers het laagste punt op € 8,80.
- De koers van het aandeel is bij het uitbrengen van dit advies € 14,73 (koers 23 januari, 12:00u).
- De gemiddelde target price afgegeven door equity-analisten bedraagt per peildatum 17 januari 2023 € 15,20.

### 3. Dribble-out (DO)

Zoals ook geadviseerd in juni en december 2022, is een DO momenteel de meest voor de hand liggende verkoopoptie. Financiële en economische belangen van de staat

Financiële en economische belangen van de staat

effectenmarkt. NLFI heeft in 2019 gebruik gemaakt van een DO om een deel van haar belang in de Saudische bank Alawwal te verkopen.

Voor een DO is één investment bank nodig die de dagelijkse verkoop verzorgt.

Financiële en economische belangen van de staat

Financiële en economische belangen van de staat

Belangrijk

hierbij is dat de DO de beurskoers niet beïnvloedt. Om dit te voorkomen, worden nadere afspraken met de investment bank gemaakt Financiële en economische belangen van de staat

Financiële en economische belangen van de staat

Verkoop vindt altijd plaats tegen de geldende beurskoers (dus er is geen sprake van een discount).

Financiële en economische belangen van de staat

De levering en betaling van de verkochte certificaten (de settlement) vinden dagelijks plaats. Betaling kan op wekelijkse basis plaatsvinden door de verkoopopbrengsten over te maken naar het Agentschap van het ministerie van Financiën.

Een DO kent de volgende principiële en zwaarwegende beslissingen die voorafgaand en gedurende het proces aan de minister van Financiën worden voorgelegd:

- Starten met de voorbereidingen voor een DO (middels dit advies); en
- Een DO in gang zetten tegen de dan geldende beurskoers en de voorwaarden (hoeveelheid certificaten, Financiële en economische belangen van de staat) die daaraan verbonden zijn. Hierover zullen wij te zijner tijd een 'T=nu' advies uitbrengen.

Een DO kan in principe, indien dat wenselijk is, worden gepauzeerd, afgebroken of aangepast mits er geen sprake is van voorwetenschap.

<sup>9</sup> Gebaseerd op een koers van € 14,73 op 23 januari om 12:00 uur.



NLFI adviseert met een persbericht de markt te informeren over de aanvang van de DO die beoogt het belang onder de vijftig procent te brengen, zodat de markt begrijpt dat de staat de afbouw op overtuigende wijze herneemt.

In de laatste maanden van 2022 heeft NLFI een DO voorbereid. Zo is alle documentatie opgesteld en een selectieprocedure voor het aanstellen van een investment bank doorlopen. Een DO kan derhalve naar verwachting binnen enkele dagen na uw instemming met een 'T=nu' advies starten.

#### 4. Tijdslijn

Onderstaand treft u een tijdslijn aan van zowel het SBB programma alsmede een DO:

- o 24 januari: NLFI stuurt advies aan MinFin: SBB verzoek goedkeuring en windowadvies voor DO.
- o Uiterlijk 7 februari besluitvorming over SBB.
- o 8 februari: publicatie FY2022 cijfers en aankondiging SBB (mits toestemming van ECB).
- o 9 februari: start SBB programma met pro rata participatie van NLFI (mits u hiermee instemt).
- o Circa 13 februari: T=nu advies voor start van een DO.
- o XX februari: akkoord minister op start van een DO.
- o Ca. 2 dagen na akkoord van de minister: daadwerkelijke start van een DO.

Financiële en economische belangen van de staat

#### Vertrouwelijke bijlagen:

- A. Besluit minister inzake NLFI participatie in SBB programma
- B. Relatieve waarde-controle

-0-



> Retouradres Postbus 20201 2500 EE Den Haag

**VERTROUWELIJK**

Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal  
Postbus 20018  
2500 EA DEN HAAG

**Directie Financieringen**

Korte Voorhout 7  
2511 CW Den Haag  
Postbus 20201  
2500 EE Den Haag  
www.rijksoverheid.nl/fin

**Ons kenmerk**  
2023-0000018378

**Bijlagen**  
1. Advies NLFI

**- 6 FEB. 2023**

Datum  
Betreft       Stand van zaken ABN AMRO

Geachte voorzitter,

Met deze vertrouwelijke Kamerbrief wil ik uw Kamer informeren over het voornemen van ABN AMRO om een aandeleninkoop aan te kondigen waarin NLFI pro rata deelneemt en de stand van zaken van de verkoop van het aandelenbelang van de staat in ABN AMRO.

Aandeleninkoop ABN AMRO

ABN AMRO is voornemens om bij de publicatie van haar jaarcijfers, op 8 februari 2023, een nieuw programma voor aandeleninkoop aan te kondigen. NLFI heeft mij geadviseerd om ook aandelen en certificaten van de staat te verkopen aan ABN AMRO, zodat het belang van de staat niet toeneemt. Geen deelname aan het programma zou ertoe leiden dat het belang van de staat in ABN AMRO relatief toeneemt. Het advies van NLFI vindt u bijgevoegd. Ik heb ingestemd met de pro rata deelname van NLFI en zal dat in deze brief nader toelichten.

De kapitaalratio's van ABN AMRO bevinden zich al langere tijd boven de eigen kapitaaldoelstelling en de kapitaaleisen van de toezichthouder. ABN AMRO heeft daarom vorig jaar kapitaal uitgekeerd aan aandeelhouders door middel van een aandeleninkoopprogramma van € 500 mln. NLFI heeft hieraan pro rata deelgenomen. Ik heb uw Kamer daar destijds over geïnformeerd en hierover heeft ook een schriftelijk overleg plaatsgevonden.<sup>1</sup>

ABN AMRO bevindt zich nu in een vergelijkbare positie als een jaar geleden en het bestuur van ABN AMRO is opnieuw tot de conclusie gekomen dat het inkopen van eigen aandelen een goede manier is om kapitaal uit te keren aan haar aandeelhouders. Aandeleninkoop is in de markt gebruikelijk en komt tegemoet aan de voorkeuren en verwachtingen van beleggers. Als gevolg van de aandeleninkoop door ABN AMRO zal de winst per aandeel stijgen, aangezien de gerealiseerde winst over minder aandelen verdeeld wordt. Dit wordt door investeerders als positief ervaren. ABN AMRO is daarom voornemens om opnieuw voor EUR 500 mln. eigen aandelen in te kopen. De ECB heeft ABN AMRO goedkeuring verleend voor de aandeleninkoop. NLFI heeft mij, destijds nog onder voorbehoud van de goedkeuring van de ECB, geadviseerd deel te nemen aan dit

<sup>1</sup> Kamerstukken II, 2021-2022, 31789 nr. 104 en nr. 107.

programma en ik heb hiermee ingestemd. Ook na de aandeleninkoop beschikt de bank over voldoende kapitaal om invulling te geven aan zijn belangrijke rol in de economie en maatschappij.

Directie Financieringen

Ons kenmerk  
2023-0000018378

Deelname van NLFİ aan de aandeleninkoop heeft een positief effect op de staatsschuld. De opbrengst van de door NLFİ verkochte aandelen wordt aan de staat uitgekeerd. Op basis van de omvang van het programma van EUR 500 mln. ontvangt de staat op basis van haar huidige aandelenbelang (56,3%) EUR maximaal 281,3 mln.<sup>2</sup> Dit betreft een financiële transactie die niet relevant is voor het EMU-saldo, maar enkel voor de EMU-schuld (die hierdoor lager wordt). Conform de startnota kabinet-Rutte IV tellen eerder genomen interventies in de financiële sector en de afbouw hiervan niet mee voor het uitgavenplafond of inkomstenkader.

#### Vervolg afbouw ABN AMRO

In het Commissiedebat Staatsdeelnemingen van 26 januari 2022 heb ik het voornemen van het kabinet uitgesproken om het staatsbelang in ABN AMRO te verminderen. Ik heb in dat debat aangegeven dat ik aan NLFİ heb gevraagd om opnieuw te kijken naar de verkoopstrategie en de voorwaarden te beoordelen waaronder een afbouw kan plaatsvinden. Op 29 juni 2022 heb ik door middel van een vertrouwelijke brief de vaste commissie van Financiën geïnformeerd over de verkoopstrategie van NLFİ en dat ik daarmee heb ingestemd.

Met de publicatie van de jaarcijfers op 8 februari start een nieuw *window* (een zogenoemde open periode waarin aandelen kunnen worden verkocht). Dit window loopt tot 12 april 2023. NLFİ adviseert mij over de mogelijkheden om het belang in ABN AMRO af te bouwen tijdens een window. Dat doet zij door middel van twee adviezen:

- NLFİ adviseert mij kort voor of na de start van een window over de eventuele afbouw mogelijkheden tijdens een aankomend window (zogenoemde windowadvies).
- Indien NLFİ in het windowadvies de voorbereidingen voor een transactie adviseert en ik hiermee heb ingestemd, adviseert NLFİ (indien mogelijk) mij na de start van een window over een concrete verkooptransactie door middel van een nieuw advies. Pas op dat moment kan ik goedkeuring verlenen voor een concrete verkooptransactie.

NLFİ heeft recentelijk een windowadvies met mij gedeeld. Dit treft u bijgaand aan. In het windowadvies toetst NLFİ aan de drie gebruikelijke afbouwcriteria voor een transactie:

- Is de onderneming er klaar voor?
- Is er vraag naar het certificaat in de markt?
- Is de financiële sector stabiel?

Volgens NLFİ is dat het geval.

NLFİ heeft daarnaast in het windowadvies ook een zogenoemde relatieve waardecheck uitgevoerd. Hierbij wordt de koers van ABN AMRO vergeleken met die van peers om te beoordelen of de koers daarmee uit de pas loopt. NLFİ concludeert dat de beurskoers bij het uitbrengen van het windowadvies niet uit de pas loopt en dat deze controle geen belemmering oplevert voor een dribble out, waarbij dagelijks kleine hoeveelheden aandelen worden verkocht op de beurs. De

---

<sup>2</sup> Voor aftrek van kosten en eventuele ingehouden dividendbelasting.



vraag naar het certificaat ABN AMRO in de markt is volgens NLFI voldoende voor een zodanige dribble-out.

**Directie Financieringen**

**Ons kenmerk**

2023-0000018378

NLFI heeft mij daarom geadviseerd om goedkeuring te verlenen voor de voorbereiding van een dribble-out. Ik heb deze goedkeuring gegeven.

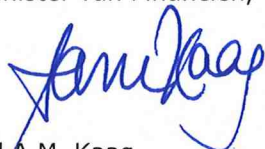
Vervolg

Een definitief besluit om aandelen door middel van een dribble-out te verkopen is nog niet genomen. NLFI adviseert mij daar apart over door middel van een concreet verkoopadvies, waarbij alle voorwaarden nog een keer worden getoetst. Ik heb NLFI gevraagd om, indien mogelijk, kort na de start van het window op 8 februari, een concreet verkoopadvies te sturen. Afhankelijk van de inhoud van dat advies zal een start met de verkoop van het belang in ABN AMRO kunnen worden gemaakt.

Ik zal uw Kamer openbaar informeren over de aandeleninkoop indien ABN AMRO dit publiekelijk maakt op 8 februari 2023. Ik zal uw Kamer eveneens openbaar informeren bij de start van een eventueel dribble-out programma. Bij deze laatste brief zal ik deze vertrouwelijke brief als bijlage meesturen. Tot die tijd betreft dit koersgevoelige informatie en dient deze Kamerbrief en de daarin opgenomen informatie vertrouwelijk te blijven.

Hoogachtend,

de minister van Financiën,



Sigrid A.M. Kaag



G-nota

DEPARTEMENTAAL VERTROUWELIJK - KOERSGEVOELIG  
TER BESLISSING  
Aan de minister

Generale Thesaurie  
Directie Financieringen

Persoonsgegevens

# nota

## Verkooptransactie ABN AMRO

Paraaf	Via	Via	Via	Via	Via	Via	Via	Via Hoofd
Minister	SG	TG	COMM	IRF	Hfd.	Dir. DJZ	Dir. Fin	FTK
	Per mail			FINCDO	FEZ/BC			
	akkoord							

### Datum

9 februari 2023

### Notanummer

G2023 / 22

### Bijlagen

1. T=nu advies NLFI incl bijlagen
2. Mandaatbesluit NLFI
3. Kamerbrief aankondiging start verkoopprogramma
4. Deze beslisnota (gelakt)
5. Beslisnota windowadvies NLFI en vertrouwelijke Kamerbrief
6. Vertrouwelijke Kamerbrief
7. Windowadvies NLFI

### Aanleiding

Gisteren, woensdag 8 februari, heeft ABN AMRO een aandeleninkoopprogramma aangekondigd waaraan de staat deelneemt zodat het belang in ABN AMRO (thans 56,3%) niet toeneemt. NLFI adviseert u nu om een verkoopprogramma (*dribble-out*) voor aandelen ABN AMRO te starten (bijlage 1). Hierdoor zal het belang van de staat in ABN AMRO worden afgebouwd.

Financiële en economische  
belangen van de staat

### Beslispunten

- Bent u akkoord met het starten van een verkoopprogramma voor aandelen ABN AMRO, conform het advies van NLFI? Wij adviseren u positief.
- DJZ heeft vastgesteld dat er thans geen koersgevoelige informatie bij het ministerie aanwezig is. DJZ blijft dit monitoren.
  - ✓ Als er geen koersgevoelige informatie naar boven komt, dan zal de directeur Financieringen namens u vandaag een mandaatbesluit voor NLFI (bijlage 2) tekenen en kan NLFI morgen het verkoopprogramma starten.
  - ✗ Als er koersgevoelige informatie naar boven komt, dan wordt u hierover geïnformeerd en kan de transactie op dit moment geen doorgang vinden.
- Zo ja, bent u akkoord met de concept openbare Kamerbrief waarin de start van de afbouw wordt aangekondigd (bijlage 3)? Indien akkoord, dan wordt de brief morgenochtend (10 februari) voorbeurs aan de Kamer verstuurd.
- Zo ja, bent u ook akkoord met het openbaar maken van de nu voorliggende beslisnota (bijlage 4), de eerdere beslisnota voor verzending van de vertrouwelijke Kamerbrief (bijlage 5), de maandag verstuurde vertrouwelijke Kamerbrief (bijlage 6) en het windowadvies van NLFI (bijlage 7) conform de beleidslijn Actieve openbaarmaking nota's? De gearceerde delen bevatten vertrouwelijke informatie en worden onzichtbaar gemaakt. Openbaarmaking daarvan zou deze en toekomstige transacties van de staat kunnen schaden.

### Kern

- Op 1 februari heeft u ingestemd dat NLFI o.b.v. het door haar uitgebrachte *windowadvies* voorbereidingen kon treffen voor een *dribble-out* (bijlage 5). Een concrete verkoopbeslissing was nog niet voorgelegd, daarover NLFI adviseert u nu.
- Als u instemt met de *dribble-out* (verkoop van dagelijks kleine hoeveelheden aandelen op de beurs over een langere periode), dan verleent u een mandaat aan NLFI om gedurende de looptijd van het programma

Financiële en economische  
belangen van de staat

- Financiële en economische belangen van de staat

- De verwachte opbrengst 

Financiële en economische belangen van de staat

Fin. en economische belangen van de staat

De opbrengst is conform de begrotingsregels crisisgerelateerd en niet-kaderrelevant. Daarom vloeit deze direct terug in de staatsschuld.

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

- Financiële en economische belangen van de staat

- De Tweede Kamer heeft in 2015 ingestemd met de afbouw van het belang in ABN AMRO. De uitvoering hiervan wordt niet ter beslissing voorgelegd aan de Tweede Kamer. Wel wordt de Tweede Kamer conform eerdere toezegging geïnformeerd bij de daadwerkelijke start van het verkoopprogramma.

**Toelichting**

*Achtergrond bij afbouwstrategie ABN AMRO*

In juni 2022 hebt u ingestemd met een gewijzigde afbouwstrategie van ABN AMRO. Deze strategie is in meerdere nota's aan u reeds toegelicht, maar hieronder vindt u een samenvatting van deze strategie:

- Financiële en economische belangen van de staat



Financiële en economische belangen van de staat

*Historie en afgeronde transacties*

- In november 2015 is 23% van de aandelen ABN AMRO naar de beurs gebracht. In 2016 en 2017 hebben drie vervolgplaatsingen van 7% plaatsgevonden. Het resterende belang van de staat in ABN AMRO is 56,3%.

Datum	Prijs	Omvang	Opbrengst (in mln. €)
20-nov-15	€ 17,75	c. 23%	€ 3.828
16-nov-16	€ 20,40	c. 7%	€ 1.326
27-jun-17	€ 22,75	c. 7%	€ 1.479
19-sep-17	€ 23,50	c. 7%	€ 1.528
<b>Totaal</b>		<b>c. 44%</b>	<b>€ 8.161</b>

- Naast de hierboven beschreven transacties heeft ABN AMRO in het eerste half jaar van 2022 een inkoopprogramma voor aandelen uitgevoerd. NLFI/de staat heeft hier naar rato in geparticipeerd. De opbrengst hiervan voor de staat bedraagt afgerond EUR 281 miljoen.
- Op woensdag 8 februari heeft ABN AMRO eveneens een aandelen inkoopprogramma opgestart. Dit programma zal naar verwachting drie maanden duren. NLFI/de staat doet pro rata haar belang van 56,26% mee aan dit programma. De verwachte opbrengst van de deelname voor de staat bedraagt EUR 281,3 miljoen.
- De oorspronkelijke kapitaaluitgaven waren EUR 21,7 miljard.

*Voldaan aan afbouwcriteria en koers-check*

- NLFI geeft aan in het advies dat ook thans is voldaan aan de drie afbouwcriteria voor een transactie. NLFI heeft ook een koers-check uitgevoerd, met een positieve uitkomst;

Financiële en economische belangen van de staat

Financiële en economische belangen van de staat

Fin. en ec. belangen van de staat

- NLFI heeft de koers-check cijfermatig onderbouwd met een uitgevoerd onderzoek naar peers van ABN AMRO, zie bijlage 1.
- NLFI had de bovenstaande toets reeds uitgevoerd en uitgebreid toegelicht in het kader van het windowadvies van 24 januari 2023 (bijlage 7). In het voorliggende advies heeft NLFI deze toets geüpdatet.

*Verwachte verkoopprijs van een dribble-out programma*

- De koers van ABN AMRO noteert thans EUR 16,63 (donderdag 9 februari om 12:00 uur) per aandeel en is lager dan de koers ten tijde van vorige verkoopprogramma's tussen 2015 en 2017 (EUR 23,75 bij de meest recente verkoop in 2017).
- Hoewel de huidige prijs van ABN AMRO dus (nog) niet op het niveau van de laatste verkoopprogramma's is, bevindt de koers zich op het hoogste niveau sinds begin 2020

Financiële en economische belangen van de staat

Financiële en economische belangen van de staat

- Aangezien aan de zakelijke voorwaarden is voldaan Financiële en economische belangen van de staat Fin. en ec. belangen van de staat is de start van een *dribble-out* goed verdedigbaar.

*Proces voorgenomen dribble-out*

- NLFI is voornemens de *dribble-out* te laten doorlopen totdat het belang in ABN AMRO (thans 56,3%) is gedaald tot Financiële en economische belangen van de staat

Financiële en economische belangen van de staat

Fin. en ec. belangen van de staat

- Een *dribble-out* kan alleen starten binnen specifieke *windows*. Het huidige window sluit op 12 april 2023.
- Indien u akkoord bent zal NLFI het proces morgen (vrijdag 10 februari) opstarten.

*Belang 49,5%*

- In uw Kamerbrief van 9 februari 2022 over de aandeleninkoop van ABN AMRO heeft u het volgende toegelicht:

*"Bij een daling van het door de staat (via NLFI) in ABN AMRO gehouden belang tot minder dan 50% verliest de staat de gewone meerderheid van de stemmen. Bij besluiten waarvoor de gewone meerderheid van de aandeelhouders van ABN AMRO benodigd is, heeft de staat, in dat geval, niet meer per definitie de beslissende stem. Daarnaast verandert de grens van transacties (investerings en desinvesteringen door ABN AMRO) die de goedkeuring van NLFI vereisen. Deze grens gaat omhoog van 5% naar 10% van het eigen vermogen van ABN AMRO. De overige afspraken en waarborgen zoals opgenomen in de Relationship Agreement tussen NLFI en ABN AMRO blijven ongewijzigd in het geval het belang daalt tot onder de 50% maar boven de 33½% blijft."*

- Wat betreft de wijziging in de zeggenschap verwachten wij in de praktijk geen grote gevolgen van het doorbreken van de 50%. NLFI blijft de grootste aandeelhouder, daarom verwachten wij dat de bank nog steeds met NLFI in overleg zal treden voordat bepaalde belangrijke besluiten genomen worden.
- Indien het belang van de staat daalt tot onder de 33½%, dan vervallen enkele consultatie-, goedkeurings- en informatierechten van NLFI, zoals opgenomen in de *relationship agreement* tussen NLFI en ABN AMRO. De *relationship agreement* zal dan voor het overige wel van kracht blijven, voor zover de staat een belang van 10% of meer behoudt. De *relationship agreement* zal vervallen ingeval de staat haar belang tot onder de 10% heeft afgebouwd.
- In de praktijk zou een verhoging van de (des)investeringsdrempel van 5% naar 10% van het eigen vermogen van ABN AMRO in de praktijk weinig verschil maken voor de invloed van NLFI. De huidige grens van 5% voor transacties is in de afgelopen jaren namelijk nooit overschreden.

Financiële en economische belangen van de staat

## Financiële en economische belangen van de staat

### *Communicatie*

Indien u akkoord gaat met het T=nu advies van NLF I, zullen wij tezamen met COMM een communicatielij n voorstellen.

### *Politiek/bestuurlijke context*

In januari 2022 heeft u eerst de MR en daarna de Tweede Kamer geïnformeerd de afbouw van het staatsbelang te willen hernemen. Dit is in lijn met het beleid van voorgaande kabinetten. Ook in de Tweede Kamer is brede steun voor verdere afbouw. Het mandaat voor afbouw is reeds in 2015 voor de beursgang door de Tweede Kamer verleend. U hoeft het parlement niet opnieuw om goedkeuring te vragen.

Op 6 februari 2023 heeft u de Kamer vertrouwelijk geïnformeerd over de deelname van de staat aan het aandelen inkoopprogramma van ABN AMRO. Verder heeft u toegelicht in de brief dat u op basis van het *windowadvies* van NLF I goedkeuring heeft gegeven aan NLF I om een *dribble-out* programma voor te bereiden. In de brief heeft u aangegeven de Kamer openbaar te informeren bij een (eventuele) start van een *dribble-out* programma. Een concept Kamerbrief hiervoor is bijgevoegd als bijlage 3. Deze brief wordt na uw goedkeuring verstuurd kort nadat NLF I een persbericht heeft gepubliceerd over het verkoopprogramma.

### **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.