

Vertrouwelijk - bevat mogelijk voorwetenschap

De minister van Financiën

Lange Houtstraat 26  
2511 CW Den Haag  
Postbus 20201  
2500 EE Den Haag  
www.nlfi.nl

Datum 21 september 2024

## memo

Windowadvies window tot 16 oktober 2024

Nummer 2024/083

### Aanleiding

Het tweede dribble-out programma ten behoeven van de verkoop van het belang in ABN AMRO is op 11 september afgerond. Het huidige window sluit op 16 oktober.

### Advies

NLFI verzoekt u ermee in te stemmen dat NLFI voorbereidingen treft voor een derde dribble out-programma (DO) dat in het huidige window zou kunnen aanvangen. De concrete, vertrouwelijke uitwerking van het dribble out-programma (zoals de omvang en de minimumprijs) wordt te zijner tijd met een 'T=nu'-advies ter formele instemming aan u voorgelegd. In de vertrouwelijke bijlage bij dit windowadvies worden de beoogde parameters uiteengezet.

### Kernpunten

- Op dit moment is er sprake van een open periode die duurt tot 16 oktober a.s. Op 13 november publiceert ABN AMRO haar Q3-cijfers en start een nieuwe open periode die duurt tot 15 januari 2025.
- NLFI heeft getoetst of op dit moment aan de drie afbouwcriteria is voldaan. Samengevat is de uitkomst dat een dribble out-programma (DO) in principe mogelijk is, omdat ABN AMRO nog altijd gereed is voor verdere afbouw, dat er voldoende vraag naar het certificaat in de markt is om een DO te kunnen doen en dat de financiële sector stabiel genoeg is. Dit wordt hieronder toegelicht.
- Indien het huidige beurskoersniveau van circa € 16,29 per certificaat<sup>1</sup> acceptabel voor u is om afbouw van het belang van ABN AMRO via een nieuwe DO voort te zetten tegen actuele beurskoersen tijdens de DO met een vertrouwelijke minimumprijs, en u voorts kunt instemmen met dit windowadvies, dan zal NLFI voorbereidingen treffen en op het geëigende momenten 'T=nu'-advies aan u uitbrengen gericht op een DO, mits dan nog steeds aan de 3 criteria wordt voldaan en de marktomstandigheden niet in de weg staan aan een DO. In het 'T=nu'-advies worden enkele principiële en zwaarwegende besluiten aan u voorgelegd.
- Indien de omstandigheden na het uitbrengen van dit windowadvies, voorafgaand aan het uitbrengen van een T=nu-advies materieel verslechteren, zoals een sterke daling van de beurskoers, dan zal dat aanleiding zijn om te heroverwegen. NLFI zal u op dat moment daarover adviseren.

#### 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 (appetite) en is de financiële sector stabiel.

- *Gereedheid van ABN AMRO voor verdere afbouw.* ABN AMRO is sinds de beursgang van 2015 gereed voor verdere afbouw. Zoals NLFI al eerder heeft toegelicht: er is onder andere een

<sup>1</sup> Slotkoers op 18 september 2024.

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 en veel onzekerheden die impact hebben op de financiële markten. Dit heeft evenwel niet geleid tot beperkingen in de verkoopgereedheid van ABN AMRO.

- *Appetite in de markt voor (certificaten van) aandelen ABN AMRO.* Er is op dit moment voldoende vraag in de markt naar (certificaten van) aandelen ABN AMRO om in een DO dagelijks kleine hoeveelheden te verkopen.
- *Financiële stabiliteit.* De stabiliteit van de financiële sector is vanuit het perspectief van NLFI thans voldoende voor afbouw. In het Overzicht Financiële Stabiliteit van 11 juni 2024 signaleert DNB dat de lagere inflatie in combinatie met een weer aantrekkende economie een positief effect heeft op de stabiliteit van de financiële sector. Tegelijkertijd neemt aldus DNB de onzekerheid toe. Zo kunnen geopolitieke spanningen of hardnekkige inflatie leiden tot een correctie op de financiële markten en tot grotere risico's voor banken, verzekeraars en pensioenfondsen in ons land.<sup>2</sup> De recent gepubliceerde halfjaarcijfers van Europese banken waren goed en ook de beurskoersen hebben – gemiddeld genomen – een positieve trend laten zien.

## 2. Perspectief op de beurskoers

### 2.1. Verkoop tot op heden

#### *Afbouw van het belang in ABN AMRO*

- Bij de IPO op 20 november 2015 is ca 23% van het belang van NLFI in ABN AMRO verkocht voor € 17,75 per aandeel (ongeveer de boekwaarde op dat moment). Daarna zijn drie vervolgplaatsingen via ABB's uitgevoerd.
  - In de ABB op 16 november 2016 zijn 65 mln. (certificaten van) aandelen verkocht voor € 20,40 per aandeel.
  - In de ABB op 27 juni 2017 zijn 65 mln. (certificaten van) aandelen verkocht voor € 22,75 per aandeel.
  - In de ABB op 19 september 2017 zijn wederom 65 mln. (certificaten van) aandelen verkocht voor € 23,50 per aandeel.
- In juni 2022 en vervolgens in september 2024 is, na enkele adviezen van NLFI, een herziene afbouwstrategie voor ABN AMRO vastgesteld. Financiële en economische belangen van de staat  
Financiële en economische belangen van de staat
- In de DO die liep van 10 februari 2023 tot en met 9 oktober 2023, is het belang van NLFI in ABN AMRO teruggebracht van 56,3 % naar 49,5% door de verkoop van certificaten tegen de actuele beurskoers gedurende die periode, met een gemiddelde opbrengst van € 14,41 per certificaat.
- In de DO die liep van 30 november 2023 tot en met 11 september, is het belang van NLFI in ABN AMRO teruggebracht van 49,5 % naar 40,5% door de verkoop van certificaten tegen de actuele beurskoers gedurende die periode, met een gemiddelde opbrengst van € 15,03 per certificaat.

#### *Pro rata deelname in aandeleninkoopprogramma's*

- NLFI heeft pro rata geparticipeerd in drie aandeleninkoopprogramma's om te voorkomen dat het relatieve belang van NLFI in ABN AMRO zou stijgen.

<sup>2</sup>Zie nader: [Overzicht Financiële Stabiliteit - voorjaar 2024 | De Nederlandsche Bank \(dnb.nl\)](#)

- In het aandeleninkoopprogramma van ABN AMRO dat liep van 9 februari 2022 tot en met 11 mei 2022, heeft ABN AMRO certificaten van onder andere NLFI en aandelen van NLFI ingekocht met een gemiddelde prijs van € 11,77.
- In het aandeleninkoopprogramma van ABN AMRO dat liep van 9 februari 2023 tot en met 11 april 2023, heeft ABN AMRO certificaten van onder andere NLFI en aandelen van NLFI ingekocht met een gemiddelde prijs van € 15,65.
- In het aandeleninkoopprogramma van ABN AMRO dat liep van 15 februari 2024 tot en met 6 mei 2024, heeft ABN AMRO certificaten van onder andere NLFI en aandelen van NLFI ingekocht met een gemiddelde prijs van € 15,37.

## 2.2. Financiële kengetallen en actuele beurskoers

De meest recente gepubliceerde boekwaarde van ABN AMRO per aandeel op 30 juni 2024 is € 26,72. De verhouding van de actuele beurskoers ten opzichte van de boekwaarde is 0,6.<sup>3</sup>

- De in de bijlage gevoegde grafiek geeft de beurskoersontwikkeling sinds de IPO weer.
- De beurskoers van het (certificaat van het) aandeel is € 16,28 op 19 september 2024, 12:00 CET.
- De gemiddelde target price afgegeven door equity-analisten bedraagt per medio augustus 2024 (na publicatie van de halfjaarcijfers): € 17,80.

## 3. Dribble-out (DO)

NLFI adviseert een DO vergelijkbaar aan de eerste twee DO's, met de volgende kenmerken:

- uitvoering door een door NLFI te benoemen manager (investment bank). Deze wordt benoemd na een selectieprocedure (die naar verwachting maximaal circa 2 weken in beslag neemt);
- verkoop van een kleine hoeveelheid certificaten per dag

Fin. en eco. belangen van de staat
Financiële en economische belangen van de staat

- dagelijkse verkoop tegen de actuele beurskoers;
- levering en betaling van de verkochte certificaten die dagelijks plaatsvindt;
- wekelijkse doorstorting van de verkoopopbrengst door NLFI aan het ministerie van Financiën;
- een minimumprijs waaronder de manager geen certificaten verkoopt;
- de mogelijkheid dat de DO wordt gepauzeerd, afgebroken of aangepast mits er geen sprake is van voorwetenschap bij NLFI, ABN AMRO en FIN.

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, minimumprijs) die daaraan verbonden zijn. Hierover zal NLFI een 'T=nu' advies uitbrengen.

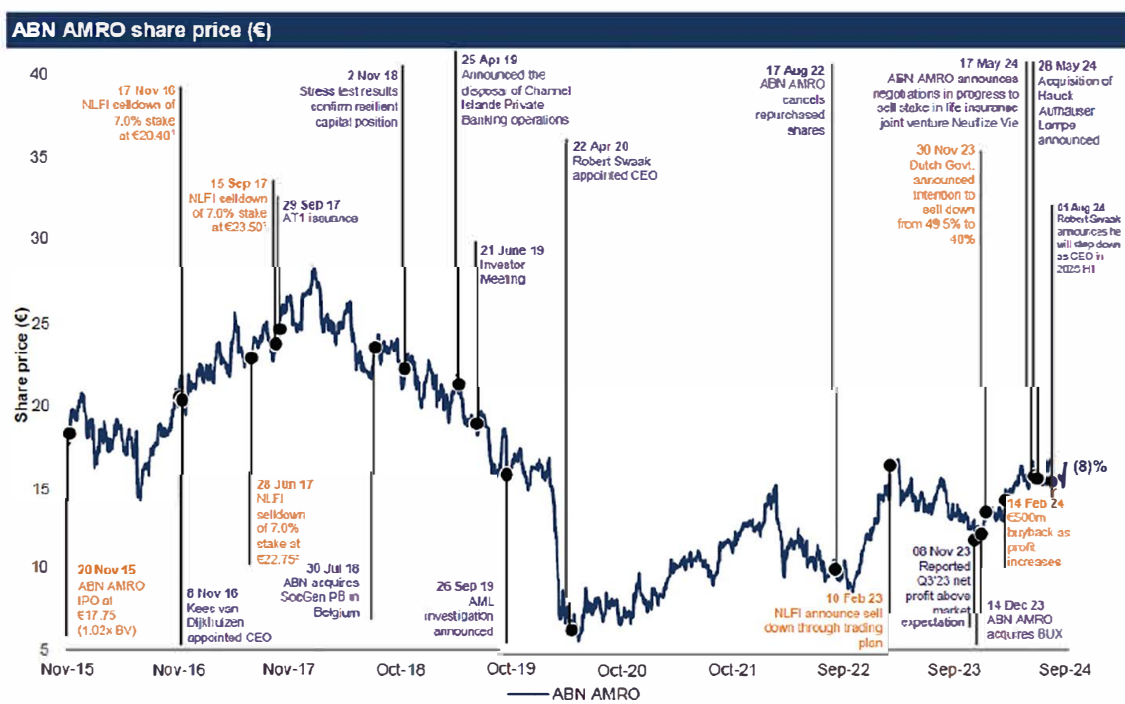
## 4. Tijdlijn

Een DO kan naar verwachting binnen enkele weken na uw instemming met dit windowadvies worden voorbereid, mits dit nog valt binnen de huidige open periode die loopt tot 16 oktober 2024.

-0-

<sup>3</sup> Gerekend met de slotkoers op 18 september: € 16,29.

## Bijlage: beurskoersontwikkeling van het certificaat ABN AMRO



Source: Company, FactSet (18 September 2024)

### Notes

1. The transaction was priced at €20.40 per share, a discount of 2.4% to the previous closing price of €20.90 and a 14.9% premium to the IPO price of €17.75
2. The transaction was priced at €22.75 per share, a discount of 2.1% to the previous closing price of €23.24 and a 28.2% premium to the IPO price of €17.75
3. The transaction was priced at €23.50 per share, a discount of 1.9% to the previous closing price of €20.90 and a 32.4% premium to the IPO price of €17.75
4. As reported
5. Percentages refer to the R2 between the daily share price movement of ABN and the daily share price movement of the respective peer / index