



DEPARTEMENTAAL VERTROUWELIJK
LET OP KOERSGEVOELIGE INFORMATIE
Uiterlijk vrijdag 5 september 15.30 uur retour

TER BESLISSING

Aan

de minister

Generale Thesaurie
Directie Deelnemingen

Persoonsgegevens

nota

ABN AMRO - T=nu-advies NLFI verkoopprogramma

Paraaf



Persoonsgegevens

Datum

2 september 2025

Notanummer

G2025-67

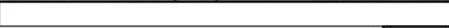
Bijlagen

1. Kamerbrief
2. T=nu advies NLFI
3. Mandaatbesluit
4. Nota windowadvies
5. Windowadvies
6. Woordvoering

Aanleiding

Op 6 juli 2025 heeft u ingestemd met het windowadvies van NLFI om voorbereidingen te treffen voor een zogenoemde *dribble-out* (DO) (bijlage 4). NLFI heeft de voorbereidingen inmiddels afgerond en adviseert u nu om op korte termijn de DO te starten (zie bijlage 2).

Beslispunten

- Bent u akkoord met het starten van een *dribble-out* (DO) voor certificaten ABN AMRO, conform het advies van NLFI? 
 Financiële en economische belangen van de staat Wij adviseren u positief.
- Zo ja, bent u akkoord met de concept Kamerbrief, waarin de start van het verkoopprogramma wordt aangekondigd (bijlage 1)? Als u akkoord bent, dan wordt de brief bij de start van de DO, gepland op dinsdag 9 september 2025, voorbeurs aan de Kamer verstuurd.
- Zo ja, bent u ook akkoord met het openbaar maken van de nu voorliggende beslisnota, de eerdere beslisnota bij het windowadvies (bijlage 4) en het windowadvies van NLFI (bijlage 5) conform de beleidslijn Actieve openbaarmaking nota's? De omliggende delen bevatten vertrouwelijke informatie en worden onzichtbaar gemaakt. Openbaarmaking daarvan zou deze en toekomstige transacties van de staat kunnen schaden.

Kernpunten

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

Financiële en economische belangen van de staat

¹ Slotkoers op 1 september 2025.

Financiële en economische belangen van de staat

- Wij adviseren u positief en in lijn met het advies van NLFI: het starten van een DO is conform de eerder door u goedgekeurde afbouwstrategie. Wij kunnen ons ook vinden in de voorgestelde omvang en

Financiële en economische belangen van de staat

- De verwachte bruto-opbrengst tegen de minimumprijs van Fin. eco. circa Fin. eco. De verwachte bruto-opbrengst tegen de actuele koers van EUR 24,75 per certificaat is circa Fin. eco. De opbrengst van de verkoop is conform begrotingsregels niet kader- en EMU-saldo relevant. De opbrengst zal de staatsschuld doen afnemen, maar zal geen effect hebben op de budgettaire ruimte van het kabinet of op het EMU-saldo
- Gelijktijdig met deze nota vindt binnen het ministerie van Financiën een uitvraag plaats ter controle of er geen koersgevoelige informatie (KGI) aanwezig is. Als er geen KGI naar boven komt, dan zal de Persoonsgegevens P-gv. namens u het mandaatbesluit voor NLFI (bijlage 3) tekenen en kan NLFI het verkoopprogramma starten. Als er KGI naar boven komt, dan kan de transactie geen doorgang vinden. Wij informeren u in dat geval. Een dergelijke controle zal ook bij NLFI en ABN AMRO plaatsvinden.
- Op 6 augustus 2025 heeft ABN AMRO een nieuw programma voor aandeleninkoop aangekondigd, dat op 7 augustus van start is gegaan. Gelijktijdig heeft u de Kamer geïnformeerd dat NLFI hieraan pro rata deelneemt. Het inkoopprogramma heeft een omvang van EUR 250 mln., de pro rata deelname van NLFI is bepaald op 30,5%. Het nu voorliggende DO-programma zal gedeeltelijk samenlopen met het inkoopprogramma van ABN AMRO maar staat daar verder los van. Naar verwachting van ABN AMRO loopt Financiële en economische belangen van de staat waarna deze aandelen zullen worden ingetrokken door ABN AMRO.
- De demissionaire status van het kabinet vormt geen belemmering voor het starten van een nieuw verkoopprogramma. Het kabinetsbesluit voor de afbouw van het belang in ABN AMRO is reeds in 2015 genomen. Verdere afbouw betreft dus staand beleid, waarvoor geen nieuw kabinetsbesluit nodig is of waarvoor goedkeuring van de Tweede Kamer nodig is.²

Toelichting

Afbouwcriteria

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

Omvang

Elke omvang van het afbouwprogramma is in zekere zin arbitrair. Er is namelijk geen dwingende reden om voor een bepaalde omvang te kiezen. NLFI adviseert om de volgende redenen af te bouwen totdat een belang van Fin. eco. resteert:

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

Financiële en economische belangen van de staat

² De PVV heeft in 2023 vragen gesteld over de demissionaire status van het kabinet naar aanleiding van de Kamerbrief over de afronding van DO1; Kamerstukken 2023-2024, 31789, nr. 114.

Financiële en economische belangen van de staat

Minimumprijs

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

Financiële en economische belangen van de staat

De hoogte van een minimumprijs kan niet objectief worden vastgesteld. Bij DO1 is de minimumprijs vastgesteld op

Financiële en economische belangen van de staat

Financiële en economische belangen van de staat

³ Slotkoers 1 september 2025.

Financiële en economische belangen van de staat

Overdracht aandelen en ontvangst certificaten

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

Relationship Agreement

Voor de beursgang van ABN AMRO is een Relationship Agreement tussen NLFI en ABN AMRO gesloten om afspraken te maken over welke bijzondere rechten NLFI als aandeelhouder heeft. Dit verkoopprogramma leidt niet tot een verlies van de bijzondere rechten van NLFI.

Overige aandachtspunten NLFI

- NLFI heeft de DO zo vormgegeven dat het flexibiliteit biedt om het programma bij onvoorziene omstandigheden aan te passen, pauzeren of tijdelijk of geheel te stoppen. Aanleiding hiervoor kan een aanzienlijke verslechtering van de markt zijn, of juist een sterke verbetering waardoor een grotere transactie in één keer mogelijk en wenselijk is. NLFI kan dit alleen doen als er geen sprake is van voorwetenschap bij het ministerie van Financiën, ABN AMRO en/of NLFI zelf en er geen gesloten periode is.
- Indien het belang boven, op of onder bepaalde drempelwaarde komt moet er een verplichte (administratieve) melding worden gedaan bij de AFM. Het eerstvolgende meldingsmoment is bij het bereiken van een belang van 30%; het daaropvolgende meldingsmoment is bij het bereiken van 25%. De voor het staatsbelang in ABN AMRO resterende drempelwaarden zijn: 30%, 25%, 20%, 15%, 10%, 5% en 3%.

Communicatie

- De Kamerbrief kan op aandacht van de media rekenen. In bijlage 6 treft u een aantal Q&A's die zijn afgestemd met de Directie Communicatie.
- Voor de corporate social kanalen stellen wij de volgende feitelijke teksten voor, met link naar de Kamerbrief:

LinkedIn corporate minfin – afbeelding ABN AMRO kantoor Zuidas

De Nederlandse staat zet een volgende stap in het terugbrengen van ABN AMRO naar de markt. De minister van Financiën heeft ingestemd met het advies van NLFI (de aandeelhouder namens de staat) om opnieuw gedurende een langere periode kleine aantallen certificaten van aandelen in ABN AMRO te verkopen via de beurs. Dit verkoopprogramma van NLFI start per direct en is erop gericht het belang in ABN AMRO af te bouwen van 30,5% tot circa 20%. Met de uiteindelijke opbrengst wordt een deel van de staatsschuld afgelost. Meer weten <Link kamerbrief>.

X corporate minfin – afbeelding ABN AMRO kantoor Zuidas

De NLse staat zet een volgende stap in het terugbrengen van ABN AMRO naar de markt. Het verkoopprogramma start per direct en is erop gericht het belang af te bouwen tot circa 20%. Meer weten <link kamerbrief>.

Politiek/bestuurlijke context

N.v.t

Informatie die niet openbaar gemaakt kan worden

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



DEPARTEMENTAAL VERTROUWELIJK - **NOTA BEVAT KOERSGEVOELIGE INFORMATIE**
TER BESLISSING

Aan

de minister

Directie Financieringen

Persoonsgegevens

nota

Windowadvies ABN AMRO

Paraaf
minister

Persoonsgegevens

Datum
2 juli 2025

Notanummer
G2025 - 56

Bijlagen
1. Windowadvies NLF1
2. Parameters DO
ABN AMRO

Aanleiding

Op 6 augustus 2025 start een nieuwe open periode (window) waarin een verkoopbesluit kan worden genomen over de afbouw van het staatsbelang in ABN AMRO. Deze open periode loopt tot 15 oktober 2025. NLF1 heeft een zogenoemd windowadvies (bijlage 1) opgesteld met het verzoek of u wilt instemmen met het voorbereiden van een nieuw *dribble-out* programma (dagelijks verkopen van kleine hoeveelheden aandelen op de beurs over een langere periode, DO). In deze nota leggen wij het advies van NLF1 ter goedkeuring aan u voor.

Beslispunt

- Bent u ermee akkoord dat NLF1 de voorbereidingshandelingen voor een vierde *dribble-out* programma (DO4) start? Wij adviseren positief.
- De concrete, vertrouwelijke uitwerking van het *dribble-out* programma (zoals de minimumprijs en de omvang), wordt te zijner tijd met een 'T=nu'-advies ter definitieve instemming aan u voorgelegd.
- NLF1 adviseert voorlopig om het belang van 30,5%¹ (nadat de nu lopende DO is afgerond) met Fin. eco. punt af te bouwen tot circa 20%². Een dergelijk verkoopprogramma zal naar verwachting ongeveer Fin. eco belang duren. NLF1 zal hierop in het T=nu-advies nog nadere toelichting geven. Wij zien de reden om af te wijken van het advies van NLF1.

Kernpunten

- Op dit moment loopt nog een verkoopprogramma ABN AMRO (DO3). Naar verwachting eindigt DO3 Fin. eco. belang. Op 6 augustus start een

¹ Op 27 juni 2025 was het belang Fin. eco.

² De eerst volgende meldingsgrens bij de AFM is de 30% drempel. Indien het belang boven, op of onder bepaalde drempelwaarde komt moet er een verplichte (administratieve) melding gedaan worden. De voor ABN AMRO resterende drempelwaarden zijn: 3%, 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%.

nieuwe open periode. Aangezien deze datum in het zomerreces valt, heeft NLFI alvast een windowadvies voor een mogelijke DO4 opgesteld.

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

- | |
|---|
| Financiële en economische belangen van de staat |
|---|

Een DO ligt daarom voor de hand.

Financiële en economische belangen van de staat

- Wij adviseren u, op basis van het windowadvies van NLFI, positief: het voorbereiden van een nieuw *dribble-out* programma is in lijn met de eerder door u goedgekeurde afbouwstrategie.

- NLFI zal in het T=nu advies uw goedkeuring vragen voor:

- Het type transactie: een *dribble-out*.
- De omvang van de transactie: naar verwachting maximaal

Fin. eco.

 punt, zodat het belang van de staat (30,5% nadat de nu lopende DO is afgerond) rond de

20%

 komt. De looptijd van een DO4 zou in dat geval uitkomen op ongeveer

Fin. eco.

. Volgens NLFI is hiermee sprake van een betekenisvolle afbouw. Met een afbouw van het belang in ABN AMRO tot circa

Financiële en economische belangen van de staat

- Een bodemprijs waaronder geen aandelen worden verkocht:

--

Financiële en economische belangen van de staat

- Na uw akkoord zal NLFI voorbereidingen voor een *dribble-out* starten en naar verwachting na 6 augustus een T=nu advies sturen. Wij hebben met NLFI besproken dat wij op zijn vroegst in de week van 11 augustus een T=nu-advies zouden willen ontvangen en aan u kunnen voorleggen. Gelijktijdig met het advies van NLFI voor de start van een transactie zullen wij u een concept Kamerbrief voorleggen, zodat u de Tweede Kamer bij de start van de transactie kunt informeren.
- De demissionaire status van het kabinet vormt geen belemmering voor het starten van een nieuw verkoopprogramma. Het kabinetsbesluit voor de afbouw van het belang in ABN AMRO is reeds in 2015 genomen. Verdere afbouw betreft dus staand beleid waarvoor geen nieuw kabinetsbesluit nodig is of waarvoor goedkeuring van de Tweede Kamer nodig is.³

³ De PVV heeft in 2023 vragen gesteld over de demissionaire status van het kabinet naar aanleiding van de Kamerbrief over de afronding van DO1.

Toelichting

Achtergrond bij afbouwstrategie ABN AMRO

De afbouwstrategie ziet er kort gezegd als volgt uit:

Financiële en economische belangen van de staat

Verwachte verkoopprijs van een dribble-out programma

- De koers van ABN AMRO noteert thans (slotkoers 1 juli 2025) € 23,23 per certificaat. Financiële en economische belangen van de staat
- Voor een beslissing om al dan niet een DO uit te voeren, is het niet noodzakelijk om een relatieve waarde-controle uit te voeren, omdat gedurende de looptijd van de transactie dagelijks kleine porties (certificaten van) aandelen worden verkocht (de relatieve waarde-controle houdt kortgezegd in een brede 'check' op de ontwikkeling van de beurskoers van ABN AMRO ten opzichte van 'peers'). Fin. eco. belang van de staat
- Fin. eco. belang van de staat mocht NLFI een dergelijke transactie adviseren.
- Aangezien aan de zakelijke voorwaarden is voldaan en er een bodemprijs wordt gehanteerd, is een dribble-out goed verdedigbaar.

Proces voorgenomen dribble-out

- NLFI is voornemens de dribble-out te laten doorlopen totdat het belang in ABN AMRO van 30,5% (nadat de nu lopende DO is afgerond) is gedaald tot circa 20%. Dit zal naar verwachting ongeveer Fin. eco. duren. Als de beurskoers van ABN AMRO onder de vooraf afgesproken bodemprijs noteert, zal de looptijd van de dribble-out langer zijn, omdat er in die situatie dan geen aandelen worden verkocht.
- Een dribble-out kan alleen starten tijdens een open periode. Het volgende window loopt van 6 augustus tot 15 oktober 2025.
- 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 kan dat voor NLFI aanleiding zijn om een vervolgttransactie te heroverwegen.

Gevolgen verdere afbouw

- Aan NLFI is gevraagd om in kaart te brengen welke gevolgen en risico's zijn verbonden aan de voorgestelde verdere afbouw van het belang.
- Het starten van een DO4 heeft tot gevolg dat NLFI en de staat een melding bij de AFM moeten doen bij het bereiken of onderschrijden van 30% van het door NLFI gehouden relatief kapitaalbelang en relatief stemrecht.

- Daarnaast is aan NLFI gevraagd om na te gaan of het verder afbouwen impact heeft op de ACM-maatregelen.⁴ Ter achtergrond, de ACM-maatregelen zijn gebaseerd op het feit dat NLFI (en de staat) mededingingsrechtelijke zeggenschap heeft (hebben) in, thans, twee banken.

Financiële en economische belangen van de staat

Financiële en economische belangen van de staat

⁴ Maatregelen die ervoor zorgen dat de Volksbank en ABN AMRO gescheiden blijven om risico's voor de mededinging te voorkomen.

Financiële en economische belangen van de staat

Communicatie

N.v.t.

Politiek/bestuurlijke context

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

Informatie die niet openbaar gemaakt kan worden

Deze nota bevat informatie die pas na het versturen van de Kamerbrief openbaar kan worden. Daarnaast bevat deze nota ook bedrijfsgevoelige en koersgevoelige informatie die niet openbaar mag worden.