

Ministerie van Financiën

> Retouradres Postbus 20201 2500 EE Den Haag

Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal
Postbus 20018
2500 EA 'S-GRAVENHAGE

Datum 18 december 2015
Betreft Beantwoording Kamervragen inzake de voorgenomen verkoop van ASR

Geachte voorzitter,

Hierbij beantwoord ik de schriftelijke vragen die zijn gesteld door de vaste commissie voor Financiën van de Tweede Kamer over mijn brief van 27 november 2015 inzake de voorgenomen verkoop van ASR (Kamerstuk nr. 33532, nr. 51).

Hoogachtend,

de minister van Financiën,

J.R.V.A. Dijsselbloem

Vragen die zijn gesteld door de vaste commissie voor Financiën van de Tweede Kamer over de brief van 27 november 2015 inzake de voorgenomen verkoop van ASR (Kamerstuk nr. 33532, nr. 51). (ingezonden 11 december 2015)

Vraag 1

Hoe wordt gewaarborgd dat het klantbelang niet onderdoet voor het aandeelhoudersbelang, vooral in de situatie wanneer de Staat geen meerderheidsaandeelhouder meer is in ASR?

Antwoord op vraag 1

In de dagelijkse gang van zaken zal niets veranderen voor klanten van ASR. De regels die gelden voor de verzekeraars t.b.v. de bescherming van polishouders zijn vastgelegd in algemene wet- en regelgeving die voor alle verzekeraars in Nederland gelden. Deze regels veranderen niet als gevolg van een beursnotering. Daarnaast zullen ook de regels van toepassing zijn, die gelden voor beursgenoteerde ondernemingen. ASR moet, net als iedere grote financiële instelling de balans bewaken met een bedrijfsvoering die aansluit bij die van beursgenoteerde ondernemingen en waarde toevoegt voor alle stakeholders.

Vraag 2

Wordt het verzoek van de Ondernemingsraad (OR) ingewilligd om haar betrokkenheid te vergroten in een overnameproces door haar adviesrecht te laten uitoefenen wanneer er een openbaar bod op ASR wordt uitgebracht?

Antwoord op vraag 2

De OR heeft adviesrecht in de situatie dat er een openbaar bod op ASR wordt uitgebracht dat door de raad van bestuur en de raad van commissarissen wordt gesteund. In het geval dat een bod niet wordt ondersteund door het ASR management is er geen sprake van een adviesrecht voor de OR, want het is een besluit om iets niet te doen. Een dergelijk recht kan wel door het ASR management aan de OR worden toegekend. Het is aan het ASR management om aan de OR een dergelijk adviesrecht expliciet toe te kennen. ASR is bekend met deze mogelijkheden en ik vertrouw erop dat ASR hier op een verstandige wijze mee om zal gaan.

Vraag 3

Zijn er op de Nederlandse financiële markt gevallen bekend waarin een Stichting Continuïteit over is gegaan op het uitoefenen van de call-optie? Zo ja, zijn de ervaringen hiermee positief?

Antwoord op vraag 3

In de afgelopen 15 jaar hebben onder andere de volgende ondernemingen in Nederland een beschermingsconstructie in stelling gebracht:

- KPN (augustus 2013) – beschermingspreferente aandelen door beschermingsstichting genomen.
- ASM International (mei 2008) – beschermingspreferente aandelen door beschermingsstichting genomen (uitgeoefend tot een uiteindelijk belang van net onder de 30%).
- Stork (december 2006) – beschermingspreferente aandelen door beschermingsstichting genomen.
- Rodamco North America (september 2001) – plaatsing van gewone aandelen en een calloptie aan een nieuw opgerichte stichting.

De Stichting Continuïteit biedt de vennootschap en haar stakeholders in geval van een ongewenst bod (of ander ongewenst aandeelhoudersactivisme) bedenktijd, waardoor de gelegenheid wordt gecreëerd om alternatieve transacties of strategieën te onderzoeken die meer in het belang van de vennootschap en diens stakeholders zijn.

Vraag 4

Is ASR, doordat zij een allroundverzekeraar is (zowel in levens- als schadeverzekeringen actief), een gewild doelwit voor bijvoorbeeld Chinese financiële partijen om over te nemen?

Antwoord op vraag 4

Het is nu de inschatting van NLFI – op basis van vooronderzoek – dat een breed opgezette veiling voor een onderhandse verkoop niet kansrijk is en daarom op dit moment niet opportuun is. Dit heeft te maken met zowel strategische, financiële of operationele paraatheid van partijen.

Vraag 5

Waar is de hoop dat de markt voor IPO's (Initial Public Offering) nog enige tijd aantrekkelijk zal blijven op gebaseerd?

Antwoord op vraag 5

Ook in de afgelopen maanden, in een wat moeilijker beursklimaat, is gebleken dat beleggers belangstelling hebben voor IPO's van kwalitatief hoogwaardige bedrijven. In Nederland hebben we een aantal succesvolle beursgangen gezien (Euronext, Nationale Nederlanden, GrandVision, Bols, Refresco en Flow Traders). ABN AMRO is 20 november 2015 succesvol naar de beurs gegaan. Dat laat zien dat op dit moment een dergelijke transactie goed kan plaatsvinden.

Vraag 6

Hoe en wanneer wordt de Kamer ingelicht als ASR besluit om een IPO-tranche te plaatsen die de omvang heeft van een kleine meerderheid van de aandelen van ASR?

Antwoord op vraag 6

Ik ben voornemens om een minderheid van de aandelen bij een beursintroductie te verkopen. Voordat ik een meerderheid van ASR verkoop zal ik daar de Kamer over informeren. De afbouw dient mijn inziens zorgvuldig en stapsgewijs plaats te vinden. Met vervolgpplaatsingen of een eventuele opvolgende onderhandse verkoop zal de Staat het volledige belang dat ze houdt in ASR uiteindelijk verkopen.

Vraag 7

Waarom is niet gekozen voor eenzelfde beschermingsconstructie als die AEGON hanteert?

Antwoord op vraag 7

Er is aangesloten bij een vorm van bescherming die vergelijkbaar is met hetgeen gebruikelijk is voor beursgenoteerde vennootschappen. AEGON hanteert een enigszins andere vorm van bescherming met de Vereniging AEGON als houder van een aparte aandelenklasse, hetgeen voortkomt uit de geschiedenis van AEGON en

in het algemeen niet gebruikelijk is. Daarbij heeft ook het management van ASR aangegeven voldoende comfort te hebben met beschermingspreferente aandelen als vorm van bescherming.

Vraag 8

Gezien het feit dat de ECB recent heeft aangekondigd de kwantitatieve verruiming voort te zetten, zullen rentekoersen aanhoudend laag blijven met zekerheid tot maart 2017 met nadelige gevolgen voor de verzekeringssector, is een verkoop in 2016 dan niet voorbarig?

Antwoord op vraag 8

Nee. Op dit moment acht ik de huidige markt voldoende stabiel voor een transactie van een verzekeraar als ASR, die over een goede solvabiliteit beschikt. Uiteraard blijf ik de ontwikkelingen scherp in de gaten houden. De Staat is geen belegger. Indien aan de exit-voorwaarden is voldaan wordt begonnen met de verkoop van de financiële instellingen. Verzekeraars rekenen overigens al met de lage rentestanden, dit is dus ook verwerkt in de solvabiliteitspositie.

Vraag 9

Kunt u iets preciezer zijn dan dat de beursintroductie in de eerste helft van 2016 mogelijk is, want NLF I acht een IPO omvang van 30% en maximaal 50% als een reële optie? Zo nee, waarom niet?

Antwoord op vraag 9

Een beursgang kan vanaf de eerste helft van 2016 plaatsvinden, het precieze moment is onder meer afhankelijk van: een tijdige afronding van de voorbereidende handelingen door de Staat, NLF I en ASR en van de marktomstandigheden op dat moment. Het tijdig aanstellen en aan het werk kunnen zetten van het syndicaat aan banken dat de IPO gaat begeleiden komt de timing van de IPO ten goede. Daarom is NLF I, zoals vermeld in mijn brief aan de Kamer, reeds bezig met een selectieprocedure voor het inhuren van het syndicaat, die naar verwachting medio januari 2016 afgerond zal worden. Formele benoeming van het syndicaat zal pas plaatsvinden na het Algemeen Overleg dat gepland staat op 28 januari 2016. Om voortgang te blijven maken met de IPO voorbereidingen, kunnen NLF I en ASR aan de beoogde leidende banken in het syndicaat (de Global Coördinatoren) – alvorens formele benoeming van deze banken – input vragen met betrekking tot de voorbereidende stappen die niet onomkeerbaar te zijn. De omvang van de tranche die geplaatst zal worden bij de beursintroductie van ASR zal tijdens het proces nader bepaald worden. De exacte omvang van het belang dat wordt verkocht is onder meer afhankelijk van de waardering op dat moment, alsmede de belangstelling van beleggers en de omvang die voor de nodige liquiditeit zorgt.

Vraag 10

Waarom wordt er voor gekozen om een minderheid van de aandelen te verkopen bij de eerste tranche?

Antwoord op vraag 10

Het belang van de Staat in ASR vertegenwoordigt een aanzienlijke investering, die ik stapsgewijs wil afbouwen.

Vraag 11

Kunt u iets preciezer zijn dan een "minderheid" van de aandelen, want dit kan nog variëren van 1% tot 49%?

Antwoord op vraag 11

De omvang voor ASR zal tijdens het proces nader bepaald worden. De exacte omvang van het belang dat wordt verkocht is onder meer afhankelijk van de waardering op dat moment. Er wordt gezocht naar een optimale omvang die zowel de verhandelbaarheid als de prijsvorming bevordert. Dat optimum wordt mede bepaald door de interesse van beleggers.

Vraag 12

Hoeveel was het percentage aandelen van Nationale Nederlanden dat in de eerste tranche bij de beursintroductie naar de beurs is gegaan?

Antwoord op vraag 12

Het percentage aandelen van Nationale Nederlanden dat bij de beursgang is geplaatst is 28,6% exclusief, en 31,9% inclusief overtoewijzingsoptie ("green shoe").

Vraag 13

Hoeveel van de aandelen Nationale Nederlanden zijn inmiddels naar de beurs?

Antwoord op vraag 13

Volgens de informatie van Nationale Nederlanden is momenteel reeds 74,2% van de aandelen Nationale Nederlanden vrij verhandelbaar en de rest wordt door ING gehouden.

Vraag 14

Welke gevolgen heeft het gebruik maken van investeerders die vooraf willen investeren of zich aan een investering op het moment van introductie willen committeren?

Antwoord op vraag 14

Bij beursgangen wordt geregeld gebruik gemaakt van "cornerstone" investeerders. Allereerst vergroot dit de vraag naar het aandeel. Bovendien, er kan een positief signaal vanuit gaan en daarmee ander investeerders aantrekken om ook te investeren. Eventuele nadelige effecten zijn een lagere liquiditeit van het aandeel, omdat een relatief groter percentage van de aandelen in handen is van deze cornerstone investeerder(s), ten opzichte van andere investeerders.

Vraag 15

Welke gevolgen heeft dit mogelijk voor de prijs c.q. opbrengst?

Antwoord op vraag 15

Er kan een positief signaal vanuit gaan en daarmee ander investeerders aantrekken om ook te investeren. Dat heeft een positief effect op de vraag en daarmee de prijs. Door cornerstone investeerders te betrekken kan het mogelijk zijn om een grotere totale transactie omvang te bereiken wat de "overhang" vermindert (het percentage aandelen dat nog niet is geplaatst, blijft als het ware

boven de markt hangen). Een kleinere overhang kan een positief effect op de prijs. Eventuele nadelige effecten zijn een lagere liquiditeit van het aandeel, omdat een relatief groter percentage van de aandelen in handen is van de *cornerstone* investeerder(s). Een lagere verhandelbaarheid kan een negatieve impact hebben op de prijs. Dit vergt een nauwkeurige afweging gedurende het proces.

Vraag 16

Waarom is daar bij ABN AMRO niet voor gekozen, als dit zo'n goede methode is?

Antwoord op vraag 16

Het aantrekken van *cornerstone* investeerders is een optie, niet meer en niet minder. Net als bij ABN AMRO zal voor ASR later in het proces een afweging worden gemaakt van de voor- en nadelen van *cornerstone* investeerder(s). Bij ABN AMRO heeft die afweging er toe geleid dat er geen gebruik is gemaakt van een *cornerstone* investeerder. Voor ASR zal in de periode voor de beursgang duidelijk worden of het gebruik van een *cornerstone* investeerder opportuun is.

Vraag 17

De minister sluit zogenaamde *cornerstone* investeerders in het kader van de IPO niet uit. Waarom wilt u dit nu eventueel wel, maar bij ABN AMRO niet?

Antwoord op vraag 17

Zie antwoord op vraag 16.

Vraag 18

Onder welke voorwaarden bent u bereid om met *cornerstone* investeerders te werken (bijvoorbeeld korting en/of aanvullende zeggenschapsrechten) en onder welke juist niet?

Antwoord op vraag 18

Bij de beoordeling van een eventueel voorstel zal ik de voor- en nadelen tegen elkaar afwegen, waarbij ik word geadviseerd door NLF. Ik ben niet bereid een korting te geven. Eventuele *cornerstone* investeerders die meedoen bij beursgang zullen in ieder geval de introductieprijs moeten betalen.

Vraag 19

Welke additionele zeggenschapsrechten zou u bereid zijn te geven en welke niet?

Antwoord op vraag 19

In beginsel zie ik geen reden om zeggenschapsrechten te willen weg geven aan een *cornerstone* investeerder. Het eventueel verlenen van additionele zeggenschap aan een *cornerstone* investeerder moet nadrukkelijk gewogen worden tegen de toegevoegde waarde van het aantrekken van een dergelijke investeerder.

Vraag 20

Kan een schatting gegeven worden van de volledige opbrengst van de verkoop van ASR?

Antwoord op vraag 20

De volledige opbrengst van de verkoop van ASR is pas duidelijk wanneer alle aandelen zijn verkocht. Dat kan na de beursgang nog enkele jaren duren.

Vraag 21

Is inmiddels bekend of er voor-investeerdere zijn en welk belang zij eventueel zouden nemen in ASR?

Antwoord op vraag 21

Nee, maar zoals ik heb aangegeven in mijn brief sluit ik het gebruik van cornerstone investeerders niet bij voorbaat uit. Bij de beoordeling van een eventueel voorstel zal ik de voor- en nadelen tegen elkaar afwegen.

Vraag 22

Zijn de kapitaaluitgaven van €3,65 miljard inclusief of exclusief de rentelasten (€700 miljoen) en netto of bruto, dus inclusief of exclusief de dividendontvangsten (€400 miljoen)?

Antwoord op vraag 22

De kapitaaluitgaven zijn exclusief de rentelasten van circa €700 miljoen tot nu toe en exclusief de dividendontvangsten van circa €400 miljoen.

Vraag 23

Hoe moet de timing van de verkoop van ASR gezien worden tot de "lock-up" van ABN AMRO van 180 dagen na de eerste beursintroductie (op 20 november 2015), dus tot 20 mei 2016?

Antwoord op vraag 23

De Staat is bij zowel ABN AMRO als ASR de partij die bepaalt wanneer er aandelen worden geplaatst op de beurs. Er zullen voor de vervolgplaatsing van ABN AMRO en de beursgang van ASR momenten worden gekozen die niet met elkaar interfereren. De lock-up periode ten aanzien van ABN AMRO legt formeel geen beperkingen op ten aanzien van een beursgang van ASR.

Vraag 24

Had de minister indien de beoordeling bij ABN AMRO ook nog had gelegen bij DNB in plaats van de ECB, bij ABN AMRO ook gekozen voor een Stichting Continuïteit?

Antwoord op vraag 24

De situatie is dat het toezicht op ABN AMRO bij de ECB ligt. De keuze voor certificering is gemaakt op basis van de huidige toezichtstructuur, omdat de hypothetische situatie niet van toepassing is.

Vraag 25

Wat zegt dit over hoe naar de ECB wordt gekeken?

Antwoord op vraag 25

De situatie is anders bij ASR dan bij ABN AMRO. De Tweede Kamer heeft eerder vragen gesteld over de effectiviteit van een beschermingsstichting vanwege de vereiste toestemming van DNB. De vraag was of de dreigende situatie waarvoor de Stichting Continuïteit de call-optie wil invoeren zich niet al verwezenlijkt heeft tegen de tijd dat DNB de verklaring heeft verleend. De kans dat dit risico zich voordoet bij ASR is aanwezig, maar beperkt. De Stichting Continuïteit heeft voldoende tijd om de voor het invoeren van de call-optie benodigde verklaring van

geen bezwaar aan te vragen bij DNB. Door de geldende termijnen en de bekendheid bij DNB met dergelijke beschermingsconstructies acht ik deze wijze van bescherming voor ASR gepast.

Vraag 26

Waarom is het nodig dat de Staat nog tot 1/3 deel van de aandelen meer zeggenschap moet houden?

Antwoord op vraag 26

De Staat zal in de komende jaren een wezenlijk belang houden in ASR. Dat belang in ASR vertegenwoordigt een aanzienlijke financiële investering van de Staat. In de statuten zal worden vastgelegd dat er een vereiste gekwalificeerde meerderheid in de aandeelhoudersvergadering van ASR nodig is voor belangrijke besluiten. Zolang de Staat een belang van tenminste een derde houdt, blijft de Staat controlerende zeggenschap houden bij belangrijke besluiten.

Vraag 27

Waarom is dit niet gewoon bij de helft, waarbij op dat moment de Stichting Continuïteit in werking treedt en niet pas bij 1/3 deel van de aandelen?

Antwoord op vraag 27

Zie antwoord op vraag 26. Aanvullend daarop: de Stichting Continuïteit is ter bescherming van de continuïteit van de onderneming, terwijl het gebruik van gekwalificeerde meerderheden voor belangrijke besluiten ter bescherming is van het aanzienlijke financiële belang van de Staat dat het aandeelhouderschap van de Staat in ASR vertegenwoordigt.

Vraag 28

Bent u voornemens om (net als bij ABN AMRO) de zogenaamde relationship agreement tussen NLFI/Staat en ASR openbaar te maken, zodat er volledig inzicht is in de afspraken die zijn gemaakt?

Antwoord op vraag 28

Ja, net als bij ABN AMRO, ben ik voornemens de relationship agreement tussen NLFI en ASR openbaar te maken.

Vraag 29

Waarom is er een Stichting Continuïteit nodig? Wat zijn de gevolgen als daar niet voor wordt gekozen?

Antwoord op vraag 29

Indien de verkoop van ASR plaatsvindt middels een beursintroductie en het belang van de Staat zodanig is afgebouwd dat NLFI geen controlerende zeggenschap meer heeft, kan de verzekeraar worden geconfronteerd met ongewenst aandeelhoudersactivisme of een ongewenst overnamebod. Bij dergelijke situaties kan een beschermingsconstructie ervoor zorgen dat er voldoende tijd is om een ordentelijk overleg en proces te voeren met alle betrokken stakeholders. Dat heeft meerwaarde voor alle stakeholders. Daarbij kennen ook de andere Nederlandse beursgenoteerde verzekeraars vergelijkbare beschermingsconstructies. Door een

beschermingsconstructie voor ASR te gebruiken, wordt er een gelijk speelveld gecreëerd.

Vraag 30

Wat is de invloed van een dergelijke Stichting Continuïteit op de prijs c.q. om welk bedrag in euro's kan het dan gaan?

Antwoord op vraag 30

Hoewel een beschermingsconstructie een waardeverminderend effect kan hebben, verwacht ik dat de bij ASR gekozen bescherming geen groot waarde-effect zal hebben. Zie ook het antwoord op vraag 75.

Vraag 31

Hoe is de stand van zaken van het dossier beleggingsverzekeringen bij ASR van invloed op de prijs?

Antwoord op vraag 31

ASR onderneemt, net als andere verzekeraars, verschillende acties voor klanten met een beleggingsverzekering. De impact van beleggingsverzekeringen is een sector brede uitdaging. Investeerders zijn hiermee bekend (o.a. door de Nationale Nederlanden beursintroductie). Dit zal daarom, naar alle waarschijnlijkheid, meegenomen worden door investeerders wanneer zij overwegen te investeren in Nederlandse verzekeraars, zoals ASR, die klanten met beleggingsverzekeringen hebben.

Vraag 32

Wat gaat ASR het komende half jaar nog doen om het dossier beleggingsverzekeringen op te lossen?

Antwoord op vraag 32

ASR geeft desgevraagd aan dat ASR haar klanten met een beleggingsverzekering in het kader van het flankerend beleid (aanvullend op de generieke kostencompensatieregeling naar aanleiding van het akkoord met consumentenstichtingen) een aantal mogelijkheden aanbiedt, zoals een adviesgesprek, kosteloos overstappen naar een ander product, het bijstellen van het product, of stoppen met het product. Iedere klant kan hier, passend bij zijn financiële situatie en per product, gebruik van maken. Daarnaast is ASR – net als elke verzekeraar – (wettelijk) verplicht om klanten met een beleggingsverzekering te activeren. Hiervoor wordt actief contact gezocht met klanten om ze een bewuste keuze te laten maken over hun beleggingsverzekering. In het rapport van de AFM d.d. 28 oktober 2015 is de laatste stand van zaken met betrekking tot het activeren van klanten met een beleggingsverzekering opgenomen. ASR heeft ondertussen 100% van de klanten met een niet-opbouwende beleggingsverzekering geactiveerd. Voor de hypotheekgebonden beleggingsverzekeringen is dat 83%. ASR heeft tot eind 2016 de tijd om voor deze laatste categorie beleggingsverzekeringen tot 100% te komen. ASR blijft continue werken aan de verbetering van het activeringsproces en zet hierbij verschillende offline en online campagnes in (o.a. huisbezoeken en ondersteuning van intermediairs). Deze acties zullen ook de komende periode gecontinueerd worden.

Vraag 33

Hoe hoog zijn de voorzieningen die ASR voor dit dossier heeft getroffen?

Antwoord op vraag 33

ASR heeft ten aanzien van het dossier beleggingsverzekeringen voorzieningen getroffen die nodig zijn om uitvoering te geven aan de afspraken die gemaakt zijn met de stichtingen. In de afgelopen jaren is hiervan het grootste gedeelte uitgekeerd aan polishouders. Op de balans resteert een bedrag voor o.a. kostencompensatie. De onafhankelijke externe accountant van ASR heeft geconcludeerd dat de voorzieningen voor dit dossier adequaat zijn.

Vraag 34

Kan uiteengezet worden waaruit de kapitaaluitgaven voor ASR uit bestaan?

Antwoord op vraag 34

De bij nationalisatie aan ASR toegerekende kapitaaluitgaven waren €4 miljard. Vervolgens is met de verkoop van Fortis Corporate Insurance ("FCI") €350 miljoen opgehaald. Dus blijft er €3,65 miljard over als kapitaaluitgave inzake ASR.

Vraag 35

Wat zouden redenen kunnen zijn om de verkoop van ASR uit te stellen?

Antwoord op vraag 35

Indien niet voldaan wordt aan de exit-voorwaarden voor de financiële instellingen. Dat zou het geval zijn indien de markt niet voldoende stabiel is, er niet genoeg interesse is van investeerders en/of de instelling er zelf niet klaar voor is. Hier is op dit moment geen sprake van, maar ik blijf deze voorwaarden toetsen voor elke stap van het proces.

Vraag 36

Wanneer, is de verwachting, heeft de Staat nog minder dan een derde van de aandelen in bezit?

Antwoord op vraag 36

Na de beursgang kan het nog enkele jaren duren voordat het belang van de Staat in ASR volledig is afgebouwd. Ergens in de laatste fase van afbouw zal de Staat mogelijk minder dan een derde van de aandelen ASR in bezit hebben.

Vraag 37

Is er advies ingewonnen bij DNB over het oprichten van een Stichting Continuïteit bij ASR? Zo ja, kan het advies van DNB aan de Kamer gezonden worden?

Antwoord op vraag 37

Nee. Er is geen advies ingewonnen over het oprichten van een Stichting Continuïteit bij DNB. DNB zal een aanvraag door de Stichting Continuïteit pas in behandeling nemen na ontvangst van een aanvraag, hetgeen naar verwachting zal geschieden in geval van een dreigend ongewenst overnamebod (of andere dreiging).

Vraag 38

Met betrekking tot het advies van NLF1: waarom wordt er in de brief van u niet gesproken over de uitgifte van warrants door ASR aan NLF1, want NLF1 noemt dat wel, naast de door u ook genoemde greenshoe en cornerstone investeerders?

Antwoord op vraag 38

De uitgifte van warrants is een optie die wij kunnen overwegen, maar net als bij ABN AMRO zie ik geen directe voordelen die opwegen tegen de nadelen en complexiteit van warrants.

Vraag 39

Met betrekking tot het advies van NLF1: Wat is het doel c.q. de bedoeling van uitgifte van warrants en welke gevolgen heeft dit, dan wel kan dit hebben?

Antwoord op vraag 39

De belangrijkste doelstelling van dit instrument is om de Staat te beschermen tegen de eventuele situatie dat de aandelen significant meer waard worden na de beursintroductie. De mogelijke gevolgen van een warrant structuur zijn (i) de beursintroductie waarde die wordt gecorrigeerd voor de "warrant" waarde (alhoewel de verwachting is dat dit zeer beperkt zou zijn), (ii) mogelijk additionele complexiteit en (iii) biedt slechts gedeeltelijke dekking voor NLF1 tegen een sterke koersontwikkeling van ASR na beursintroductie (gegeven omvang van de warrant).

Vraag 40

Met betrekking tot het advies van NLF1: In hoeverre neemt u het advies van NLF1 [over] om de additionele zeggenschapsbevoegdheden beperkt te houden als het gaat om statutair verankerde gekwalificeerde meerderheden bij besluitvorming binnen de aandeelhoudersvergadering?

Antwoord op vraag 40

NLF1 adviseert geen aanvullende beschermingsmaatregelen voor ASR te treffen. Ik sluit mij daar bij aan.

Vraag 41

In de kamerbrief VIVAT/ASR was de conclusie dat alleen beursintroductie of onderhandse verkoop het gewenste resultaat op kon leveren. Sluit een beursintroductie een gedeeltelijke onderhandse verkoop uit en vice versa?

Antwoord op vraag 41

Ik houd de optie open van een onderhandse verkoop van het resterende belang van de Staat in ASR, na de beursgang. De focus nu ligt op het voorbereiden van een succesvolle beursgang.

Vraag 42

Heeft ASR al haar klanten met een beleggingsverzekering al geactiveerd? Zo nee, hoeveel klanten heeft zij nog niet geactiveerd en wat is hier de reden van?

Antwoord op vraag 42

In het rapport van de AFM d.d. 28 oktober 2015 is de laatste stand van zaken met betrekking tot het activeren van klanten met een beleggingsverzekering opgenomen. ASR heeft ondertussen 100% van de klanten met een niet-

opbouwende beleggingsverzekering geactiveerd. Voor de hypotheekgebonden beleggingsverzekeringen is dat 83%. ASR heeft tot eind 2016 de tijd om voor deze laatste categorie beleggingsverzekeringen tot 100% te komen. Op dit moment werkt ASR aan het activeren van klanten met een pensioengebonden beleggingsverzekering of een beleggingsverzekering met een overige doelstelling.

Vraag 43

Wat is het maximale volatiliteitsniveau waarbij beursgang van ASR nog kan plaatsvinden?

Antwoord op vraag 43

Dat is niet vooraf te zeggen. Uiteraard blijf ik de ontwikkelingen scherp in de gaten houden. Maar op dit moment acht ik de huidige markt voldoende stabiel voor een transactie van een verzekeraar als ASR. Bij de te nemen formele stappen in het proces zal telkens worden beoordeeld of op dat moment nog altijd aan de exit criteria wordt voldaan.

Vraag 44

In hoeverre voldoet ASR op 1 januari 2016 aan de Europese Solvency II eisen?

Antwoord op vraag 44

Verzekeraars, waaronder ASR, hebben voldoende geanticipeerd op de invoering en zijn gereed voor dit nieuwe toezichtraamwerk. De jaren 2016 en 2017 zijn overgangsjaren. De solvabiliteitseisen (de MCR en de SCR) onder Solvency II (SII) zijn dan nog niet volledig van toepassing. Voor verzekeraars die op 31 december 2015 aan Solvency I (SI) voldoen, geldt een overgangsregime indien ze per 01 januari 2016 niet aan SII voldoen. Mocht een verzekeraar in 2016 dus niet aan de solvabiliteitseisen van SII kunnen voldoen, dan zijn de huidige solvabiliteitseisen die gebaseerd zijn op SI weer van toepassing. In het tweede overgangsjaar, 2017 wordt de lagere solvabiliteitseis van het SII regime, de MCR, van kracht en in 2018 is het hele SII regime, dus ook de hogere solvabiliteitseis (de SCR) van kracht. Dit betekent dat de verzekeraar op 31 december 2016 aan de MCR moet voldoen en uiterlijk 31 december 2017 aan de SCR. ASR geeft aan te voldoen aan de Europese SII eisen en voert een standaard model door, niet een eigen intern model.

Vraag 45

In hoeverre heeft de Staat invloed op het bepalen van de loonkosten na de beursgang?

Antwoord op vraag 45

Net als iedere andere aandeelhouder heeft de Staat, afhankelijk van haar belang als aandeelhouder, invloed op het beloningsbeleid van de Raad van Bestuur van ASR. Op de loonkosten van het personeel heeft de aandeelhouder geen directe invloed. Na de beursgang zullen alle wettelijke regels omtrent salariëring in de financiële sector op ASR van toepassing blijven die thans van toepassing zijn. Zolang ASR een verzekeraar met haar zetel in Nederland is, geldt de wet beloningsbeleid financiële ondernemingen (Wbfo). Daarnaast geldt ook dat, zolang de Staat aandeelhouder van ASR is (middels één of meer aandelen), de Wet Bonusverbod staatsgesteunde ondernemingen van toepassing is op ASR.

Vraag 46

Wat betekent een Solvency II ratio van 185%? Is ASR met deze ratio meer of juist minder solvabel dan andere verzekeraars?

Antwoord op vraag 46

Omdat Solvency II nog niet geïntroduceerd is, het regime gaat van start in 2016, zijn verzekeraars nog niet verplicht om hun solvabiliteitsposities onder Solvency II te publiceren. Het is daarom ook niet mogelijk om een vergelijking te maken met andere verzekeraars. Dit laatste geldt overigens wel voor de huidige van kracht zijnde solvabiliteitsvereisten. DNB publiceert jaarlijks de solvabiliteitsposities van de onder toezichtstaande verzekeraars op haar website.

Vraag 47

Welke RoE-doelstelling (Return on Equity) hanteert ASR?

Antwoord op vraag 47

ASR hanteert thans een 8-12% RoE doelstelling.

Vraag 48

Krijgen klanten van ASR de kans om, met voorrang, aandelen van ASR te kopen?

Antwoord op vraag 48

Nee. Ik overweeg wel, net als bij de beursgang van ABN AMRO, gebruik te maken van een zogenaamde retail tranche, waarbij een deel van de te plaatsen aandelen is gereserveerd voor particuliere beleggers. Hierdoor zullen particuliere beleggers aan de beursgang mee kunnen doen. Retail investeerders betalen wel gewoon de introductieprijs.

Vraag 49

Welke omvang zal de eerste te plaatsen tranche aandelen hebben?

Antwoord op vraag 49

Ik wil in eerste instantie maximaal een minderheid verkopen. De omvang van de beursgang zal mede bepaald worden door de hoogte van de waardering bij beursgang en door de minimale liquiditeit (zogenaamde "free float") die nodig is om de gewenste liquiditeit van het aandeel na introductie en de daaraan gerelateerde doelgroep van investeerders te bereiken. Hierbij dient ook rekening gehouden te worden met de voordelen van na een beursgang opgenomen te worden in de relevante beursindices (zoals de Euronext AEX of AMX). Dit zorgt voor vraag van beleggers die deze indices volgen en het aandeel in hun portefeuille opnemen.

Vraag 50

Welke omvang is minimaal nodig om de gewenste liquiditeit van het aandeel te bereiken?

Antwoord op vraag 50

De gewenste liquiditeit zal gerelateerd worden aan wat nodig is om na de beursgang voldoende ruimte te bieden voor gezonde handel in ASR aandelen. Hierbij kan het belang van een eventuele cornerstone investeerder van invloed zijn als ook de free float om opgenomen te worden in een beursindex. De exacte

omvang van de beursgang zal uiteindelijk direct voorafgaand aan de beursgang worden vastgesteld.

Vraag 51

Wat is de stand van zaken van het dossier beleggingsverzekeringen bij ASR?

Antwoord op vraag 51

Zie antwoorden op vragen 31, 32, 33 en 42.

Vraag 52

Hoe ver voor de beursgang wordt definitief de knoop doorgehakt dat niet tot onderhandse verkoop wordt overgegaan? Hoe wordt de Kamer hiervan op de hoogte gebracht?

Antwoord op vraag 52

Daar is geen precies moment aan te koppelen. Vanaf het moment dat er definitief besloten is tot aankondiging van de beursgang (de zogenaamde: "Intention To Float" of "ITF") zullen er in ieder geval geen onderhandse biedingen meer in overwegingen worden genomen. De Kamer zal vertrouwelijk worden geïnformeerd alvorens er een onderhandse verkoop mogelijk plaatsvindt.

Vraag 53

Hoe is dit van invloed op de prijs?

Antwoord op vraag 53

Ik verwacht geen prijseffect met betrekking tot de voorziene omgang met eventuele onderhandse biedingen en de beoogde wijze van het informeren van de Kamer. Ik zal altijd de afweging maken of en in hoeverre omgang met biedingen mogelijk nadelige gevolgen zou kunnen hebben voor de beursgang.

Vraag 54

Wat gaat ASR het komende half jaar nog doen om het dossier op te lossen?

Antwoord op vraag 54

Zie antwoorden op vragen 31, 32, 33 en 42.

Vraag 55

Hoe hoog zijn de voorzieningen die ASR voor dit dossier heeft getroffen?

Antwoord op vraag 55

Zie antwoorden op vragen 31, 32, 33 en 42.

Vraag 56

In hoeverre kunnen pensioenfondsen straks bij een beursintroductie ook investeren in ASR, aangezien die vaak kijken of een bedrijf in de indices is opgenomen?

Antwoord op vraag 56

Pensioenfondsen kunnen net als andere investeerders instappen, afhankelijk van het voor deze partijen geldende beleggingsbeleid. Pensioenfondsen zijn een

belangrijke bron van de vraag bij beurgangen en ik verwacht dat dergelijke fondsen ook deel zullen nemen aan de beursgang van ASR.

Vraag 57

Kunnen enkele voorbeelden gegeven worden van nadelige effecten die onderhandse biedingen kunnen hebben op de (voorbereiding van) de beursintroductie?

Antwoord op vraag 57

Het voornaamste nadeel is de aanspraak op de schaarse tijd van het management door op meerdere fronten te moeten acteren tijdens de intensieve periode van voorbereiding op de beursgang, bijvoorbeeld door aandacht aan één of meerdere bieders te moeten besteden (denk o.a. aan due diligence en contractonderhandelingen). Dit heeft steeds meer impact naarmate de verwachte datum van beursgang nadert, met name de periodes waarin management veel interacties met en focus op investeerders moet hebben. De markt wil graag duidelijkheid over de gekozen verkooproute en een onderhandse bieding kan leiden tot gebrek aan belangstelling om tijd te investeren in een beursgang bij institutionele investeerders, omdat zij dan niet weten of het tot een beursgang zal komen.

Vraag 58

Wordt een uiterste datum gehanteerd tot wanneer onderhandse biedingen worden geaccepteerd?

Antwoord op vraag 58

Zie antwoord op vraag 52.

Vraag 59

Is de financiële aantrekkelijkheid de belangrijkste reden om eventueel tot een onderhandse verkoop over te gaan?

Antwoord op vraag 59

Indien er zich een partij meldt met een serieus onderhands bod op ASR zal ik op dat moment inhoudelijk beoordelen of ik daar op in ga. Potentiële interesse wordt onder andere beoordeeld op financieel-economische aantrekkelijkheid, de duurzaamheid van de toekomstige situatie, de continuïteit van de vennootschap en op de meerwaarde voor de strategische ontwikkeling van ASR. Hiernaast zal ik in de afweging al dan niet in te gaan op een bod rekening houden met de executierisico's, die aan een onderhandse verkoop verbonden zijn, inclusief de aanvraag van een verklaring van geen bezwaar (vvgb) bij de toezichthouder(s). Bovendien zal ik meewegen of het ingaan op een eventuele onderhandse bieding nadelige gevolgen kan hebben voor de (voorbereidingen van) de beursintroductie

Vraag 60

Klopt het dat de beurskosten van ABN AMRO €4,5 miljoen bedroegen?

Antwoord op vraag 60

De totale kosten bedragen €9,5 miljoen. Dit bedrag is als volgt opgebouwd:

- €6,2 miljoen zijn kosten voor de zakenbanken;

- €1,8 miljoen zijn kosten voor NLF I voor juridisch- en communicatie-advies die direct toerekenbaar zijn aan de beursgang. De zakenbanken maken waarschijnlijk ook kosten die zien op stabilisatiemaatregelen die ervoor moeten zorgen dat de koers niet te volatiel is na de beursgang. Een maximum van 0,2% van de waarde van de verhandelde certificaten kan in rekening worden gebracht voor de stabilisatie. Deze kosten komen naar verwachting uit op maximaal €1,5 miljoen.

Naast deze kosten is er voor €4,6 miljoen aan kosten geraamd op de begroting van NLF I die toerekenbaar zijn aan ABN AMRO. Dit zijn kosten ten behoeve van juridisch- en financieel advies die voor de beursgang zijn gemaakt. Deze kosten zijn conform de afspraak doorbelast aan ABN AMRO. Dit zijn de volledige kosten voor de eerste tranche van aandelen bij de beursgang.

Vraag 61

Klopt het dat de beurskosten van ABN AMRO veel lager waren dan de gebruikelijke 1% van de opbrengst?

Antwoord op vraag 61

Ja, dit is de uitkomst van de onderhandelingen.

Vraag 62

Is de verwachting dat de beurskosten van ASR, net als bij ABN AMRO, ook ver onder de 1% zullen liggen? Zo nee, waarom niet?

Antwoord op vraag 62

NLF I is voornemens maximaal 1% van de verkoopopbrengst bij een beursintroductie te vergoeden aan de relevante zakenbanken.

Vraag 63

Wat waren de gemiddelde vergoedingen aan zakenbanken bij de in het NLF I-advies opgesomde IPO's van verzekeraars in West-Europa sinds 2012?

Antwoord op vraag 63

Er zijn sinds 2012 tien beursintroducties van verzekeraars geweest, waaronder één Nederlandse. In totaal is met deze beursintroducties meer dan €100 miljoen opgehaald. De gemiddelde fee die betaald is aan zakenbanken was 2,9%, bestaande uit een gemiddelde basisvergoeding van 1,7% en een gemiddelde *incentive fee* van 1,2%.

Vraag 64

Welke mogelijkheden zijn er om de rol en de positie van de OR te verstevigen wanneer er sprake is van een onwenselijk openbaar bod?

Antwoord op vraag 64

Zie antwoord op vraag 2.

Vraag 65

Wie bepaalt wanneer er sprake is van wezenlijke beslissingen?

Antwoord op vraag 65

De definitie van wat wezenlijke beslissingen zijn zal door de aandeelhouder worden vastgelegd in de statuten van ASR.

Vraag 66

Wat valt er behalve de genoemde voorbeelden van wezenlijke beslissingen nog meer onder wezenlijke beslissingen?

Antwoord op vraag 66

Voorbeelden van wezenlijke besluiten betreffen veranderingen van naam, zetel, doel en maatschappelijk kapitaal van de vennootschap, statutenwijziging, fusie, overnames en grote (des)investeringen.

Vraag 67

Waarom is er gekozen voor een Stichting Continuïteit?

Antwoord op vraag 67

Zie antwoord op vraag 29.

Vraag 68

Waarom is er niet net als bij ABN AMRO gekozen voor certificering?

Antwoord op vraag 68

Zie antwoord op vragen 7 en 25.

Vraag 69

Zijn er ook andere mogelijke beschermingsconstructies onderzocht?

Antwoord op vraag 69

Er is onder meer gekeken naar wat in Nederland gebruikelijke structuren zijn voor beursgenoteerde ondernemingen en in het bijzonder beursgenoteerde financiële instellingen en verzekeraars. Zie antwoord op vraag 7.

Vraag 70

Zijn de opbrengsten van een greenshoe/ overtoewijzingsoptie meegerekend in de kosten voor de adviserende zakenbanken van maximaal 1%?

Antwoord op vraag 70

Nee, omdat de opbrengsten van een greenshoe/ overtoewijzingsoptie aan de Nederlandse Staat toevallen. Wel spreken we af dat de banken hun handelscommissie van 0.20% vergoed krijgen.

Vraag 71

In hoeverre is maximaal 1% van de verkoopopbrengst voor de zakenbank realistisch, nu de zakenbanken bij de beursintroductie van ABN AMRO hebben aangegeven het niet nog een keer voor zo'n lage prijs te willen doen?

Antwoord op vraag 71

Zie antwoord op vraag 62.

Vraag 72

Wat zijn naast de kosten voor de begeleidende zakenbanken de overige kosten en hoe hoog zijn deze?

Antwoord op vraag 72

De overige kosten behelzen kosten voor juridisch adviseurs, accountants en eventuele communicatieadviseurs die o.m. betrokken zijn bij het opstellen en controleren van het prospectus, de nodige due diligence documenten en voor vele andere zaken. Bij de beursgang van ABN AMRO is de staat er in geslaagd ook deze kosten zeer beperkt te houden.

Vraag 73

In hoeverre komt met maximaal 1% van de verkoopopbrengst eventueel de kwaliteit in het geding van de advisering?

Antwoord op vraag 73

NLFI is van mening dat dit geenszins impact op de kwaliteit van de advisering heeft gehad.

Vraag 74

Wat kunnen redenen zijn voor ontbinding van de Stichting Continuïteit?

Antwoord op vraag 74

Dit zal van de omstandigheden van het geval afhangen. Een mogelijke reden is een consolidatie in de markt waarin ASR is overgenomen door een derde partij (zonder dat de stichting het nodig heeft geacht de optie uit te oefenen of haar belang te continueren). In een dergelijk geval zal de stichting haar bestaansrecht verliezen.

Vraag 75

Op pagina 16 wordt gesproken over een waarde-impact tussen de 0 en 2%. Waar hebben deze 0 tot 2% precies betrekking op?

Antwoord op vraag 75

Volgens het CPB kan een beschermingsconstructie zoals een Stichting Continuïteit een neerwaartse waarde-impact hebben tussen de 0 en 2%.

Vraag 76

In hoeverre komt de gekozen beschermingsconstructie overeen met de corporate governance code?

Antwoord op vraag 76

De Stichting Continuïteit is niet strijdig met de corporate governance code. Bij het opstellen van de statuten voor de Stichting Continuïteit zullen de voor financiële instellingen gebruikelijke vennootschappelijke verhoudingen en best practices voor goede governance als uitgangspunt worden genomen.

Vraag 77

In hoeverre kan een potentiële koper in de maximale periode van twee jaar dat de Stichting Continuïteit de aandelen houdt naar de rechter stappen en welke jurisprudentie is hierover?

Antwoord op vraag 77

Dit zal van de omstandigheden van het geval afhangen. De meest relevante jurisprudentie lijken de rechterlijke uitspraken betreffende Rodamco North America, Stork en ASMI.

Vraag 78

Wat gebeurt er als de stichting haar calloptie op beschermingspreferente aandelen uitoefenen en de aandelen weer worden ingekocht? In hoeverre moet de aandeelhoudersvergadering dan toestemming geven voor de toekenning van een nieuwe calloptie?

Antwoord op vraag 78

De Stichting Continuïteit zal een doorlopende call-optie krijgen.

Vraag 79

In hoeverre bent u voornemens om een "eeuwigdurende" call-optie te geven aan de stichting en strookt een herleving van de calloptie wel met de wet?

Antwoord op vraag 79

De Stichting Continuïteit zal een doorlopende call-optie krijgen. De aandeelhoudersvergadering heeft daar niet telkens een rol in. De call-optie is eeuwigdurend, echter betekent dat niet dat de bescherming dat ook is. De Stichting Continuïteit kan de aandelen telkens niet langer dan twee jaar houden.

Vraag 80

In hoeverre is het een marktconform voorstel dat statutair wordt vastgelegd dat voor een statutenwijziging van de stichting de goedkeuring van de aandeelhoudersvergadering nodig is en dat voor dergelijke besluiten een gekwalificeerde meerderheid geldt van 2/3 van de uitgebrachte stemmen en tenminste 50% van het geplaatste aandelenkapitaal vertegenwoordigt?

Antwoord op vraag 80

Het is gebruikelijk om een gekwalificeerde meerderheid voor dergelijke besluiten te hebben, omdat een statutenwijziging een significante wijziging van de stichting tot gevolg kan hebben en daarmee voor de bescherming van ASR. Dit is volledig marktconform.

Vraag 81

Welke andere financiële instellingen c.q. verzekeraars hebben ook een dergelijke regeling?

Antwoord op vraag 81

Zie antwoord op vraag 80.

Vraag 82

Indien het niet een marktconform voorstel is dat statutair wordt vastgelegd dat voor een statutenwijziging van de stichting de goedkeuring van de aandeelhoudersvergadering nodig is en dat voor dergelijke besluiten een gekwalificeerde meerderheid geldt van 2/3 van de uitgebrachte stemmen en tenminste 50% van het geplaatste aandelenkapitaal vertegenwoordigt, welke invloed heeft dit dan eventueel op de prijs?

Antwoord op vraag 82

Zie antwoord op vraag 80.

Vraag 83

Nationale Nederlanden en Delta Lloyd maken gebruik van vergelijkbare constructies, wat zijn de eventuele verschillen?

Antwoord op vraag 83

Zoals vermeld is de gekozen insteek vergelijkbaar aan de regeling voor ABN AMRO en dient deze het belang van de Staat. Aangezien niet alle aspecten van de beschermingsconstructies van Nationale Nederlanden en Delta Lloyd publiek zijn kan ik geen volledig overzicht van de verschillen met die constructies geven.

Vraag 84

Kunt u garanderen dat de beschermingsconstructie van ASR op geen enkele manier zwaarder wordt dan die van Nationale Nederlanden en Delta Lloyd?

Antwoord op vraag 84

Zie antwoord op vraag 83.

Vraag 85

Indien u niet kunt garanderen dat de beschermingsconstructie van ASR op geen enkele manier zwaarder wordt dan die van Nationale Nederlanden en Delta Lloyd, waarom niet?

Antwoord op vraag 85

Zie antwoord op vraag 83 en 84.

Vraag 86

Hoe verschilt de gekozen beschermingsconstructie van die van AEGON en waarom?

Antwoord op vraag 86

Zie antwoord op vraag 7.

Vraag 87

Met betrekking tot welke zaken mag de Stichting Continuïteit actief worden c.q. welk mandaat krijgt de Stichting Continuïteit?

Antwoord op vraag 87

Een Stichting Continuïteit heeft het recht via een call-optie om in bijzondere omstandigheden ("oorlogstijd") preferente aandelen te kopen, om zo tijdelijke invloed te verkrijgen in de onderneming.

Vraag 88

In hoeverre wijkt dit af van wat gebruikelijk is in de markt?

Antwoord op vraag 88

Dit wijkt niet af van wat gebruikelijk is in de Nederlandse markt. Naast NN en Delta Lloyd maken bijvoorbeeld ook KPN, Ahold, ASML, Fugro, TNT Express, TomTom en PostNL gebruik van deze beschermingsconstructie.

Vraag 89

Als het niet marktconform is, welke invloed heeft dit dan op de prijs?

Antwoord op vraag 89

Zie antwoord op vragen 75 en 88.

Vraag 90

Kan de Tweede Kamer het rapport c.q. de berekening met de inschatting van een neerwaartse waarde-impact tussen de 0 en 2% krijgen?

Antwoord op vraag 90

Ik heb hiervoor navraag gedaan bij het CPB. Voor de methodiek verwijs ik u naar de box over de beschermingsconstructie van ABN AMRO in de risicorapportage van het CPB van 2015¹. De reden dat de waarde-impact van een Stichting Continuïteit bij ASR lager is dan die van certificering bij ABN AMRO is onder andere dat de mate van bescherming lager wordt gezien door het CPB.

Vraag 91

Met betrekking tot het advies van NLF: In hoeverre wordt het advies van NLF om een lagere grens te hanteren voor de goedkeuring door aandeelhouders van (des)investeringen door u overgenomen en voor welke drempel gaat gekozen worden?

Antwoord op vraag 91

De huidige grens voor goedkeuring door de aandeelhouders is een (des)investering met een waarde groter dan €100 miljoen. NLF adviseert deze grens juist hoger te stellen dan de huidige grens. NLF merkt daarbij op dat, gegeven de relatief grote omvang van het balanstotaal van ASR (circa € 50 miljard eind 2014), een te hanteren grens van een derde van het balanstotaal waarboven pas goedkeuring door de aandeelhoudersvergadering is vereist veel te hoog is. NLF denkt eerder aan een grens gerelateerd aan een nog nader te bepalen percentage van de omvang van het eigen vermogen van ASR. Ik zal hier na verder advies van NLF een besluit over nemen.

¹ CPB Risicorapportage Financiële Markten 2015 aan de Tweede Kamer, 5 juni 2015