

Vergaderjaar 2013–2014

**32 013**

**Toekomst financiële sector**

**Nr. 40**

**VERSLAG VAN EEN SCHRIFTELIJK OVERLEG**

Vastgesteld 26 november 2013

Binnen de vaste commissie voor Financiën hebben enkele fracties de behoefte om over de brief van de Minister van Financiën d.d. 23 augustus 2013 over de toekomstplannen met de financiële instellingen ABN AMRO, ASR en SNS REAAL (Kamerstuk 32 013, nr. 36), enkele vragen en opmerkingen voor te leggen.

De vragen en opmerkingen zijn op 14 november 2013 aan de Minister van Financiën voorgelegd. Bij brief van 25 november 2013 zijn ze door hem beantwoord.

De voorzitter van de commissie,  
Van Nieuwenhuizen-Wijbenga

De griffier van de commissie,  
Berck

## **I Vragen en opmerkingen vanuit de fracties**

### ***Vragen en opmerkingen van de leden van de fractie van de VVD***

De leden van de VVD-fractie hebben met belangstelling kennisgenomen van de brief van de Minister en hebben de volgende vragen.

De leden van de VVD-fractie vragen zich af hoe het kabinet aankijkt tegen de timing van het naar de markt brengen van ABN AMRO in relatie tot de Europese ontwikkelingen voor de bancaire sector (o.a. Asset Quality Review, banktoezicht, bail-in, herstel- en resolutiemechanisme)? Wat zijn de effecten voor de mogelijke prijs voor ABN AMRO van alle maatregelen in de bancaire sector?

In het rondetafelgesprek kwam aan de orde dat het kosten- en loongebouw van ABN AMRO nog steeds te hoog is. In hoeverre zijn de kosten binnen ABN AMRO te hoog volgens de Minister? En waar moet of kan worden gesneden in de kosten? Heeft een lagere kostenstructuur of een kleiner loongebouw ook een positief effect op de prijs bij een beursgang?

De leden van de VVD-fractie lezen dat de Minister een beschermingsconstructie benoemt. Aan wat voor beschermingsconstructie denkt de Minister voor ABN AMRO? Wordt het een vergelijkbare constructie als bij KPN? Is de beoogde beschermingsconstructie bedoeld om een buitenlandse overname zoals bij KPN tegen te houden? Welke invloed heeft een beschermingsconstructie op de prijs die de overheid voor ABN AMRO en a.s.r. kan krijgen?

In het regeerakkoord is afgesproken dat ABN AMRO weer kan worden geprivatiseerd als de financiële sector stabiel is. Wat verstaat het kabinet daar onder? En welke ontwikkelingen en maatregelen hebben tot de privatisering nog invloed op de stabiliteit van de financiële sector?

De leden van de VVD-fractie lezen dat het gaat hier om een voorlopig besluit om ABN AMRO weer naar de markt te brengen. Wat is de status van een voorlopig besluit? Hoe wordt de Tweede Kamer in het vervolgtraject betrokken? In de brief van de Minister wordt gezegd dat er toch nog onzekerheid in de markt heerst. Welke onzekerheden zijn er? En zijn deze onzekerheden weg bij een beursgang?

Het NLFi constateert dat er alleen voor aandelenuitgifte ABN AMRO voldoende belangstelling is, en voor andere vormen zoals het onderhands overnemen van de aandelen niet. Wat heeft NLFi allemaal gedaan en onderzocht om tot deze conclusie te komen? ABN AMRO moet werken aan duurzame verbeteringen in het resultaat en de interne organisatie klaar maken voor een beursnotering. Waaraan moet dan worden gedacht? Wat moet er nog gebeuren (maatregelen, acties etc.) voordat men klaar is om naar de markt te gaan? NLFi heeft in het rondetafelgesprek aangegeven dat de Nederlandse Staat het volledige bedrag eventueel op de lange termijn (20 jaar) terug zou kunnen krijgen. In de stukken geeft NLFi aan dat de waardering van ABN AMRO bij een beursintroductie kan toegroeien naar eenmaal het kernkapitaal van circa 15 miljard euro. Hoe verklaart de Minister het verschil? Hoe realistisch is het dat de Nederlandse Staat het volledige bedrag terugkrijgt? Waarom wordt de beschermingsconstructie pas in werking gesteld als de Nederlandse Staat minder dan 30% van de aandelen heeft en niet per direct, zoals de heer Zalm in het rondetafelgesprek aangaf? Wat kunnen de gevolgen voor de kredietverlening bij ABN AMRO zijn als men begint met de voorbereidende activiteiten, waarbij in ieder geval de winstge-

vendheid belangrijk zijn, maar ook tegelijkertijd moet worden gewerkt aan bufferopbouw?

De Europese Commissie moet beoordelen of er sprake is van staatssteun bij de verkoop. Indien de Staat namelijk onder de marktprijs verkoopt, kan de Europese Commissie tot de conclusie komen dat er sprake is van staatssteun. Welke contacten zijn er al met de Europese Commissie hierover? Kan de Minister een totaaloverzicht geven van de kosten en opbrengsten (incl. rente en fees) van alle acties met betrekking tot de reddingsacties van de financiële sector sinds 2008? Er bleef gedeeld bezit over in RFS, dat niet toegewezen kon worden aan één van de consortiumpartijen (de zogenaamde shared assets). Deze shared assets zijn in RFS achtergebleven. Met RBS en Santander is afgesproken dat de shared assets in RFS afgewikkeld zullen worden. Dit betekent dat deze verkocht dan wel geliquideerd worden. Een snelle verkoop van deze assets is lastig gebleken en kan nog enkele jaren in beslag nemen. Kan de Minister hier een wat uitgebreidere toelichting op geven? Wat zijn de kosten geweest en wat kunnen de opbrengsten zijn c.q. worden? Hoeveel jaar gaat dit nog duren? Waarom is een (snelle) verkoop lastig gebleken? In hoeverre drukt een permanent minderheidsbelang in ABN AMRO de prijs en/of de waarde?

De leden van de VVD-fractie hebben nog wat aanvullende vragen over de privatisering van a.s.r en Reaal. Hoe kijkt de Minister aan tegen het in gezamenlijk in de markt zetten van a.s.r. en Reaal? Welke mogelijkheden zijn daar voor, maar ook welke beperkingen zijn er? SNS Reaal is volgens de Minister nog niet gereed om naar de markt te gaan. Zijn de verzekeringsonderdelen van SNS Reaal wel gereed om naar de markt te gaan? Wat is de invloed van de nieuwe beoogde regelgeving zoals het theoretisch solvabiliteitscriterium op de prijs voor a.s.r.? Hoe kijkt de Minister aan tegen de timing van het naar de markt brengen van a.s.r. in relatie tot duidelijkheid over Europese regelgeving in het kader van Solvency II? De ING moet de verzekeringsspoor Nationale Nederlanden nog afstoten, en daarnaast komen a.s.r. en Reaal binnenkort dan wel te zijner tijd op de markt. Hoe kijkt de Minister naar de timing van het naar de markt brengen van a.s.r. in relatie tot andere ontwikkelingen in de sector? Hoe beïnvloedt dit de timing? Wat zijn de overwegingen van de Minister om geen beschermingsconstructie voor a.s.r. voor te stellen? Welke duurzame verbeteringen in het resultaat en de interne organisatie moeten nog plaatsvinden voor een beursnotering bij a.s.r.? Wat moet er concreet nog gebeuren voordat men klaar is om naar de markt te gaan?

### ***Vragen en opmerkingen van de leden van de fractie van de PvdA***

#### Algemeen

De leden van de PvdA-fractie hebben met belangstelling kennisgenomen van de brief van de Minister van Financiën en de rapportage van het NLFi aangaande de toekomstplannen van ABN AMRO, ASR en SNS REAAL. De genoemde leden kunnen de door de Minister van Financiën gemaakte analyse steunen. Op termijn kunnen de staatsdeelnemingen in zowel ABN AMRO, ASR als SNS Reaal worden afgebouwd, mits de ondernemingen er zelf klaar voor zijn, de financiële sector stabiel is, het absorptievermogen op financiële markten afdoende is en zoveel mogelijk van de kapitaaluitgaven van de Nederlandse overheid kunnen worden terugverdiend. De leden van de PvdA-fractie koppelen de steun voor het voornemen tot afbouw van de staatsdeelnemingen nadrukkelijk aan een zorgvuldige en brede afweging van alternatieven en onderbouwing van

de door de Minister geformuleerde condities, waarbij geen onomkeerbare stappen worden genomen zonder dat de Tweede Kamer wordt geconsulteerd.

#### Besliskader en geformuleerde tijdspad afbouw staatsdeelnemingen

De leden van de PvdA-fractie onderstrepen het belang van een wegingsmoment volgend jaar waarbij de timing van het voornemen tot afbouw van de staatsdeelnemingen in zowel ABN als ASR opnieuw wordt bezien. De leden van de PvdA-fractie willen de Minister vragen te bevestigen dat de voorbereidingshandelingen voor een afbouw van de staatsdeelnemingen in zowel ABN als ASR niet betekenen dat de staatsdeelnemingen binnen afzienbare tijd *moeten* worden afgebouwd, slechts dat de staatsdeelnemingen mits er aan de voorwaarden is voldaan, *kunnen* worden afgebouwd. Deze leden willen de Minister ook vragen in te gaan op het tijdspad voor een mogelijke start van de afbouw van de staatsdeelneming in ABN AMRO, gelet op de opmerking van ABN AMRO in haar brief van 9 augustus jongsleden dat: «ABN AMRO ten minste de in uw advies opgenomen tijd nodig heeft om volledig klaar te zijn voor de start van een IPO». Tevens willen de genoemde leden de Minister ook vragen hoe deze staat tegenover de suggestie van ABN AMRO in dezelfde brief om advies in te winnen bij DNB bij een beslissing over het starten van het afbouwen van de staatsdeelneming in ABN (idem voor ASR en SNS REAAL)?

De leden van de PvdA-fractie observeren dat de Europese financiële sector een turbulente tijd doormaakt, gelet op de implementatie van nieuwe wet- en regelgeving, de balance sheet assessment en stress test van de ECB en EBA alsmede de gang naar een Europese bankenunie in bredere zin. De leden van de PvdA-fractie willen de Minister dan ook vragen zijn inschatting van het effect hiervan op de marktwaardering van de Nederlandse staatsdeelnemingen toe te lichten. Deze leden willen de Minister verder vragen een risicoanalyse te maken van het meer geleidelijk afbouwen van de staatsdeelnemingen in de Nederlandse financiële sector. Kan daarbij worden uitgegaan van een scenario waarbij de implementatie van de grote institutionele en regelgevende veranderingen in de Europese financiële sector enige tijd wordt afgewacht? De genoemde leden observeren dat de overheid de staatsdeelnemingen in de financiële sector niet heeft opgebouwd met een speculatief doel voor ogen maar ter borging van de financiële stabiliteit. Het aanhouden van staatsdeelnemingen voor langere tijd draagt een vermogensrisico voor de overheid in zich. Desalniettemin is de vraag gerechtvaardigd of afwachten op meer duidelijkheid over wet- en regelgeving een aanzienlijk positief effect zou kunnen hebben op de waardering van de financiële staatsdeelnemingen tegen een wellicht te billijken risico voor de overheid? Dit geldt evenzeer voor de ontwikkelingen van het toekomstig bank- en concurrentielandschap.

#### Marktordening

De leden van PvdA-fractie observeren dat de Nederlandse overheid in de bancaire sector tegen wil en dank enig aandeelhouder is van zowel ABN AMRO en SNS Reaal. De Nederlandse bankensector is sterk geconcentreerd, waardoor het vraagstuk van de toekomstige marktordening bij afbouw van de staatsdeelnemingen in beide ondernemingen extra aandacht verdient in de discussie menen de leden van de PvdA-fractie. Hoe ziet de Nederlandse overheid de marktordening op de Nederlandse bancaire markt en hoe wil zij haar twee staatsdeelnemingen daarbinnen positioneren? Naar de mening van deze leden moet de afbouw van de staatsdeelnemingen in ABN AMRO en SNS Reaal zoveel mogelijk in

samenhang worden gezien. Deze leden willen de Minister dan ook vragen of hij bereid is nader in te gaan op de toekomstige marktordering in de Nederlandse financiële sector in het licht van het geformuleerde voornemen de staatsdeelnemingen af te bouwen? En deze discussie ook te relateren op de bankvisie die het kabinet presenteerde in reactie op het advies van de Commissie Wijffels. De genoemde leden begrijpen dat daarbij de nog aan SNS Reaal op te leggen remedy vanuit de Europese Commissie zal moeten worden betrokken, maar deze leden willen bovenstaande vragen wel al bij de Minister neerleggen.

#### Vormgeving afbouw staatsdeelneming ABN AMRO

De leden van de PvdA-fractie staan een brede afweging van alternatieven voor de afbouw van de staatsdeelneming in ABN AMRO voor. Deze leden willen de Minister dan ook vragen afzonderlijk en gestructureerd te reageren op de voor- en nadelen van de tijdens het rondetafelgesprek van 30 oktober door Ieke van den Burg, Donald Kalff en Adriaan de Mol van Otterloo gepresenteerde alternatieven. Deze leden hebben begrepen dat voorgenoemde personen bereid zijn waar nodig additionele informatie te verstrekken aan de Minister.<sup>1</sup>

De leden van de PvdA-fractie willen eveneens de motie Van Hijum-Nijboer (Kamerstuk 33 532, nr. 17) in herinnering brengen. Deze leden willen de Minister, gelet op deze motie, vragen hoe hij na de privatisering institutioneel dan wel middels regulering wil bewerkstelligen dat de governance van ABN AMRO gericht is op dienstbaar bankieren waar ruimte is voor een gematigde lange termijn winstdoelstelling? De genoemde leden willen het kabinet, bovendien, vragen nader in te gaan op de wenselijkheid, dan wel de acties die zijn ondernomen, om lange termijn institutionele beleggers te interesseren voor een participatie in ABN AMRO? Specifiek willen deze leden de Minister vragen te reageren op de introductie van een vorm van loyaliteitsdividend voor aandeelhouders die voor een langere termijn een aandeel in bezit hebben na een exit van de overheid uit ABN AMRO? Naar de mening van de leden van de PvdA-fractie wordt het gelijke speelveld tussen aandeelhouders hierbij niet aangetast, daar het loyaliteitsdividend geen bijzondere stemrechten met zich meebrengt en voor elke aandeelhouder open staat. Kan de Minister hier een nadere reactie op geven? Kan de Minister eveneens ingaan op de beperkingen die volgen uit de Europese golden share jurisprudentie t.a.v. een *controlerend* minderheidsbelang van de Nederlandse overheid?

De leden van de PvdA-fractie zijn een voorstander van de door de Minister geopperde beschermingsconstructies voor ABN AMRO. De genoemde leden steunen dan ook het voorstel om statutair vast te leggen dat beslissingen die de identiteit van de vennootschap veranderen met twee derde meerderheid van stemmen moeten worden genomen. Dit zodat de Nederlandse staat – wanneer zij een derde van de stemmen houdt – haar belangen effectief kan verdedigen. Ten aanzien van de beschermingsconstructies voor de vennootschap zijn de leden van PvdA-fractie eveneens voorstander van een stichting continuïteit voor ABN AMRO; zal deze beschermingsconstructie direct bij de beursintroductie worden geactiveerd willen deze leden weten? Kan de Minister de precieze werking van de beschermingsconstructie van een stichting continuïteit ook uitgebreider toelichten, is deze bijvoorbeeld vergelijkbaar met de stichting preferente aandelen bij KPN? De leden van de PvdA-fractie willen voorts informeren hoe een dergelijke stichting continuïteit een opsplitsing zoals

<sup>1</sup> De door genoemde personen aan de commissie Financiën toegestuurde documenten zijn ter beschikking gesteld aan de Minister.

in 2007 geschiedde had kunnen voorkomen? De genoemde leden willen de Minister ook met nadruk vragen in te gaan op een beschermingsconstructie in de vorm van een minderheidsbelang van de Nederlandse overheid zoals ook voor langere tijd is toegepast in Zweden (Nordea) en Noorwegen (DnB NOR). In de brief van zowel de Ondernemingsraad als de Raad van Bestuur van ABN AMRO evenals bij monde van bestuursvoorzitter Zalm tijdens het rondetafelgesprek, is door de bank duidelijk aangegeven dat zij in beginsel positief staat tegenover een minderheidsbelang van de Nederlandse overheid om zo de continuïteit van de onderneming en het Nederlandse karakter voor langere tijd te borgen. Kan de Minister daarom ingaan op een mogelijk minderheidsaandeel van de Nederlandse staat in ABN AMRO? Daarbij gelet op de constatering van ABN AMRO dat dit naar haar oordeel de waardering van de bank slechts beperkt beïnvloed en het als zeer serieuze optie moet worden overwogen? Tevens willen de leden van de PvdA-fractie vragen om een nadere reactie van de Minister op de door ABN AMRO gedane suggestie om voor meerdere besluiten een gekwalificeerde meerderheid te vereisen: zoals een wijziging van de statuten of een verlaging van het kapitaal. De genoemde leden staan positief ten aanzien van de door de Raad van Bestuur gedane suggesties op dit punt. Op het punt van de interne governance willen de leden van de PvdA-fractie de Minister verzoeken ook nader te reflecteren op de voor- en nadelen van een one-tier board voor ABN AMRO? Een one-tier board heeft de warme interesse van de PvdA-fractie.

De leden van de fractie van de PvdA staan zeer kritisch tegenover de hoge kosten die met een door zakenbanken begeleide initial public offering (IPO) gepaard kunnen gaan. Deze leden vinden het onwenselijk als zakenbanken forse winsten genereren, over de rug van een door de overheid uit noodzaak geredde bank. De leden van de PvdA-fractie dagen de Minister uit om niet de gebaande paden te bewandelen, maar met alternatieven te komen die leiden tot zo laag mogelijke kosten van de beursgang (natuurlijk onder de randvoorwaarde van een goede opbrengst). Is de Minister bereid verschillende alternatieve voorstellen uit te werken en de Kamer hierover te informeren? In dat licht wil de leden van de fractie van de PvdA informeren naar een inschatting van de kosten van een, in tranches, verrichtte IPO voor ABN AMRO? Wat zijn de gemiddelde fees die zakenbanken vragen voor een IPO van de grootte van ABN AMRO? Is het mogelijk om een vaste fee (vast nominaal bedrag) van tevoren af te spreken in plaats van een fee die is gekoppeld aan de omvang van de IPO en de koersontwikkeling? Welke voor- en nadelen zijn verbonden aan een vaste fee naar het oordeel van de Minister? Is het ook mogelijk zakenbanken alleen de verkoop te laten begeleiden, maar het koersrisico, in positieve dan wel negatieve zin, bij de overheid te laten? Meer in algemene zin willen de leden van de PvdA-fractie informeren waarom de overheid niet – op basis van een onafhankelijke waardering door een gerenommeerde partij – pluksgewijs en alleen bij voldoende interesse uit de financiële markten aandelenpakketten in de etalage zet tegen een vaste vooraf bepaalde prijs? Welke rol kan het Agentschap van het Ministerie van Financiën met haar uitgebreide contacten hierbij spelen? Ook willen de leden van de PvdA-fractie informeren of de Minister wil verkennen welke zaken rondom een IPO eventueel *in house* door ABN AMRO zelf kunnen worden georganiseerd om zo de kosten te drukken? Deze leden willen de Minister eveneens vragen te reageren op een alternatief voor een door zakenbanken begeleide IPO in de vorm van een zogenaamde «Dutch auction» die ook bij het Google-aandeel is toegepast? Naar de leden van de PvdA-fractie begrijpen wordt in een systeem van een Dutch auction op basis van intekening een prijs voor een aandeel vastgesteld, waardoor de kosten nadrukkelijk lager uitvallen, hoe ziet de Minister de voor- en nadelen hiervan? Voorts willen de leden van

de PvdA-fractie de Minister verzoeken na te gaan of uitgifte van een volksaandeel de kosten kan drukken, door een gedeelte van de aandelen van ABN AMRO bijvoorbeeld aan te bieden tegen een vaste prijs op basis van intekening? Welke voor- en nadelen ziet de Minister hieraan en kan deze Minister toelichten hoe in het verleden bij het afstoten van staatsdeelnemingen is gehandeld op dit punt?

#### Vormgeving afbouw staatsdeelneming ASR

De leden van de PvdA-fractie kunnen zich vinden in de gekozen dual-track benadering van de Minister voor het afbouwen van de staatsdeelneming in ASR. De leden van de PvdA-fractie willen wel informeren naar het korte tijdspad dat is gekozen voor ASR ook gelet op nog substantiële onzekerheid over o.a. het implementatiepad van Solvency II maar ook gelet op het bij de Europese Commissie ingediende plan ter afsplitsing van de verzekeringspoot van SNS Reaal. Waarom heeft het kabinet geen ruimer tijdspad gekozen en waarom wordt bij het afstoten van de staatsdeelneming van ASR niet gewacht op de remedy die volgt uit de nationalisatie van SNS Reaal?

Voorts wensen de leden ook ten aanzien van ASR dat ook daar het afstoten van de verzekeraar wordt geplaatst in het bredere kader van het verzekeringslandschap dat wordt voorgestaan door het kabinet. Ten aanzien van een onderhandse verkoop binnen de dual-track benadering willen de leden van de PvdA-fractie dan ook informeren naar de aandacht voor de marktordening binnen de verzekeringssector. De leden van de PvdA-fractie delen de analyse dat een consolidatieslag waarschijnlijk is op de Nederlandse verzekeringsmarkt, maar willen niet dat dit leidt tot een te geconcentreerde markt waar weinig valt te kiezen voor de consument. Wordt daarom door het NLFi en de Minister ook contact gezocht met en kennis ingewonnen van de betreffende mededingingsautoriteiten indien wordt besloten tot een onderhandse verkoop? Indien binnen de dual-track benadering wordt gekozen voor een beursgang willen de leden van de PvdA-fractie informeren hoe deze zal worden vormgegeven? Zal worden gezocht naar participatie van institutionele beleggers en zal de beursgang in tranches plaatsvinden of in één keer? De leden van de PvdA-fractie benadrukken ook ten aanzien van ASR de bezwaren tegen hoge kosten die met een IPO begeleid door zakenbanken gepaard kunnen gaan en roepen op om ook voor ASR bovengenoemde alternatieven te bezien.

#### Waardering ABN AMRO en ASR

De leden van de PvdA-fractie willen de Minister verzoeken de gegeven waardering van ABN AMRO en ASR nader te onderbouwen. Hoe verhoudt de waardering zich tot andere (Noord-)Europese banken of verzekeraars met een solide kapitaals- of solvabiliteitspositie of recente IPO's zoals bijvoorbeeld bij Lloyds TSB in het Verenigd Koninkrijk? Voorts willen de leden van de PvdA-fractie informeren of en op welke wijze bij de waardering rekening wordt gehouden met de verwachte IPO-pipeline die zich de komende jaren aandient op het gebied van de financiële sector als verschillende Europese lidstaten hun staatsdeelneming zullen afbouwen?

#### ***Vragen en opmerkingen van de leden van de fractie van de SP***

De leden van de SP-fractie hebben met interesse kennisgenomen van de brief. Deze leden hebben naar aanleiding daarvan enkele vragen.

De leden van deze fractie lezen dat het kabinet concludeert dat een beursgang de beste optie is voor ABN AMRO. Is de Minister van mening dat de huidige staat van het bedrijf en de markt van invloed is op het

advies van NLF? Kan de Minister toelichten of NLF bij een betere economische markt anders zou adviseren? Houdt de Minister alle opties open met betrekking tot de toekomstige eigendomsstructuur? Kan de Minister toelichten waarom haast wordt gemaakt met de privatisering van banken? Ligt het verkleinen van de staatschuld en het verbeteren van het EMU saldo (mede) ten grondslag aan deze beslissing? Kan de Minister toelichten of Nederland een voorloper is met de privatisering van generationaliseerde banken in Europa? Kan de Minister schetsen hoe de situatie is in andere landen?

Deze leden lezen dat NLF verschillende beschermingswallen binnen het vennootschapsrecht heeft onderzocht. Kan de Minister per beschermingswal toelichten waarom zij niet voor deze gekozen heeft? Is de Minister van mening dat dergelijke beschermingswallen een stabiele financiële markt in Nederland ten goede komen? Hoeveel Nederlandse bedrijven hanteren dergelijke beschermingsconstructies? Is de Minister het eens met de mening van de heren Sprenger en Van Mierlo dat een versterkte positie van de werknemers en de ondernemingsraden binnen vennootschap ten goede komt aan de continuïteit van het bedrijf?<sup>2</sup> In hoeverre conflicteert de Antonveneta richtlijn met eventuele beschermingsconstructies? Kan de Minister dat toelichten?

De leden van de SP fractie lezen dat het Hof van Justitie onlangs positief geoordeeld heeft over een gouden aandeel constructie met betrekking tot Volkswagen. Kan de Minister toelichten hoe deze constructie in elkaar zit? Hoe verschilt deze constructie met de oude gouden aandeel constructies van bijvoorbeeld KPN? Is de Minister van mening dat een vijandige overname van een systeembank zoals ABN AMRO de Nederlandse financiële markt kan verstoren? En deelt de Minister de mening dat dit onwenselijk is?

Deze leden lezen dat ABN AMRO van oudsher een centraal geleid bedrijf is. Kan de Minister toelichten waarom dat een belemmering is voor het omvormen van ABN AMRO naar een coöperatieve bank?

De leden van deze fractie lezen dat de concurrentie en de diversiteit in de Nederlandse bancaire sector afhankelijk is van een derde (buitenlandse) partij. Is de Minister van mening dat een staatsbank, zoals vroeger de Postbank, een toegevoegde waarde kan leveren aan de concurrentie en de diversiteit binnen de Nederlandse bankensector? Is de Minister van mening dat ABN AMRO in staatshanden op dit moment slecht presteert? De leden lezen dat veel banken zich juist terugtrekken naar hun thuismarkt. Denkt de Minister dat er momenteel überhaupt interesse is in ABN AMRO door een buitenlandse bank? Hoe gaat de Minister voorkomen dat buitenlandse banken na een korte periode weer vertrekken van de Nederlandse markt, zoals de laatste jaren het geval is geweest? Hoe gaat de Minister voorkomen dat na een beursgang de ABN AMRO uit elkaar geknipt gaat worden?

Deze leden lezen dat NLF verwacht dat grote verzekeraars gaan consolideren. Kan de Minister toelichten of de diversiteit op de Nederlandse verzekeraarsmarkt momenteel voldoende is? Is de Minister van mening dat een fusie tussen verzekeraars in Nederland wenselijk is?

---

<sup>2</sup> FD, ABN AMRO, prooi en medezeggenschap, 7 november 2013.



### **Vragen en opmerkingen van de leden van de fractie van de PVV**

De leden van de fractie van de PVV hebben met belangstelling kennisgenomen van de brief en de achterliggende stukken. Daarbij hebben de leden van fractie van de PVV echter wel de volgende vragen, aan- en/of opmerkingen.

Met de brief informeert de Minister de Kamer over zijn toekomstplannen met de financiële instellingen ABN AMRO, ASR en SNS REAAL. Deze plannen hangen, volgens de Minister, nauw samen met de kabinetsvisie op de Nederlandse bankensector die te vinden is in de brief 32 013, nr. 36. Onderdeel van die kabinetsvisie op de Nederlandse bankensector is de wens te komen tot een open, diverse sector met voldoende concurrentie. Het kabinet streeft naar een solide, transparante, integere en concurrerende bankensector die de klant centraal stelt en dienstbaar is aan de reële economie. Banken vervullen een aantal belangrijke functies in de economie en daarmee in onze maatschappij. Zij dienen te zorgen voor een veilig en efficiënt betalingsverkeer, adequate kredietverlening aan bedrijven en consumenten, mogelijkheden om veilig te kunnen sparen en beleggen, toegang tot kapitaalmarkten voor bedrijven en internationale dienstverlening aan bedrijven. De economie is daarmee sterk afhankelijk van banken. Als de bancaire intermediaatie niet goed werkt of hapert, zet dat een rem op de economische ontwikkeling. De uitdaging ligt er in de functies van banken te waarborgen, maar met een bankensector die minder grote risico's kent dan in het verleden en wordt gekenmerkt door meer diversiteit en concurrentie.

Zoals in 2011 met de Kamer is besproken en in het regeerakkoord opgenomen kunnen ABN AMRO en ASR terug naar de markt als de financiële sector voldoende stabiel is, er voldoende interesse is in de markt en de ondernemingen er klaar voor zijn. Het streven hierbij is zoveel als mogelijk van de totale kapitaaluitgaven van de Staat terug te verdienen.

De Minister schrijft dat er geen realistische interesse bestaat van strategische partijen om ABN AMRO over te nemen of om onderhands een deel van ABN AMRO over te nemen. Slechts voor een (gedeeltelijke) beursgang blijkt belangstelling. Wel merkt de Minister op dat er belangstelling is voor banken die hun geld verdienen met traditionele bankactiviteiten.

Kan de Minister toelichten hoe hij wil komen tot concurrentie in de financiële sector? En dit meer specifiek tot de verkoop van voormelde financiële instellingen?

Waarom gaat het kabinet niet over tot het opsplitsen van ABN AMRO in regionale en functionele eenheden? Heeft de Minister gezien of een dergelijke opsplitsing niet een optie zou kunnen zijn om te komen tot een bankensector die minder grote risico's kent dan in het verleden en wordt gekenmerkt door meer diversiteit en concurrentie?

Zou de Minister dezelfde analyse eens kunnen maken ten aanzien van de ASR?

Onlangs stelde een Oostenrijkse bankier dat hetgeen de Europese bankensector nodig heeft een situatie is waar banken niet langer tot «big to fail» zijn. En dat een mogelijk bankroet een veel betere stok achter de deur is dan nog meer regelgeving. Zou de Minister zijn verzelfstandigingsbeleid van de financiële instellingen eens in dat perspectief willen plaatsen?

### ***Vragen en opmerkingen van de leden van de fractie van het CDA***

De leden van de CDA-fractie hebben kennisgenomen van het voorstel van de Minister van Financiën over de toekomst van de financiële sector. Deze leden delen het idee dat op termijn afstand moet worden gedaan van de aandelen van ABN Amro en SNS Reaal. Zij vinden het verstandig dat gekeken wordt naar welk moment het meest opportuun is. Wel willen zij de Minister vragen om serieus te bestuderen of de optie van een minderheidsbelang niet te prefereren valt boven het volledig afstand doen. De Minister heeft de leden van de fractie van het CDA tot op heden niet overtuigd dat een dergelijke constructie niet voor een stabielere koers van ABN Amro zal leiden. Zeker aangezien het bestuur van ABN hier ook een voorkeur voor heeft. Kan de Minister aangeven welke bezwaren voor hem doorslaggevend zijn om geen minderheidsbelang te willen aanhouden?

### ***Vragen en opmerkingen van de leden van de fractie van D66***

De leden van de D66-fractie hebben kennisgenomen van de toekomstplannen voor ABN AMRO, ASR en SNS REAAL. Voor deze leden staat voorop dat deze deelnemingen alleen zijn genationaliseerd omdat dit noodzakelijk was voor de financiële stabiliteit. Uitgangspunt voor deze leden is dat deze ondernemingen weer in private handen komen.

#### Besliskader en -proces

De leden van de D66-fractie hebben vragen over de timing van een eventuele privatisering van ABN AMRO en ASR. Deze leden constateren dat er onder experts veel discussie is over het juiste tijdstip voor privatisering. Een vroege privatisering kan leiden tot een lage opbrengst, gegeven de onzekerheid over de stabiliteit van de financiële sector en over (toekomstige) regelgeving. Een latere privatisering leidt misschien tot een hogere opbrengst, maar kost zeker geld, vanwege de financieringslasten. De leden van de D66-fractie vragen op basis van welke criteria de Minister het moment van verkoop zal bepalen.

#### De Nederlandse bankensector

De leden van de D66-fractie hebben naar aanleiding van de tendens dat buitenlandse banken zich terugtrekken op hun thuismarkt, de vraag wat het effect van de Europese bankenunie hierop zal zijn. Acht de Minister het aannemelijk dat deze tendens ook in een bankenunie met een Europese toezichthouder zal plaatsvinden? Zo ja, in hoeverre acht hij het dan wenselijk dat ABN AMRO door een buitenlandse partij zou worden overgenomen?

Ook vragen de leden van de D66-fractie een inschatting van de Minister op de effecten van de privatisering van ABN AMRO op het Nederlandse bankenlandschap. Kan hij een inschatting geven van de welvaartswinst die bereikt wordt door de verbetering van de concurrentieverhoudingen in de bancaire sector?

#### ABN AMRO

De leden van de D66-fractie constateren dat er met enige regelmaat beursintroducties zijn, waarbij de koers van de aandelen direct na de introductie fors stijgt. Wanneer dit bij ABN AMRO ook zou gebeuren, kan dit naar het oordeel van deze leden bij veel burgers ten minste een gevoel van onrechtvaardigheid oproepen. Op welke wijze kan dit worden voorkomen?

De leden van de D66-fractie vragen verder aan de Minister om een inschatting te geven van de kosten die verbonden zijn aan een beursintroductie. Kan hij deze inschatting bieden en onderbouwen? Komen de kosten van een beursgang voor rekening van ABN AMRO, of voor rekening van de staat? Welke mogelijkheden ziet de Minister om deze kosten te beperken?

De leden van de D66-fractie vragen ook naar het tijdpad van een beursgang van ABN AMRO. De Minister schrijft dat vanwege de omvang van de onderneming een beursgang meerdere jaren in beslag zal nemen. Deze leden vragen of hij hierin nauwkeuriger kan zijn: hoeveel jaar na de introductie op de beurs wil de Minister 50 procent, twee derde en 100 procent van de aandelen geprivatiseerd hebben?

Ook constateren deze leden dat in eerste instantie waarschijnlijk zo'n 10 tot 30 procent van de aandelen op de beurs genoteerd zal worden én dat NLF1 adviseert om bij een beursintroductie in de statuten op te nemen dat voor belangrijke besluiten een gekwalificeerde meerderheid van twee derde van de stemmen nodig is. Dat betekent dat de staat in eerste instantie meerderheidsaandeelhouder blijft, en zelfs als minderheidsaandeelhouder nog geruime tijd in materiële zin een veto heeft tegen belangrijke besluiten in de aandeelhoudersvergadering. De leden van de D66-fractie vragen wat dit zal betekenen voor de interesse van beleggers bij een beursgang. Op welke wijze kan worden geborgd dat ook de andere aandeelhouders voldoende invloed krijgen op de onderneming? En wat is het effect van deze vergaande invloed van de overheid op de concurrentieverhouding in het Nederlandse bankenlandschap, zolang de staat nog ten minste een derde van de aandelen heeft?

De leden van de D66-fractie constateren dat er gedurende de crisis ook in andere landen banken zijn genationaliseerd. Deze leden achten het voorstelbaar dat ook die banken in de komende jaren geprivatiseerd gaan worden. Wat is hiervan het effect op de timing, het tijdpad en de opbrengst van de privatisering van ABN AMRO?

Volgens de leden van de D66-fractie heeft de langdurige termijn waarin de privatisering zal moeten plaatsvinden, de mogelijkheid in zich dat na het verkopen van een deel van de aandelen, in de toekomst besloten kan worden om de privatisering niet volledig door te zetten. Welke mogelijkheden ziet de Minister om de markt te garanderen dat de overheid niet een deel van de aandelen behoudt?

De leden van de D66-fractie lezen dat ABN AMRO positief staat tegenover het door de staat houden van een minderheidsbelang van 15 tot 30 procent. Deze leden constateren dat dit afwijkt van de doelstelling van de Minister, die ABN AMRO volledig wil privatiseren. Kan de Minister nader onderbouwen waarom hij er voor kiest om ABN AMRO volledig te privatiseren?

Het valt de leden van de D66-fractie op dat er bij zowel ABN AMRO als ASR nog wordt aangestuurd op een verlaging van de kostenratio. Bij ABN AMRO wordt zelfs gesproken over «no-regrets, die ABN AMRO sterker maken». Deze leden vragen waarom deze maatregelen nu pas worden genomen en niet eerder zijn afgedwongen door de aandeelhouder.

Ten aanzien van de beschermingsconstructie via een «stichting continuïteit» vragen de leden van de D66-fractie wat het publieke belang is van een dergelijke beschermingsconstructie. Verder vragen deze leden om een nadere toelichting over de werking van zo'n stichting.

Ook constateren de leden van de D66-fractie dat er een verschil van opvatting bestaat tussen de Minister en ABN AMRO over het moment waarop een «stichting continuïteit» effectief zou moeten worden. Kan de Minister onderbouwen waarom hij deze stichting pas wil effectueren zodra NLF1 minder dan een derde van de aandelen houdt, en niet al bij de verkoop van de eerste tranche aandelen?

Tot slot vragen de leden van de D66-fractie of de Minister een inhoudelijke reactie wil geven op de tijdens het rondetafelgesprek voorgestelde alternatieven voor de kabinetsplannen.<sup>3</sup> Deze leden vragen specifiek een oordeel over het voorstel van de heer De Mol van Otterloo. Welke voor- en nadelen ziet de Minister aan dit voorstel? Acht de Minister dit voorstel uitvoerbaar? Zijn er juridische belemmeringen verbonden aan het schenken van de aandelen, bijvoorbeeld met het oog op staatssteun? Wat zijn bij een schenking van de aandelen aan de belastingbetalers de gevolgen voor EMU-saldo en EMU-schuld? Verder vragen deze leden wat de verwachte gevolgen zijn voor het bankenlandschap, wanneer een groot deel van de Nederlandse consumenten aandeelhouder wordt van één van de banken.

### ***Vragen en opmerkingen van de leden van de fractie van de ChristenUnie***

De leden van de ChristenUnie-fractie hebben kennisgenomen van de brief over de toekomstplannen met de financiële instellingen ABN AMRO, ASR en SNS REAAL. Deze leden hebben een aantal vragen bij de brief.

De leden van de ChristenUnie-fractie zijn benieuwd naar de reactie van DNB en AFM op de toekomstplannen. Kan het kabinet aangeven of DNB en AFM ook alternatieven hebben aangedragen voor een beursgang, zoals die nu door het kabinet als beste optie wordt voorgesteld?

De leden van de ChristenUnie-fractie lezen dat er momenteel weinig tot geen belangstelling is voor overname van of fusie met ABN AMRO. Tegelijkertijd houdt het kabinet deze optie open. Kan het kabinet aangeven of zij verwacht dat deze belangstelling nog zal toenemen en wat is daarvoor nodig, vragen genoemde leden.

De leden van de ChristenUnie-fractie hebben met instemming kennisgenomen van het gebruik van het besliskader dat door de parlementaire onderzoekcommissie privatisering en verzelfstandiging overheidsdiensten van de Eerste Kamer is opgesteld. De leden van de ChristenUnie-fractie lezen dat in stap vijf van het besliskader wordt geëvalueerd of de vooraf vastgestelde doelen zijn behaald. Kan het kabinet aangeven wat de voorlopige doelen zijn, op welk moment deze doelen definitief zullen worden vastgesteld en hoe de Kamer daarbij wordt betrokken?

De leden van de ChristenUnie-fractie vragen hoe het kabinet de klantenbelangen en werknemersbelangen mee wil laten wegen in de besluitvorming over privatisering.

De leden van de ChristenUnie-fractie vragen of het kabinet ook van plan is andere partijen, naast DNB, te betrekken bij de beoordeling of er sprake is van voldoende stabiliteit voor een verkoop.

---

<sup>3</sup> De aan de commissie Financiën toegestuurde documenten zijn ter beschikking gesteld aan de Minister.

De leden van de ChristenUnie-fractie vragen of het kabinet gekeken heeft naar ervaringen/lopende trajecten in het buitenland rond de privatisering van banken die in de afgelopen jaren (deels) zijn genationaliseerd en of hieruit lessen kunnen worden getrokken.

## II Reactie van de Minister

In deze brief beantwoord ik de vragen die de leden van de vaste commissie voor Financiën mij op 14 november 2013 stelde over mijn brief d.d. 23 augustus over de toekomstplannen voor ABN Amro Group N.V. (hierna «ABN Amro»), ASR Nederland N.V. (hierna «ASR») en SNS Reaal N.V. (hierna «SNS Reaal»).

Inhoudsopgave	blz.
1. Opties voor een verkoop	13
a) Onderzoek naar de mogelijkheden voor verkoop	13
b) Alternatieven voor een beursgang	16
2. Beschermingsconstructies	20
a) Mogelijke constructies	20
b) Stichting continuïteit	23
c) Minderheidsaandeel	25
3. Aanvang van de verkoop	28
a) Timing van de aandelenverkoop	28
b) Zijn de instellingen er klaar voor?	30
c) Juiste tijdstip voor een verkoop	31
d) Waarde	32
4. Verloop van de verkoop	35
a) Tijdspad voor de verkoop	35
b) De kosten van een verkoop	36
5. Effect van de verkoop (concurrentie in de sector)	38
6. RFS	43
7. ASR en Reaal	43
8. De Europese Commissie en de Autoriteit Consument & Markt	44

### 1. Opties voor een verkoop

#### *a) Onderzoek naar de mogelijkheden voor verkoop*

De leden van de fracties van VVD, CU en SP vroegen:

*(VVD) Het NLFI constateert dat er alleen voor aandelenuitgifte ABN Amro voldoende belangstelling is, en voor andere vormen zoals het onderhands overnemen van de aandelen niet. Wat heeft NLFI allemaal gedaan en onderzocht om tot deze conclusie te komen?*

*(CU) De leden van de ChristenUnie-fractie lezen dat er momenteel weinig tot geen belangstelling is voor overname van of fusie met ABN Amro. Tegelijkertijd houdt het kabinet deze optie open. Kan het kabinet aangeven of zij verwacht dat deze belangstelling nog zal toenemen en wat is daarvoor nodig?*

*(CU) De leden van de ChristenUnie-fractie vragen of het kabinet gekeken heeft naar ervaringen/lopende trajecten in het buitenland rond de privatisering van banken die in de afgelopen jaren (deels) zijn genationaliseerd en of hieruit lessen kunnen worden getrokken.*

*(SP) Kan de Minister toelichten waarom haast wordt gemaakt met de privatisering van banken? Ligt het verkleinen van de staatschuld en het verbeteren van het EMU saldo (mede) ten grondslag aan deze beslissing? Kan de Minister toelichten of Nederland een voorloper is met de privatisering van generationaliseerde banken in Europa? Kan de Minister schetsen hoe de situatie is in andere landen?*

NLFI heeft gedurende een langere periode verschillende marktpartijen geconsulteerd. Dit heeft, voor ABN Amro, niet geleid tot de ontwikkeling van serieuze interesse van strategische partijen en private investeerders. Uit de consultatie van marktpartijen bleek ook dat het niet aannemelijk is dat zich op korte termijn wel interesse zal ontwikkelen voor een onderhandse koop van (een deel van) de aandelen van ABN Amro. Uiteraard kan het zo zijn dat tijdens de voorbereidingen op een eventuele beursgang er toch interesse ontstaat. Ik sluit daarom een onderhandse verkoop niet uit. Als er zich een koper aandient dan zal ik daar serieus naar kijken. Voor overname van een deel van de aandelen door een andere bank zal naar verwachting de komende tijd echter geen interesse zijn. Banken zijn immers bezig om hun kapitaalbuffers te versterken en het lijkt onwaarschijnlijk dat er een bank is die een grote overname als ABN Amro aankan.

NLFI onderhoudt contact met de landen en zusterorganisaties die ook in de crisis belangen hebben genomen in de nationale financiële sector. Uiteraard is ieder land en ieder specifieke financiële instelling anders, maar duidelijk is wel dat alle landen over het algemeen eenzelfde proces doorlopen. De Belgische Staat heeft reeds haar belang in het voormalige Fortis S.A. verkocht aan BNP Paribas uit Frankrijk en de Britse overheid heeft zijn belang in Lloyd Banking Group reeds gereduceerd via een plaatsing op de beurs. De Zweedse overheid heeft in 2013 zijn laatste deelbelang in Nordea verkocht, gebruikmakende van de bestaande beursnotering. Ook in Ierland wordt gesproken over een mogelijke verkoop van een deelbelang in AIB aan private investeerders. Hieruit blijkt dat ook de landen om ons heen continu evalueren of een verkoop realiseerbaar en verantwoord is gegeven de randvoorwaarden die daarvoor worden gesteld. Deze randvoorwaarden zijn in de verschillende landen overeenkomstig. Nederland is geen voorloper betreffende privatiseringen van in de crisis genomen aandelenbelangen in de financiële sector.

Overigens zal een verkoop van aandelen ABN Amro en ASR geen verbetering van het EMU-saldo opleveren. Met de opbrengst wordt een deel van de staatsschuld afgelost. Derhalve ligt dit niet ten grondslag aan de verkoop.

De leden van de SP-fractie vroegen:

*(SP) De leden van deze fractie lezen dat het kabinet concludeert dat een beursgang de beste optie is voor ABN Amro. Is de Minister van mening dat de huidige staat van het bedrijf en de markt van invloed is op het advies van NLFI? Kan de Minister toelichten of NLFI bij een betere economische markt anders zou adviseren? Houdt de Minister alle opties open met betrekking tot de toekomstige eigendomsstructuur?*

Bij het opstellen van het exitadvies heeft NLFI zowel de huidige staat van de vennootschap en de markt alsook de verwachtingen voor de vennootschap en de markt gewogen. Uiteraard is het denkbaar dat in andere omstandigheden en met andere verwachtingen over de toekomst het advies anders zou kunnen luiden. Op de korte en middellange termijn verwacht ik echter niet dat de omstandigheden dusdanig veranderen dat

een ander scenario de voorkeur zou krijgen dan het huidige advies. Ik houd zowel beursgang als onderhandse verkoop als optie open.

De leden van de SP-fractie vroegen:

*(SP) Deze leden lezen dat ABN Amro van oudsher een centraal geleid bedrijf is. Kan de Minister toelichten waarom dat een belemmering is voor het omvormen van ABN Amro naar een coöperatieve bank?*

Bij de coöperatieve structuur wordt in Nederland vaak gedacht aan Rabobank. Het omvormen van ABN Amro tot een dergelijke coöperatie is zeer complex. Het vereist een andere aansturing en verdeling van zeggenschap en daarmee ook een cultuuromslag voor ABN Amro, dat van oudsher een centraal geleide organisatie is. Een dergelijke omvorming van een bank van de grootte van ABN Amro zal ook veel tijd in beslag nemen. Ook de uitgifte van ledencertificaten zal veel tijd kosten. Het interesseren van klanten voor het kopen van certificaten brengt een zekere zorgplicht met zich mee. Certificaten zijn een soort achtergestelde leningen. Als de bank failliet zou gaan, dan is de houder van ledencertificaten, de klant dus, een groot deel of mogelijk zelfs zijn gehele inleg kwijt. Hierdoor is er naar verwachting weinig interesse voor de ledencertificaten. Deze geringe verwachte interesse maakt het lastig om een aantrekkelijke opbrengst te realiseren en maakt dat het omvormen van ABN Amro erg lang zal gaan duren.

De leden van de PvdA-fractie vroegen:

*(PvdA) De genoemde leden willen het kabinet, bovendien, vragen nader in te gaan op de wenselijkheid, dan wel de acties die zijn ondernomen, om lange termijn institutionele beleggers te interesseren voor een participatie in ABN Amro?*

*Specifiek willen deze leden de Minister vragen te reageren op de introductie van een vorm van loyaliteitsdividend voor aandeelhouders die voor een langere termijn een aandeel in bezit hebben na een exit van de overheid uit ABN Amro? Naar de mening van de leden van de PvdA-fractie wordt het gelijke speelveld tussen aandeelhouders hierbij niet aangetast, daar het loyaliteitsdividend geen bijzondere stemrechten met zich meebrengt en voor elke aandeelhouder open staat. Kan de Minister hier een nadere reactie op geven?*

Institutionele beleggers zijn vooral geïnteresseerd in liquide, vrij verhandelbare aandelen. Over een jaar zal bezien worden of de sector voldoende stabiel is, of ABN Amro er klaar voor is en of er voldoende interesse is in de markt. De Kamer wordt hierover geïnformeerd. Als dan blijkt dat een beursgang kan starten dan zullen door middel van zogenaamde *road shows* interesse worden gewekt voor het aandeel ABN Amro bij potentiële investeerders, waaronder institutionele beleggers.

Met een loyaliteitsaandeel wordt gestreefd naar een solide, betrouwbaar blok van aandeelhouders dat zich niet laat leiden door de waan van de dag. Vanwege de nadelen die loyaliteitsdividend met zich meebrengt, adviseert NLFi om hier geen gebruik van te maken. Met de introductie van loyaliteitsaandelen wordt er namelijk bewust onderscheid gemaakt tussen de rechtsposities van verschillende aandeelhouders. Dit kan een belem-

mering opwerpen voor het aantrekken van een brede kring investeerders.<sup>4</sup> Daarnaast wijst Eumedion<sup>5</sup> er op dat langetermijnbeleggers niet noodzakelijkerwijs meer betrokken aandeelhouders zijn.<sup>6</sup> Een introductie van een loyaliteitsaandeel leidt er volgens Eumedion ook toe dat beleggingsbeslissingen niet meer exclusief gebaseerd zijn op een inschatting van de waarde en de strategie van de onderneming, wat kan leiden tot een verstoring van de werking van de kapitaalmarkt. Daarnaast is loyaliteitsdividend een beperkt gebruikte constructie voor aandelen. Dit alles kan beleggers «afschrikken». Ook het creëren van aandelen waaraan geen bijzondere stemrechten, maar (slechts) bijzondere rechten op dividend zijn verbonden, hebben gevolgen voor de overige aandeelhouders; extra dividend voor de één kan ten koste gaan van dividend voor de ander. Lange termijn aandeelhouders zijn bovendien niet per definitie loyale, betrokken aandeelhouders. Zij kunnen zich ook laten leiden door bijzondere financiële belangen en minder optreden als sparring partner van het bestuur. Ik begrijp de wens van de Kamer om lange termijn stabiele aandeelhouders aan te trekken, maar ik vraag mij gezien het bovenstaande af of dat door de introductie van het loyaliteitsdividend gebeurt. Bij de behandeling van de begroting heeft de Minister-President een brief van mijn ambtgenoot van V&J en mij toegezegd waarin de voor- en nadelen van loyaliteitsaandelen nogmaals worden benoemd. Daarnaast zal ik de komende tijd opnieuw verkennen of het aanbieden van loyaliteitsdividend leidt tot voldoende interesse om een goede opbrengst te realiseren en of hierdoor interesse van beleggers mogelijk wordt geschaad. Ik zal de Kamer over de uitkomsten van deze gesprekken informeren over ongeveer een jaar, tezamen met de beoordeling of ABN Amro, de sector en de markt klaar zijn voor een beursgang.

*b) Alternatieven voor een beursgang*

De leden van de fracties D66, PvdA vroegen:

*(D66) De leden van de D66-fractie vragen of de Minister een inhoudelijke reactie wil geven op de tijdens het rondetafelgesprek voorgestelde alternatieven voor de kabinetsplannen. Deze leden vragen specifiek een oordeel over het voorstel van de heer De Mol van Otterloo. Welke voor- en nadelen ziet de Minister aan dit voorstel? Acht de Minister dit voorstel uitvoerbaar? Zijn er juridische belemmeringen verbonden aan het schenken van de aandelen, bijvoorbeeld met het oog op staatssteun? Wat zijn bij een schenking van de aandelen aan de belastingbetalers de gevolgen voor EMU-saldo en EMU-schuld?*

*(PvdA) De leden van de PvdA-fractie staan een brede afweging van alternatieven voor de afbouw van de staatsdeelneming in ABN Amro voor. Deze leden willen de Minister dan ook vragen afzonderlijk en gestructureerd te reageren op de voor- en nadelen van de tijdens het rondetafelgesprek van 30 oktober door Ieke van den Burg, Donald Kalff en Adriaan de Mol van Otterloo gepresenteerde alternatieven.*

<sup>4</sup> In het verleden heeft DSM de invoering van een loyaliteitsdividend overwogen teneinde trouwe aandeelhouders een extra dividend toe te kennen. DSM heeft in 2008 echter afgezien van haar voornemen, wat zou zijn ingegeven door de geringe behoefte van investeerders in loyaliteitsaandelen en de vrees van aandeelhouders dat loyale aandeelhouders een beloning zouden ontvangen ten laste van de gewone aandeelhouders.

<sup>5</sup> Eumedion behartigt de belangen van de bij haar aangesloten institutionele beleggers op het gebied van corporate governance en duurzaamheid.

<sup>6</sup> Zie: [http://www.eumedion.nl/en/public/knowledgenetwork/consultations/2013-06\\_response\\_ec\\_green\\_paper\\_long\\_term\\_financing.pdf](http://www.eumedion.nl/en/public/knowledgenetwork/consultations/2013-06_response_ec_green_paper_long_term_financing.pdf).



De alternatieven zijn getoetst aan de vier criteria die voor verkoop van de aandelen zijn geformuleerd in de Kamerbrief «Toekomstplannen financiële instellingen ABN Amro, ASR en SNS Reaal». Deze criteria zijn:

1. de financiële sector is stabiel. Twijfels over interbancair verkeer, kwaliteit van activa en soliditeit van individuele systeembanken zijn weggenomen;
2. de markt is klaar voor de beoogde transacties. Er is voldoende absorptievermogen, er is belangstelling voor investeringen in de financiële sector en de verwachte opbrengst is daarmee in lijn;
3. de betrokken ondernemingen zijn klaar voor de beoogde vorm van verkoop of afwikkeling. Er is een goed financieel *track record*, de kwaliteit van de verslaggeving is berekend op de toekomst, het profiel van de bestuurders past bij de uitgezette strategie en er is uitzicht, vooral bij een zelfstandig voortbestaan, op duurzame waardeontwikkeling;
4. het streven is erop gericht zoveel als mogelijk de totale investering in bovengenoemde ondernemingen, vermeerderd met de kapitaalkosten van de Staat, terug te verdienen.

Voor alle alternatieven geldt dat:

1. de opbrengst voor de Staat in alle voorstellen aanzienlijk lager is in vergelijking met een beursgang. Dit past niet in het streven om zoveel als mogelijk de totale investering terug te verdienen;
2. zij leiden tot een meer beperkte toegang van ABN Amro tot de kapitaalmarkten in vergelijking met een beursgang. Dit is onwenselijk in situaties waarin ABN Amro mogelijk een beroep zou willen doen op de kapitaalmarkt, bijvoorbeeld om de kapitaalbuffers te versterken.

Voorstel van mevrouw Van den Burg:

Mevrouw Van den Burg pleit voor het evalueren van «creatieve» opties binnen het model van een traditionele beursgang waarbij de aandelen in tranches bij investeerders worden geplaatst. Zij roept op tot het bekijken van de volgende varianten: (i) onderhandse verkoop aan «grotere klanten» en pensioenfondsen, (ii) aandelen te «geven» aan belastingbetalers, al dan niet op collectieve wijze via o.a. pensioenfondsen, (iii) werknemersparticipaties in een collectieve vorm aan te bieden. Hieronder worden de voor- en nadelen van de drie varianten beschreven.

De mogelijkheden voor een onderhandse verkoop zijn onderzocht, maar er zijn geen kopers bereid gevonden. Een onderhandse verkoop aan klanten is dus op dit moment niet haalbaar. Overigens is de relatie tussen «grote klanten» en ABN Amro minder sterk dan bij sommige meer industriële bedrijven, zoals bij bijvoorbeeld ASML het geval is. Voor pensioenfondsen geldt dat zij minder geïnteresseerd zijn in het onderhands verkopen van aandelen, maar wel geïnteresseerd zullen zijn in het kopen van aandelen op de beurs, omdat deze liquide en vrij verhandelbaar zijn.

Het «geven» van aandelen aan belastingbetalers, al dan niet op collectieve wijze via een «gift» aan pensioenfondsen waarbij de Staat het risico op een koersdaling zich neemt, past niet in het streven om zoveel als mogelijk de totale investering terug te verdienen, omdat er geen aflossing van de staatsschuld plaatsvindt met de opbrengsten van de verkoop. Er zou een vermogensoverdracht van de Staat naar burgers of pensioenfondsen plaatsvinden. ABN Amro heeft in dit voorstel minder mogelijkheden om kapitaal op te halen. Bij een «gift» aan individuele belastingbetalers zal ook zorgvuldig met de «zorgplicht» moeten worden omgegaan. De overheid zal er namelijk voor moeten zorgen dat de burger in staat is om verantwoorde keuzes te maken ten aanzien van het verworven bezit.

Een werknemersparticipatie is al onderwerp van gesprek tussen ABN Amro en de centrale ondernemingsraad. Als hier een voorstel voor werknemersparticipatie uit volgt dan zal ik die te zijner tijd beoordelen. Of het plan bijdraagt aan de noodzakelijke loonmatiging zal een belangrijk criterium zijn in de afweging.

Voorstel van de heer D. Kalff (Werkgroep Corporate Governance):  
De Werkgroep Corporate Governance («werkgroep») stelt voor om de zeggenschap verbonden aan het aandelenbezit te scheiden van de daaraan gekoppelde financiële rechten. Er wordt een stichting opgericht waarin de aandelen van ABN Amro worden ondergebracht. De stichting geeft certificaten uit aan een door de Staat gecontroleerd agentschap. Het agentschap kan opbrengst genereren voor de Staat middels het inhouden van dividenden, maar ook door onderhandse plaatsing van de certificaten bij institutionele beleggers of door voor (een deel van) de certificaten een beursnotering aan te vragen.

Middels het voorstel beoogt de werkgroep een te sterke gerichtheid op de korte termijn te voorkomen. Ten eerste stelt de werkgroep voor om de bestuursstructuur van ABN Amro en het aandeelhouderschap aan te passen. In het voorstel van de werkgroep heeft de aandeelhouder de rol van niet-uitvoerend bestuurslid bij ABN Amro en is vanuit die hoedanigheid ook verantwoordelijk voor de dagelijkse gang van zaken. Door deze combinatie van taken en verantwoordelijkheden verdwijnt intern toezicht (er is geen raad van commissarissen) en extern toezicht (er is geen aandeelhouder meer op afstand). Hierdoor ontstaat naar mijn mening een onwenselijke situatie. Ten tweede stelt de werkgroep een maximaal rendement voor om de groei van de bank te beperken. De redenering van de werkgroep is dat de bank hierdoor minder onverantwoorde risico's neemt. Een lage rendementseis kan echter ook leiden tot een minder efficiënte bank en leidt niet per definitie tot een minder risicovolle bank die dienstbaar is aan de samenleving. Te lage kosten van kapitaal leiden tot «goedkoop geld» voor de bank waardoor risico juist onvoldoende in de prijs wordt meegenomen. Studies die door de academici bij het rondetafelgesprek werden aangehaald over staatsbanken tonen aan dat het niet valt te verwachten dat een bank in een governance model zoals door de werkgroep is voorgesteld optimaal en efficiënt zal functioneren.

Tot slot worden in dit voorstel certificaten verkocht in plaats van aandelen, zoals bij een reguliere beursgang. De opbrengt daarvan is lager, omdat bij onderhandse verkoop certificaten zonder stemrecht worden verkocht. Dit zal voor investeerders aanleiding zijn om een lagere waardering af te geven.

Voorstel van de heer De Mol van Otterloo:

In het voorstel van de heer De Mol van Otterloo wordt 90% van de ABN Amro aandelen aan de Nederlandse belastingbetaler geschonken. Een klein deel (10%) van de aandelen wordt aan institutionele beleggers verkocht. Het voorstel past niet in het streven om zoveel als mogelijk de totale investering terug te verdienen.

Een schenking van de aandelen aan de belastingbetaler leidt ertoe dat de staatsschuld niet kan worden afgelost met de verkoopopbrengst, hetgeen bij een «gebruikelijke» verkoop wel altijd gebeurt. De EMU-schuld daalt dan niet. Het EMU-saldo zal door een schenking verslechteren. Schenkingen en giften aan partijen buiten de overheid tellen volgens de Europese regels volledig mee als uitgaven die relevant zijn voor het EMU-saldo. Hoewel er dus geen kasuitgaven plaatsvinden, moet toch de waarde van de aandelen bij schenking ten laste van het EMU-saldo

gebracht worden (overheid wordt hierdoor armer, en de partij buiten de overheid rijker). Een rekenvoorbeeld: stel dat 90% van de aandelen geschonken zou worden aan de Nederlandse bevolking, en stel dat het volledige pakket van ABN Amro op dat moment een waarde zou hebben van 15 miljard euro. In dat geval zou 90% van 15 miljard euro meetellen in het EMU-saldo, te weten een bedrag van 13,5 miljard euro. Uitgaande van de meest recente raming van het bruto binnenlands product voor 2014 (door het CPB in de Macro Economische Verkenning van afgelopen september: 613 miljard euro) betekent dit een verslechtering van het EMU-saldo met 2,2 procent bbp.

Daarnaast levert het voorstel van de heer De Mol van Otterloo een logistieke operatie op voor de overheid, die aanzienlijke kosten met zich mee zal brengen. Zo zal voor elke burger een beleggingsrekening moeten worden geopend. Alhoewel er geen juridische belemmeringen zijn (met uitzondering van een vereiste wettelijke grondslag) zal bij een «gift» aan individuele belastingbetalers zorgvuldig met de «zorgplicht» moeten worden omgegaan. De overheid zal er namelijk voor moeten zorg dragen dat de burger in staat is om verantwoorde keuzes te maken ten aanzien van het verworven bezit.

De leden van de PvdA-fractie vroegen:

*(PvdA) Op het punt van de interne governance willen de leden van de PvdA-fractie de Minister verzoeken ook nader te reflecteren op de voor- en nadelen van een one-tier board voor ABN Amro? Een one-tier board heeft de warme interesse van de PvdA-fractie.*

Vanaf 1 januari 2013 wettelijk vastgelegd dat Nederlandse vennootschappen kunnen te kiezen voor een ander bestuursmodel dan de *two-tier board*: de *one-tier board*, ook wel bekend als het monistische bestuursmodel. In de financiële toezichtwetgeving wordt voor banken een two-tier board voorgeschreven maar na toestemming van De Nederlandsche Bank is een one-tier model wel mogelijk. Bij een one-tier board zijn bestuur en toezicht in één orgaan verenigd. Er is geen strikte scheiding tussen de uitvoerende en niet-uitvoerende bestuurders, zij het dat in de wet bepaalde taken zijn voorbehouden aan de niet-uitvoerende bestuurders. Bij een two-tier board wordt juist wel een strikte scheiding gehanteerd tussen het bestuur en het toezichthoudend orgaan. Het grootste voordeel van het two-tier model is de duidelijke scheiding van verantwoordelijkheden waardoor een sterkere onafhankelijkheid van commissarissen in het two-tier model wordt ervaren. Als de raad van commissarissen echter actiever wil meedenken en directer betrokken wil zijn, dan past het one-tier model bij dit streven.

Het onderscheid tussen de one-tier en two-tier model zijn niet of nauwelijks van toepassing op de financiële sector. Bij banken is de toezichtfunctie van een raad van commissarissen zo sterk dat de structuur nagenoeg als een one-tier functioneert. Naast dit versterkte toezicht door de commissarissen in de financiële sector blijft het onafhankelijke karakter van de two-tier board bestaan, inclusief de checks en balances en het afleggen van verantwoording die daarmee gepaard gaat. Dit terwijl het one-tier board model in het buitenland vaak gepaard gaat met een krachtige CEO en aldus met een verminderde invulling van de collegiale besluitvorming onder bestuurders dan bij het Nederlandse two-tier model het uitgangspunt is.

De leden van de CU-fractie vroegen:

*(CU) De leden van de ChristenUnie-fractie zijn benieuwd naar de reactie van DNB en AFM op de toekomstplannen. Kan het kabinet aangeven of DNB en AFM ook alternatieven hebben aangedragen voor een beursgang, zoals die nu door het kabinet als beste optie wordt voorgesteld?*

De plannen voor ABN Amro en ASR zijn uiteraard besproken met DNB en AFM. Zij hebben geen alternatieven voorstellen voor een verkoop voorgesteld.

## **2. Beschermingsconstructies**

### *a) Mogelijke constructies*

De leden van de SP-fractie vroegen:

*(SP) Deze leden lezen dat NLFI verschillende beschermingswallen binnen het vennootschapsrecht heeft onderzocht. Kan de Minister per beschermingswal toelichten waarom zij niet voor deze gekozen heeft?*

Onderstaand worden mogelijke beschermingsconstructies omschreven. Ik hecht er echter aan te benadrukken dat de publieke belangen die zijn gemoeid met ABN Amro primair dienen te worden geborgd in wet- en regelgeving en niet via aan deze specifieke onderneming verbonden constructies. Dan zouden immers alleen de publieke belangen van de klanten bij ABN Amro geborgd zijn, terwijl het juist van groot belang is dat alle publieke belangen van de klanten bij alle banken in Nederland geborgd zijn. Alleen dan zijn de «spelregels» en het speelveld voor alle financiële instellingen gelijk. In de kabinetsvisie op de Nederlandse bankensector is uiteengezet hoe wordt zorg gedragen voor het publieke belang van een solide, transparante, integere en concurrerende bankensector, die de klant centraal stelt en dienstbaar is aan de reële economie.

De beschermingsconstructies die ik heb voorgesteld in mijn brief van 23 augustus (het gebruik van gekwalificeerde meerderheden en een stichting continuïteit) zijn erop gericht om het financiële belang van de Staat en de continuïteit van de vennootschap te borgen. Deze beschermingsconstructies sluiten aan bij hetgeen gebruikelijk is bij beursvennootschappen en vennootschappen met één grootaandeelhouder. Daardoor is er geen negatieve impact te verwachten op de prijs. Voor onderstaand omschreven beschermingsconstructies is niet gekozen omdat deze een verregaande bescherming bieden die eerder thuishoort in wet- en regelgeving, waarmee alle banken in Nederland voldoende beschermd zijn. Daardoor hebben deze constructies een negatieve impact op de waarde van ABN Amro.

De mogelijkheden zijn een certificering, een stichting prioriteit, meerdere klassen van aandelen, een privatiseringswet en een holdingconstructie.

Certificering is een vrij algemeen gebruikte maatregel om absenteïsme van aandeelhouders te bestrijden. Door certificering worden toevallige meerderheden in de aandeelhoudersvergadering die hierdoor kunnen ontstaan, en waardoor een klein aantal aandeelhouders gemakkelijk voorstellen kan blokkeren, voorkomen. Als beschermingsmaatregel wordt certificering tegenwoordig weinig toegepast. Bij certificering worden de aandelen van de vennootschap gehouden door een stichting administratiekantoor (een AK). Het AK geeft tegenover elk aandeel een certificaat uit dat recht geeft op alle economische rechten en vergaderrechten, maar waaraan geen stemrechten zijn verbonden. De certificaathouder kan wel zijn stem opeisen of kan de aandeelhouder opdragen om een bepaalde stem uit te brengen (een stemvolmacht afgeven). Dit verzoek kan het AK

alleen weigeren, ingeval een dreigende onwelgevallige overname, een concentratie van 25% of meer bij een certificaathouder of wanneer naar het oordeel van het AK uitoefening van het stemrecht door een certificaathouder wezenlijk in strijd is met het belang van de vennootschap en de daarmee verbonden onderneming. Het intrekken van volmachtverlening is onderworpen aan het oordeel van de rechter die dit aan de vennootschappelijke orde toetst. Vanwege het structurele karakter wordt certificering veelal als achterhaalde vorm van bescherming gezien. Diverse beursvennootschappen hebben de constructie in de afgelopen jaren afgeschaft vanuit de gedachte dat zij die het kapitaal verschaffen ook de daarbij behorende zeggenschap behoren te hebben. Behartigers van de belangen van investeerders geven aan geen voorstander te zijn van certificering. Ook al is de invloed op de verkoopopbrengst van certificering moeilijk kwantificeerbaar, een negatieve impact is te verwachten.

Wanneer prioriteits aandelen worden gehouden door een stichting kan een stichting prioriteit worden gecreëerd. De OR van ABN Amro stelt voor om een stichting prioriteit in te richten, waarbij enkele werknemers ook zitting zullen hebben in het bestuur van die stichting. De Wet op de ondernemingsraden voorziet echter reeds in inspraakprocedures voor medewerkers dat naar mij oordeel een beter instrument is dan het instellen van een stichting prioriteit. De extra zeggenschap verbonden aan prioriteits aandelen kan ook werken als beschermingsconstructie tegen een vijandige overname. Een stichting prioriteit zal echter, vanwege het niet-tijdelijke karakter, een drukkend effect hebben op de waarde van ABN Amro. Omdat het in de markt geen gebruikelijke constructie is, zal het vooral institutionele beleggers afschrikken. Institutionele beleggers zijn immers op zoek naar liquide beleggingen met uniforme voorwaarden.

Het is ook mogelijk om meerdere klassen (gewone) aandelen te creëren, bijvoorbeeld aandelen A en gewone aandelen. In de statuten kan dan worden opgenomen dat aan de aandelen A bijzondere zeggenschapsrechten worden verbonden. Een voordeel van het verbinden van de bijzondere rechten aan de aandelen A is gelegen in de tijdelijkheid van de deelname van de Staat in ABN Amro. De bijzondere rechten houden op te bestaan zodra de Staat geen substantieel minderheidsbelang meer houdt. Omdat de Staat het voornemen heeft geuit om uiteindelijk zijn hele belang in ABN Amro te vervreemden, zijn deze bijzondere rechten per definitie tijdelijk. Hetzelfde wordt echter bereikt op meer subtiele wijze met de introductie van gekwalificeerde meerderheden voor bepaalde besluiten in de aandeelhoudersvergadering. Omdat het gebruik van gekwalificeerde meerderheden in de praktijk vaak wordt toegepast door vennootschappen heeft dit de voorkeur boven meerdere klassen van aandelen. Een in de markt bekende en geaccepteerde constructie heeft immers geen negatieve impact op de prijs.

In een privatiseringswet zouden zeggenschapsrechten kunnen worden verankerd die vennootschapsrechtelijk gezien niet in de statuten kunnen worden opgenomen. Hierbij moet echter wel rekening worden gehouden met de vrijheid van het kapitaalverkeer. Als de Staat zich in de wet bevoegdheden toe-eigent die belemmeringen opleveren voor het vrij verkeer van kapitaal dan kan dit gelijk worden gesteld aan een gouden aandeel. Dit is EU-rechtelijk niet mogelijk. Als het nodig is dat de Staat zich bevoegdheden toe-eigent om het publieke belang te beschermen dan verdient het instrument van algemene wetgeving de voorkeur omdat zo gelijke gevallen gelijk worden behandeld. Daarnaast heeft een privatiseringswet een permanent beperkend karakter voor de zeggenschap van de andere aandeelhouders in ABN Amro. Dit heeft een negatieve impact op de waarde van het aandeel.

Bij de holdingconstructie worden de aandelen van een vennootschap gehouden door een holding-NV. De holding geeft op haar beurt aandelen uit aan het publiek. Op die wijze hebben de aandeelhouders slechts indirect zeggenschap in de vennootschap. De Staat zou in de topholding een meerderheid in de algemene vergadering kunnen behouden om geen zeggenschap in de vennootschap te verliezen. Bij Heineken wordt bijvoorbeeld gebruik gemaakt van een holdingconstructie. Een door de familie Heineken gecontroleerde NV heeft een meerderheidsbelang in de beursgenoteerde topholding, Heineken Holding NV. Deze holding houdt een meerderheidsbelang in het beursgenoteerde Heineken NV. De familie controleert zo de algemene vergadering van aandeelhouders van Heineken NV, terwijl zij slechts circa 26 procent van het totale aandelenkapitaal verstrekt. Deze constructie kan verder doorgevoerd worden waardoor een zogeheten «piramide constructie» ontstaat. Hoe hoger de piramide hoe verder het (indirecte) belang kan worden verkocht. Voorbeelden hiervan bestaan onder andere in Italië. Deze holdingconstructie heeft naar verwachting een substantieel prijsdrukkend effect. Daarnaast blijft de Staat de aandeelhouder in ABN Amro en dit is niet bevorderlijk voor de concurrentie in de sector.

De leden van de fracties SP-fractie vroegen:

*(SP) Is de Minister van mening dat dergelijke beschermingswallen een stabiele financiële markt in Nederland ten goede komen? Hoeveel Nederlandse bedrijven hanteren dergelijke beschermingsconstructies? Is de Minister het eens met de mening van de heren Sprenger en Van Mierlo dat een versterkte positie van de werknemers en de ondernemingsraden binnen vennootschap ten goede komt aan de continuïteit van het bedrijf?<sup>7</sup> In hoeverre conflicteert de Antonveneta richtlijn met eventuele beschermingsconstructies? Kan de Minister dat toelichten?*

NLFI heeft zich beperkt tot het onderzoek naar beschermingsconstructies van AEX, AMX, AscX en lokale vennootschappen genoteerd aan de beurs Euronext in Amsterdam. Het onderstaande overzicht is beperkt tot de drie belangrijkste beschermingsconstructies en het geeft een goed beeld weer van de brede toepassing van het gebruik van beschermingspreferente aandelen.

	Stichting continuïteit	Prioriteitsaandelen	Certificering <sup>1</sup>
AEX	61,9% (61,9%)	4,8% (9,5%)	14,3% (14,3%)
AMX	58,3% (59,1%)	25% (31,8%)	12,5% (9,1%)
AScX	31,8% (45%)	4,5% (25%)	9,1% (25%)
Lokaal	33,3% (25,6%)	16,7% (18,6%)	13,3% (16,3%)

<sup>1</sup> In deze tabel is geen onderscheid gemaakt tussen de verschillende doelstellingen van certificering. Certificering kan, conform principe IV.2 van de Nederlandse corporate governance code, worden gebruikt als een middel om te voorkomen dat door absenteïsme ter algemene vergadering een (toevallige) meerderheid van aandeelhouders de besluitvorming naar haar hand zet. Certificering kan echter, in afwijking van best practice bepaling IV.2.8 van de Nederlandse corporate governance code, ook worden gebruikt als beschermingsmaatregel.

Stand: 2013, tussen haken de percentages in juli 2010. Bron: Databank Eumedion

De Antonveneta-richtlijn, die is geïmplementeerd in de Nederlandse wetgeving, voorziet er in dat verklaringen van geen bezwaar voor het verkrijgen van een gekwalificeerde deelneming in een kredietinstelling (ABN Amro Bank NV) alleen kunnen worden geweigerd op grond van vijf limitatief opgesomde gronden, waaronder deskundigheid, betrouw-

<sup>7</sup> FD, ABN Amro, prooi en medezeggenschap, 7 november 2013.

baarheid en soliditeit van de aanvrager. In de voorgestelde beschermingsconstructie, een stichting continuïteit, zal de stichting bij DNB een aanvraag voor een verklaring van geen bezwaar indienen ten aanzien van de verwerving van beschermingspreferente aandelen ten gevolge van het uitoefenen door de stichting van haar optie. Bij het inrichten van deze beschermingsconstructie zal voorafgaand overlegd worden met DNB, zodat bij de uitoefening van de optie tot uitgifte van beschermingspreferente aandelen het naar verwachting geen probleem is om de verklaring van geen bezwaar te verkrijgen.

De positie van de werknemers en de ondernemingsraad is mijns inziens reeds voldoende geborgd in de wet op de ondernemingsraden.

*b) Stichting continuïteit*

De leden van de fracties PvdA, VVD en D66 vroegen:

*(VVD) De leden van de VVD-fractie lezen dat de Minister een beschermingsconstructie benoemt. Aan wat voor beschermingsconstructie denkt de Minister voor ABN Amro? Wordt het een vergelijkbare constructie als bij KPN? Is de beoogde beschermingsconstructie bedoeld om een buitenlandse overname zoals bij KPN tegen te houden? Welke invloed heeft een beschermingsconstructie op de prijs die de overheid voor ABN Amro en a.s.r. kan krijgen?*

*(VVD) Waarom wordt de beschermingsconstructie pas in werking gesteld als de Nederlandse staat minder dan 30% van de aandelen heeft en niet per direct, zoals de heer Zalm in het rondetafelgesprek aangaf?*

*(PvdA) Ten aanzien van de beschermingsconstructies voor de vennootschap zijn de leden van PvdA-fractie eveneens voorstander van een stichting continuïteit voor ABN Amro; zal deze beschermingsconstructie direct bij de beursintroductie worden geactiveerd willen deze leden weten? Kan de Minister de precieze werking van de beschermingsconstructie van een stichting continuïteit ook uitgebreider toelichten, is deze bijvoorbeeld vergelijkbaar met de stichting preferente aandelen bij KPN? De leden van de PvdA-fractie willen voorts informeren hoe een dergelijke stichting continuïteit een opsplitsing zoals in 2007 geschiedde had kunnen voorkomen?*

*(D66) Ten aanzien van de beschermingsconstructie via een «stichting continuïteit» vragen de leden van de D66-fractie wat het publieke belang is van een dergelijke beschermingsconstructie. Verder vragen deze leden om een nadere toelichting over de werking van zo'n stichting.*

*(D66) Ook constateren de leden van de D66-fractie dat er een verschil van opvatting bestaat tussen de Minister en ABN Amro over het moment waarop een «stichting continuïteit» effectief zou moeten worden. Kan de Minister onderbouwen waarom hij deze stichting pas wil effectueren zodra NLF1 minder dan een derde van de aandelen houdt, en niet al bij de verkoop van de eerste tranche aandelen?*

*(VVD) Wat zijn de overwegingen van de Minister om geen beschermingsconstructie voor a.s.r. voor te stellen?*

Voor ABN Amro worden twee beschermingsconstructies voorgesteld. De eerste is dat in de statuten van ABN Amro wordt opgenomen dat er voor besluiten omtrent wijzigingen in het karakter en identiteit van de vennootschap een gekwalificeerde meerderheid van tweederde van de stemmen nodig is. Dat betekent dat zolang de Staat nog een substantieel

aandelenpakket heeft (een derde of meer) dat er de facto een veto is op bovenstaande besluiten. Op het moment dat het aandelenbelang van de Staat onder de een derde daalt, treedt de stichting continuïteit in werking.

De tweede is een stichting continuïteit. Deze heeft tot doel de continuïteit de vennootschap te borgen en daarmee de belangen van de met haar verbonden ondernemingen en haar stakeholders te beschermen (o.a. de klanten, de werknemers en de aandeelhouders). De stichting heeft niet als doel om een overname van een buitenlandse partij tegen te houden. Een overname door een buitenlandse partij hoeft de continuïteit van de onderneming niet in gevaar te brengen. De stichting continuïteit heeft ook niet tot doel om de publieke belangen te dienen die met ABN Amro zijn gemoeid. Deze publieke belangen worden net als bij andere banken geborgd middels wet- en regelgeving.

Het bestuur van de stichting continuïteit zal uit minimaal drie leden bestaan en onafhankelijk van de vennootschap opereren. De vennootschap en de stichting sluiten een optie-overeenkomst, waarbij de stichting het recht krijgt om preferente aandelen te verkrijgen tegen een prijs gelijk aan 25% van de nominale waarde van de preferente aandelen. Het stemrecht dat is verbonden aan de preferente aandelen is gelijk aan het stemrecht dat is verbonden aan een gewoon aandeel. De stichting houdt met het inroepen van de aandelen 50% van de stemrechten. In de praktijk zal dit de meerderheid zijn, omdat het normaliter niet voorkomt dat alle aandeelhouders aanwezig zijn. De preferente aandelen kunnen worden ingeroepen als:

1. er een concentratie van gewone aandelen plaatsvindt door opkoop ter beurze of overname van pakketten, anders dan als pure belegging;
2. fusiebesprekingen niet tot overeenstemming leiden;
3. er al of niet in combinatie met één of twee, een aankondiging van een openbaar bod is; of
4. er druk is op de directie van een activistische aandeelhouder om het strategische beleid te wijzigen.

Het simpele feit dat de stichting de algemene vergadering van aandeelhouders controleert, geeft de vennootschap de ruimte om zonder oneigenlijke druk van buitenaf een inschatting te maken van de situatie en zich te beraden op de te nemen beslissingen, in het belang van de vennootschap en de daarbij betrokken belanghebbenden. De bescherming door middel van het uitgeven van preferente aandelen aan de stichting is een tijdelijke maatregel, die het bestuur en de raad van commissarissen van de vennootschap de mogelijkheid biedt om tijd te winnen voor nadere discussie, zoals recentelijk ook bij KPN is gebeurd. Wanneer interventie niet meer nodig is kunnen de preferente aandelen worden ingetrokken. Doorgaans wordt overeengekomen dat de maximale periode waarin de preferente aandelen uitstaan twee jaar is. Na uiterlijk twee jaar zal de vennootschap een algemene vergadering bijeen moeten roepen waarop de intrekking van de preferente aandelen als agendapunt is opgenomen.

De stichting continuïteit zoals voorgesteld bij ABN Amro is gelijk aan de stichting preferente aandelen B KPN. Die is in 1994 opgericht in het kader van de privatisering van Koninklijke PTT Nederland N.V. (thans: Koninklijke KPN N.V.). Circa 60% van de aan de NYSE Euronext Amsterdam genoteerde vennootschappen heeft een dergelijke constructie. Investeerders zijn hiermee bekend geraakt en worden er niet door afgeschrikt. Het heeft naar verwachting dan ook geen nadelige invloed op de prijs.

Had de stichting continuïteit de opsplitsing van ABN Amro in 2007 kunnen voorkomen? Een stichting continuïteit had naar alle waarschijnlijkheid de dynamiek van de onderhandeling sterk beïnvloed. Als de raad van



bestuur, met goedkeuring van de raad van commissarissen, had geconstateerd dat de continuïteit van ABN Amro in gevaar was, dan had een stichting continuïteit haar optierecht tot het krijgen van preferente aandelen hebben kunnen uitoefenen, vergelijkbaar met de recente situatie rondom KPN. De raad van bestuur en de raad van commissarissen hadden zich in die periode, zonder externe druk, kunnen beraden op de te nemen stappen. Er had overleg kunnen plaatsvinden en er hadden alternatieven kunnen worden onderzocht. De voorstellen van TCI, de 1% aandeelhouder, hadden in de tussentijd door een stichting continuïteit kunnen worden tegengehouden in de algemene vergadering. Het proces had dus een andere wending had kunnen nemen.

De heer Zalm zou de stichting continuïteit niet pas in werking willen stellen op het moment dat de Staat minder dan een derde van de aandelen heeft, maar gelijk na verkoop van het eerste aandelenpakket. Hij wijst daarbij op het theoretische risico dat de Staat als aandeelhouder een besluit zou nemen dat de continuïteit van de vennootschap ABN Amro zou schaden. Bijvoorbeeld doordat de Staat een deel van de aandelen zou verkopen aan een onwenselijke koper enkel om een hoge prijs te incasseren. Ik acht die kans in de praktijk klein. Daarnaast is het de vraag waarom ABN Amro een beschermingsconstructie nodig heeft, zolang de Staat gebruik kan maken van gekwalificeerde meerderheden. Niet zozeer om het economische belang van ABN Amro of dat van het management te dienen, maar ter borging van het publieke belang. Het zijn het kabinet en het parlement die het publieke belang vaststellen en daarnaar handelen. Een beschermingsconstructie die de vennootschap beschermt tegen ongewillig handelen van de Staat als aandeelhouder en daarmee het parlement schiet zijn doel voorbij.

Voor ASR wordt geen beschermingsconstructie voorgesteld. Dit komt omdat in tegenstelling tot de situatie voor ABN Amro de verwachting van investeerders is dat er in de verzekeringssector op de korte tot middellange termijn consolidatie zal plaatsvinden. Beschermingsconstructies vormen daarvoor een onnodige belemmering.

De leden van de PvdA-fractie vroegen:

*(PvdA) Tevens willen de leden van de PvdA-fractie vragen om een nadere reactie van de Minister op de door ABN Amro gedane suggestie om voor meerdere besluiten een gekwalificeerde meerderheid te vereisen: zoals een wijziging van de statuten of een verlaging van het kapitaal. De genoemde leden staan positief ten aanzien van de door de Raad van Bestuur gedane suggesties op dit punt.*

Mijns inziens zijn de door ABN Amro voorgestelde extra bevoegdheden onwenselijk omdat deze minder gebruikelijk zijn in de markt en dit een de prijs van de aandelen kan drukken. Daarnaast acht ik deze extra bevoegdheden niet nodig.

*c) Minderheidsaandeel*

De leden van de fracties PvdA, CDA, VVD, SP en D66 vroegen:

*(PvdA) De genoemde leden willen de Minister ook met nadruk vragen in te gaan op een beschermingsconstructie in de vorm van een minderheidsbelang van de Nederlandse overheid zoals ook voor langere tijd is toegepast in Zweden (Nordea) en Noorwegen (DnB NOR). In de brief van zowel de Ondernemingsraad als de Raad van Bestuur van ABN Amro evenals bij monde van bestuursvoorzitter Zalm tijdens het rondetafelgesprek, is door de bank duidelijk aangegeven dat zij in beginsel positief*

*staat tegenover een minderheidsbelang van de Nederlandse overheid om zo de continuïteit van de onderneming en het Nederlandse karakter voor langere tijd te borgen. Kan de Minister daarom ingaan op een mogelijk minderheidsaandeel van de Nederlandse staat in ABN Amro? Daarbij gelet op de constatering van ABN Amro dat dit naar haar oordeel de waardering van de bank slechts beperkt beïnvloedt en het als zeer serieuze optie moet worden overwogen?*

*(CDA) Wel willen zij de Minister vragen om serieus te bestuderen of de optie van een minderheidsbelang niet te prefereren valt boven het volledig afstand doen. De Minister heeft de leden van de fractie van het CDA tot op heden niet overtuigd dat een dergelijke constructie niet voor een stabielere koers van ABN Amro zal leiden. Zeker aangezien het bestuur van ABN hier ook een voorkeur voor heeft. Kan de Minister aangeven welke bezwaren voor hem doorslaggevend zijn om geen minderheidsbelang te willen aanhouden?*

*(PvdA) Kan de Minister eveneens ingaan op de beperkingen die volgen uit de Europese golden share jurisprudentie t.a.v. een controlerend minderheidsbelang van de Nederlandse overheid?*

*(SP) De leden van de SP fractie lezen dat het Hof van Justitie onlangs positief geoordeeld heeft over een gouden aandeel constructie met betrekking tot Volkswagen. Kan de Minister toelichten hoe deze constructie in elkaar zit? Hoe verschilt deze constructie met de oude gouden aandeel constructies van bijvoorbeeld KPN?*

*(VVD) In hoeverre drukt een permanent minderheidsbelang in ABN Amro de prijs en/of de waarde?*

*(D66) De leden van de D66-fractie lezen dat ABN Amro positief staat tegenover het door de staat houden van een minderheidsbelang van 15 tot 30 procent. Deze leden constateren dat dit afwijkt van de doelstelling van de Minister, die ABN Amro volledig wil privatiseren. Kan de Minister nader onderbouwen waarom hij er voor kiest om ABN Amro volledig te privatiseren?*

In de praktijk is de zeggenschap van een minderheidsaandeelhouder zeer beperkt en daarom leidt dit niet tot bescherming van de vennootschap, tenzij er speciale rechten aan deze aandelen zijn verbonden. Meer verregaande zeggenschap verbinden aan een minderheidsaandeel stuit op enerzijds op juridische bezwaren en drukt anderzijds de prijs van het aandeel. Als de Staat extra zeggenschap verbindt aan een minderheidsaandeel, die niet gerechtvaardigd wordt door het economische risico dat de Staat loopt, staat dat de facto gelijk aan het houden van een zogenaamd gouden aandeel. Dat is in strijd met de vrijheid van kapitaal. Daarnaast zullen aandeelhouders het feit dat de Staat doorslaggevende zeggenschap heeft, verdisconteren in de prijs van het aandeel, in negatieve zin. Er is overigens geen aanleiding om te verwachten dat als de Staat een minderheidsaandeel houdt (zonder additionele zeggenschap) dit leidt tot een meer stabiele koers.

Los van bovenstaande bezwaren, ben ik van mening dat de publieke belangen in een concurrerende sector geborgd dienen te worden via het instrument van wet- en regelgeving en niet via het aandeelhouderschap. Alleen dan zijn de «spelregels» en het speelveld voor alle financiële instellingen gelijk. In de kabinetsvisie op de Nederlandse bankensector is uiteengezet hoe wordt zorg voor het publieke belang van een solide, transparante, integere en concurrerende bankensector, die de klant centraal stelt en dienstbaar is aan de reële economie.

De Noorse overheid houdt momenteel een belang van 34% in DnB NOR. Voorzover publiekelijk bekend heeft de Noorse overheid geen bijzondere rechten, zoals benoeming van bestuurders of vetorechten. Wel kan zij, op basis van haar aandeelhouderschap, een vertegenwoordiger in de benoemingen commissie benoemen dat de nominaties voor de benoeming van de raad van bestuur overziet. De Zweedse overheid heeft in september 2013 het laatste deel van haar belang in Nordea verkocht. De Zweedse overheid kon, omdat het één van de vier grootste aandeelhouders was, ook een lid benoemen in de benoemingscommissie. In zowel Zweden als Noorwegen heeft de overheid aangegeven zich als strikt zakelijke aandeelhouder te gedragen en geen politieke opinies mee te laten wegen in de besluitvorming binnen de aandeelhoudersvergadering. Dit is ook noodzakelijk om de nadelige invloed op de waardering te minimaliseren.

Zoals enkele academici tijdens het rondetafelgesprek aankaarten levert het houden van een minderheidsaandeel de Staat ook risico op. Immers, de financiële risico's blijven in een crisissituatie bij de Staat. Wanneer de aandeelhouders volledig privaat zijn, dragen zij grotendeels dit risico. Ook bij een aandelenemissie ten behoeve van gewenste groei of investeringen van de bank zal de Staat een besluit moeten nemen of zij daar aan deelneemt of niet. Het niet deelnemen aan een aandelenemissie leidt tot verwatering van het belang. Wel deelnemen, betekent additionele kapitaaluitgaven. Dit zal de Staat in een lastige positie brengen.

Uit de jurisprudentie over de zogenaamde gouden aandelen volgt dat maatregelen met behulp waarvan een lidstaat tracht greep te houden op een onderneming nadat deze (gedeeltelijk) is geprivatiseerd, behoudens een rechtvaardiging op grond van dwingende redenen van algemeen belang, in strijd zijn met het vrij verkeer van kapitaal en de vrijheid van vestiging. Het gaat daarbij steeds om gouden aandelen met een publiek-rechtelijke grondslag<sup>8</sup>. Privaatrechtelijke beschermingsmaatregelen, die zijn gebaseerd op de statuten van de vennootschap, die ook kunnen worden getroffen in vennootschappen waarin de Staat geen (minderheids)aandeelhouder is en die de belangen van de Staat als (minderheids)aandeelhouder niet verder beschermen dan de belangen van (minderheids)aandeelhouders in private vennootschapsrechtelijke verhoudingen kunnen worden beschermd, zijn geen overheidsmaatregelen en vallen niet binnen de werkingssfeer van de vrij verkeer bepalingen van het Verdrag.

Ik neem aan dat de leden van de SP-fractie het arrest van het Hof van Justitie van 22 oktober 2013 in zaak C-95/12, Commissie/Duitsland bedoelen. Daarin bevestigt het Hof van Justitie dat zijn eerdere arrest van 23 oktober 2007 in zaak C-112/05, Commissie/Duitsland zich niet verzet tegen een bepaling in de statuten van Volkswagen, die het stemrecht van een houder van aandelen voor een nominaal bedrag ten belope van meer dan 20% van het maatschappelijk kapitaal, beperkt tot het aantal stemmen dat hem zou toekomen op grond van aandelen voor een nominaal bedrag ten belope van 20% van het maatschappelijk kapitaal. Dit arrest ondersteunt het standpunt, in mijn brief aan uw Kamer d.d. 23 augustus 2013, dat een statutaire beschermingsmaatregel, die ook in normale vennootschapsrechtelijke verhoudingen voorkomt, geen verboden beperking van het vrij verkeer van kapitaal kan vormen.

---

<sup>8</sup> Een decreet, zie HvJ EG 4 juni 2002, Commissie/Frankrijk, C-483/99, Jurispr. 2002, p. I-4781; een wetsbesluit, zie HvJ EG 4 juni 2002, Commissie/Portugal, C-367/98, Jurispr. 2002, p. I-4731; en een koninklijk besluit, zie HvJ EG 4 juni 2002, Commissie/Belgie, C-503/99, Jurispr. 2002, p. I-4809.

De leden van de D66-fractie vroegen:

*(D66) Ook constateren deze leden dat in eerste instantie waarschijnlijk zo'n 10 tot 30 procent van de aandelen op de beurs genoteerd zal worden én dat NLFi adviseert om bij een beursintroductie in de statuten op te nemen dat voor belangrijke besluiten een gekwalificeerde meerderheid van twee derde van de stemmen nodig is. Dat betekent dat de staat in eerste instantie meerderheidsaandeelhouder blijft, en zelfs als minderheidsaandeelhouder nog geruime tijd in materiële zin een veto heeft tegen belangrijke besluiten in de aandeelhoudersvergadering. De leden van de D66-fractie vragen wat dit zal betekenen voor de interesse van beleggers bij een beursgang. Op welke wijze kan worden geborgd dat ook de andere aandeelhouders voldoende invloed krijgen op de onderneming? En wat is het effect van deze vergaande invloed van de overheid op de concurrentieverhouding in het Nederlandse bankenlandschap, zolang de staat nog ten minste een derde van de aandelen heeft?*

*(D66) Volgens de leden van de D66-fractie heeft de langdurige termijn waarin de privatisering zal moeten plaatsvinden, de mogelijkheid in zich dat na het verkopen van een deel van de aandelen, in de toekomst besloten kan worden om de privatisering niet volledig door te zetten. Welke mogelijkheden ziet de Minister om de markt te garanderen dat de overheid niet een deel van de aandelen behoudt?*

Eumedion<sup>9</sup> heeft net als de leden van de D66-fractie vragen gesteld over de rol minderheidsaandeelhouders. Ik ben van mening dat het financieel belang van de Staat substantieel is totdat dit belang is gedaald onder een derde van het aandelenkapitaal. Dit rechtvaardigt m.i. additionele zeggenschapsrechten voor de Staat bij de beschreven aandeelhoudersbesluiten. Bij die besluiten worden de rechten van minderheidsaandeelhouders, vanwege het belang dat de Staat nog houdt, enigszins beperkt. Voor het overgrote deel, de normale vennootschappelijke omstandigheden en besluitvorming die daarbij plaats vindt, heeft de minderheidsaandeelhouder dezelfde rechten als gebruikelijk.

Het effect dat de Staat zou kunnen hebben op de besluitvorming binnen de aandeelhoudersvergadering ziet uitsluitend op besluiten omtrent belangrijke veranderingen in de identiteit of het karakter van de vennootschap<sup>10</sup>. Deze bevoegdheid stelt de Staat als aandeelhouder in staat om bijvoorbeeld bij een dreigende overname van de vennootschap door een derde materieel invloed te kunnen uitoefenen ten behoeve van het substantiële financieel belang dat nog wordt gehouden in de vennootschap. De voorgestelde gekwalificeerde meerderheden sluiten aan bij wat voor investeerders herkenbaar is. De invloed op de waardering van deze additionele zeggenschapsbevoegdheden is verwaarloosbaar. Het beleidsvoornemen van dit kabinet is om alle aandelen in ABN Amro op termijn te verkopen.

### **3. Aanvang van de verkoop**

#### *a) Timing van de aandelenverkoop*

De leden van de fracties VVD en PvdA vroegen:

<sup>9</sup> Eumedion-reactie op kabinetsvisie Nederlandse bankensector en exitstrategie ABN AmroAmro en ASR, verzonden door Eumedion aan uw kamer op 9 oktober 2013.

<sup>10</sup> Zie artikel 107a boek 2 van het Burgerlijk Wetboek.

*(VVD) De leden van de VVD-fractie vragen zich af hoe het kabinet aankijkt tegen de timing van het naar de markt brengen van ABN Amro in relatie tot de Europese ontwikkelingen voor de bancaire sector (o.a. Asset Quality Review, banktoezicht, bail-in, herstel- en resolutiemechanisme)?*

*(VVD) In het regeerakkoord is afgesproken dat ABN Amro weer kan worden geprivatiseerd als de financiële sector stabiel is. Wat verstaat het kabinet daar onder? En welke ontwikkelingen en maatregelen hebben tot de privatisering nog invloed op de stabiliteit van de financiële sector?*

*(VVD) In de brief van de Minister wordt gezegd dat er toch nog onzekerheid in de markt heerst. Welke onzekerheden zijn er? En zijn deze onzekerheden weg bij een beursgang?*

*(PvdA) Tevens willen de genoemde leden de Minister ook vragen hoe deze staat tegenover de suggestie van ABN Amro in dezelfde brief om advies in te winnen bij DNB bij een beslissing over het starten van het afbouwen van de staatsdeelneming in ABN (idem voor ASR en SNS Reaal)?*

Verschillende leden hebben vragen gesteld over de timing van het naar de markt brengen van ABN Amro in relatie tot de verschillende (Europese) ontwikkelingen en maatregelen voor de bancaire sector. Deze vragen hangen samen met één van de vier voorwaarden waaraan getoetst wordt alvorens een mogelijke terugkeer naar de markt van ABN Amro wordt overwogen, namelijk: is er sprake van een voldoende stabiele financiële sector en zijn bijvoorbeeld de twijfels over de kwaliteit van activa en soliditeit van individuele systeembanken weggenomen?

Zoals in het regeerakkoord is afgesproken kan ABN Amro worden geprivatiseerd zodra de financiële sector stabiel is. Zowel nationaal als op Europees niveau wordt er constant gewerkt aan maatregelen gericht op het versterken van de stabiliteit van de financiële sector. In mijn brief over de toekomstplannen voor de Financiële instellingen ben ik al uitgebreid ingegaan op de maatregelen die worden getroffen – onder meer door de ECB en de Ministers van Financiën – om te komen tot verdere stabilisering van de financiële markten. Daarnaast is in de Kabinetsvisie op de Nederlandse bankensector uitgebreid ingegaan op de maatregelen die worden genomen om de bankensector meer solide en stabiel te maken.

Een van deze maatregelen waar momenteel hard aan wordt gewerkt is een Europese bankenunie. Deze Europese bankenunie moet bijdragen aan gezondere banken en een meer solide bancaire stelsel in Europa. Daarbij is een sterk geharmoniseerd regelgevend kader en een Europees kader voor het toezicht op en resolutie van banken van groot belang. Beleggers blijven voornamelijk echter onzeker over de soliditeit van Europese banken. Een strenge Asset Quality Review (AQR) – waarbij de kwaliteit van bankactiva onder grote banken in het eurogebied zullen worden doorgelicht – die wordt gevolgd door een Europese stress test, kan het marktvertrouwen in Europese banken versterken en is van cruciaal belang voor herstel van de gezondheid van en het vertrouwen in Europese banken alsmede een goede start van het toezicht door de ECB. De resultaten worden in het najaar van 2014 naar buiten gebracht en eventuele gesignaleerde kapitaaltekorten dienen vervolgens te worden aangevuld. Op deze manier kunnen de twijfels over de kwaliteit van activa en soliditeit van individuele systeembanken worden weggenomen en kan dit proces het vertrouwen van financiële markten in de soliditeit van Europese banken versterken. Een verbetering van het marktvertrouwen vergroot vervolgens de mogelijkheden tot balansversterking en een eventuele beursgang van banken als ABN Amro.

In mijn brief over de toekomstplannen voor de financiële instellingen is aangegeven dat er een periode van twaalf maanden gebruikt wordt om ABN Amro voor te bereiden op een eventuele beursgang. Vervolgens kan worden gezien of ABN Amro en de markt er klaar voor zijn en een daadwerkelijke beursgang op een termijn van vier tot zes maanden uitvoerbaar is. Dat houdt in dat een beursgang van ABN Amro op zijn vroegst in de eerste helft van 2015 zal plaatsvinden. Op dit moment is dat tijdspad voldoende om ruim voor beursgang de gewenste duidelijkheid te hebben over bijvoorbeeld de uitkomsten van de Asset Quality Reviews, inwerkingtreding van het Europees banktoezicht en andere maatregelen.

Mochten zich nieuwe ontwikkelingen voordoen, bijvoorbeeld in het toezicht op de financiële sector, die aanleiding zijn om een eventuele beursgang uit te stellen, dan is dat niet uitgesloten.

In mijn besluit over het aanvangen van de concrete voorbereidingen voor een verkoop – en dus ook de beoordeling of er sprake is van een voldoende stabiele financiële sector – zal ik ook het oordeel van DNB en de AFM betrekken.

*b) Zijn de instellingen er klaar voor?*

De leden van de fracties D66 en VVD vroegen:

*(D66) Het valt de leden van de D66-fractie op dat er bij zowel ABN Amro als ASR nog wordt aangestuurd op een verlaging van de kostenratio. Bij ABN Amro wordt zelfs gesproken over «no-regrets, die ABN Amro sterker maken». Deze leden vragen waarom deze maatregelen nu pas worden genomen en niet eerder zijn afgedwongen door de aandeelhouder.*

*(VVD) In het rondetafelgesprek kwam aan de orde dat het kosten- en loonebouw van ABN Amro nog steeds te hoog is. In hoeverre zijn de kosten binnen ABN Amro te hoog volgens de Minister? En waar moet of kan worden gesneden in de kosten?*

*(VVD) ABN Amro moet werken aan duurzame verbeteringen in het resultaat en de interne organisatie klaar maken voor een beursnotering. Waaraan moet dan worden gedacht? Wat moet er nog gebeuren (maatregelen, acties etc.) voordat men klaar is om naar de markt te gaan?*

*(VVD) Welke duurzame verbeteringen in het resultaat en de interne organisatie moeten nog plaatsvinden voor een beursnotering bij a.s.r.? Wat moet er concreet nog gebeuren voordat men klaar is om naar de markt te gaan?*

Zoals NLFI stelt in haar exitadvies zijn er nog uitdagingen voor ABN Amro waar de komende twaalf maanden door de vennootschap aan gewerkt zal moeten worden ten einde gereed te zijn voor een eventuele beursgang. Onderdeel daarvan is het rendement van verschillende bedrijfsonderdelen. De vennootschap zal moeten aantonen klaar te zijn voor de uitdagingen waar zij voor staat en zal een geloofwaardig plan moeten kunnen presenteren aan investeerders dat onder andere het rendement verder wordt verbeterd. Daarnaast zal de interne organisatie op bijvoorbeeld de onderdelen rapportage, risicomanagement en compliance zich moeten voorbereiden op de gedeeltelijk zwaardere eisen die worden gesteld aan deze functie na beursintroductie.

Wanneer een dergelijk geloofwaardig plan kan worden gepresenteerd aan investeerders dan zijn deze ook bereid een prijs te betalen voor deze verwachtingen. Het is niet zo dat alle doelstellingen al bereikt moeten zijn ten einde daarvoor de waardering van investeerders te ontvangen.

ABN Amro werkt reeds lange tijd aan deze uitdagingen, onder meer naar aanleiding van gesprekken met de aandeelhouder. ABN Amro en ASR hebben ook jaar op jaar laten zien de kosten te laten dalen. Dit is een continu proces en daar zal verder aan gewerkt worden door de vennootschappen. Loonkosten zijn momenteel een bijzonder punt van aandacht. Daartoe heb ik niet alleen ABN Amro, maar de hele sector opgeroepen om tot loonmatiging over te gaan.

*c) Juiste tijdstip voor een verkoop*

De leden van de fracties PvdA en D66 vroegen:

*(PvdA) De leden van de PvdA-fractie willen de Minister vragen te bevestigen dat de voorbereidingshandelingen voor een afbouw van de staatsdeelnemingen in zowel ABN als ASR niet betekenen dat de staatsdeelnemingen binnen afzienbare tijd moeten worden afgebouwd, slechts dat de staatsdeelnemingen mits er aan de voorwaarden is voldaan, kunnen worden afgebouwd.*

*(PvdA) Deze leden willen de Minister verder vragen een risicoanalyse te maken van het meer geleidelijk afbouwen van de staatsdeelnemingen in de Nederlandse financiële sector. Kan daarbij worden uitgegaan van een scenario waarbij de implementatie van de grote institutionele en regelgevende veranderingen in de Europese financiële sector enige tijd wordt afgewacht? De genoemde leden observeren dat de overheid de staatsdeelnemingen in de financiële sector niet heeft opgebouwd met een speculatief doel voor ogen maar ter borging van de financiële stabiliteit. Het aanhouden van staatsdeelnemingen voor langere tijd draagt een vermogensrisico voor de overheid in zich. Desalniettemin is de vraag gerechtvaardigd of afwachten op meer duidelijkheid over wet- en regelgeving een aanzienlijk positief effect zou kunnen hebben op de waardering van de financiële staatsdeelnemingen tegen een wellicht te billijken risico voor de overheid? Dit geldt evenzeer voor de ontwikkelingen van het toekomstig bank- en concurrentielandschap.*

*(D66) De leden van de D66-fractie hebben vragen over de timing van een eventuele privatisering van ABN Amro en ASR. Deze leden constateren dat er onder experts veel discussie is over het juiste tijdstip voor privatisering. Een vroege privatisering kan leiden tot een lage opbrengst, gegeven de onzekerheid over de stabiliteit van de financiële sector en over (toekomstige) regelgeving. Een latere privatisering leidt misschien tot een hogere opbrengst, maar kost zeker geld, vanwege de financieringslasten. De leden van de D66-fractie vragen op basis van welke criteria de Minister het moment van verkoop zal bepalen.*

Alvorens er een besluit wordt genomen zal ik nogmaals uw Kamer informeren. Voor ABN Amro over ongeveer een jaar en voor ASR over ongeveer een half jaar. Dan zal uw Kamer worden geïnformeerd over de vraag of de sector stabiel genoeg is voor een verkoop, of de instellingen er klaar voor zijn en of de markt er klaar voor is. Na het informeren van de Kamer en het definitieve besluit hebben de instellingen nog tijd nodig om aanvullende voorbereidingen te treffen. De huidige voorbereidingen betreffen nadrukkelijk geen onomkeerbare stappen.

Bovenstaande houdt in dat een beursgang van ABN Amro op zijn vroegst in de eerste helft van 2015 zal plaatsvinden. Op dit moment is dat tijdspad voldoende om voor beursgang de gewenste duidelijkheid te hebben over bijvoorbeeld de Asset Quality Reviews, inwerkingtreding van het Europees banktoezicht en andere maatregelen. Voor de verzekeringssector is er reeds e.e.a. duidelijk omtrent de invoering van Solvency II. De verwachte invoeringsdatum is – in beginsel – 1 januari 2016. Het Solvency II-toezichtkader wordt verder uitgewerkt. Er bestaat betreffende de privatisering van ASR geen afhankelijkheid van de invoering van Solvency II. ASR is voldoende sterk gekapitaliseerd om geprivatiseerd te worden.

Het tijdspad dat nu voor ons ligt, leidt er dan ook toe dat mogelijke onduidelijkheid over de uitkomst van enkele ontwikkelingen in de financiële sector geen nadelige invloed heeft op de prijsbepaling bij exit en derhalve de opbrengst bij verkoop voor de Staat. Mochten zich nieuwe ontwikkelingen voordoen, bijvoorbeeld in het toezicht op de financiële sector, die aanleiding zijn om een eventuele beursgang uit te stellen dan is dat voorstelbaar en ook niet uitgesloten.

Hierbij moet worden opgemerkt dat het wachten op betere tijden en meer duidelijkheid over wet- en regelgeving of bepaalde ontwikkelingen van het toekomstige bank- en concurrentielandschap, in de hoop zo een hogere opbrengst te realiseren, niet zonder risico is. Indien marktpartijen zouden denken dat de financiële instellingen in ieder economisch of ander scenario meer waard zouden worden, zouden ze dit al verwerken in hun waardering van de instellingen. Een redenering andersom is ook mogelijk. Gezonde banken met een laag risicoprofiel genereren waarschijnlijk een lager maar stabielere rendement dan in het verleden gebruikelijk was. Hoe beleggers hierop reageren, hangt af van de risicotolerantie en van alternatieve beleggingsmogelijkheden. De risico's voor de Staat van langer vasthouden van het aandeel in de instelling zijn dus tweezijdig, relatief groot en passen in principe niet bij de overheid. Een geleidelijke afstoot tegen goede condities is tegen deze achtergrond een voorzichtige strategie.

#### *d) Waarde*

De leden van de fracties VVD en PvdA vroegen:

*(VVD) NLFI heeft in het rondetafelgesprek aangegeven dat de Nederlandse staat het volledige bedrag eventueel op de lange termijn (20 jaar) terug zou kunnen krijgen. In de stukken geeft NLFI aan dat de waardering van ABN Amro bij een beursintroduktie kan toegroeien naar eenmaal het kernkapitaal van circa 15 miljard euro. Hoe verklaart de Minister het verschil? Hoe realistisch is het dat de Nederlandse staat het volledige bedrag terugkrijgt?*

*(PvdA) De leden van de PvdA-fractie observeren dat de Europese financiële sector een turbulente tijd doormaakt, gelet op de implementatie van nieuwe wet- en regelgeving, de balance sheet assessment en stress test van de ECB en EBA alsmede de gang naar een Europese bankenunie in bredere zin. De leden van de PvdA-fractie willen de Minister dan ook vragen zijn inschatting van het effect hiervan op de marktwaardering van de Nederlandse staatsdeelnemingen toe te lichten.*

*(PvdA) De leden van de PvdA-fractie willen de Minister verzoeken de gegeven waardering van ABN Amro en ASR nader te onderbouwen. Hoe verhoudt de waardering zich tot andere (Noord)-Europese banken of verzekeraars met een solide kapitaals- of solvabiliteitspositie of recente IPO's zoals bijvoorbeeld bij Lloyds TSB in het Verenigd Koninkrijk? Voorts*



*willen de leden van de PvdA-fractie informeren of en op welke wijze bij de waardering rekening wordt gehouden met de verwachte IPO-pipeline die zich de komende jaren aandient op het gebied van de financiële sector als verschillende Europese lidstaten hun staatsdeelneming zullen afbouwen?*

*(PvdA) Wat is de invloed van de nieuwe beoogde regelgeving zoals het theoretisch solvabiliteitscriterium op de prijs voor a.s.r.? Hoe kijkt de Minister aan tegen de timing van het naar de markt brengen van a.s.r. in relatie tot duidelijkheid over Europese regelgeving in het kader van Solvency II? De ING moet de verzekeringspoot Nationale Nederlanden nog afstoten, en daarnaast komen a.s.r. en Reaal binnenkort dan wel te zijner tijd op de markt. Hoe kijkt de Minister naar de timing van het naar de markt brengen van a.s.r. in relatie tot andere ontwikkelingen in de sector? Hoe beïnvloedt dit de timing?*

*(VVD) Kan de Minister een totaaloverzicht geven van de kosten en opbrengsten (incl. rente en fees) van alle acties met betrekking tot de reddingsacties van de financiële sector sinds 2008?*

*(VVD) De leden van de VVD-fractie lezen dat het gaat hier om een voorlopig besluit om ABN Amro weer naar de markt te brengen. Wat is de status van een voorlopig besluit? Hoe wordt de Tweede Kamer in het vervolgtraject betrokken?*

De heer Enthoven van NLF, voorzitter van het bestuur van NLF, refereerde tijdens het rondetafelgesprek aan de nationalisatie en privatisering van Nordea door de Zweedse overheid. Begin jaren negentig werd Nordea genationaliseerd. Eerder dit jaar zijn de laatste aandelen geprivatiseerd. Dat betekent een periode van circa twintig jaar tussen nationalisatie en verkoop. Wanneer deze casus op ABN Amro wordt gelegd, dat werd genationaliseerd in 2008 in eveneens een crisissituatie, dan zou volledige privatisering wel eens tot 2030 kunnen duren. We zijn nu vijf jaar na nationalisatie en bij de start van een eventuele beursgang mogelijk al zeven jaar na nationalisatie.

In de toekomstplannenbrief is toegelicht dat NLF stelt dat men zou kunnen uitgaan van een waardering van circa 15 miljard euro bij een beursintroduktie. Het betreft een momentopname en een indicatieve waardering. In dezelfde brief staat dat de Staat 21,66 miljard euro aan kapitaaluitgaven heeft gedaan voor ABN Amro. Teneinde dit bedrag terug te verdienen, zal de waarde van ABN Amro in de komende jaren moeten stijgen en zullen na de beursintroduktie volgende tranches op een hogere prijs moeten worden verkocht. Het is niet voorspelbaar of de koers in de periode na introduktie zal stijgen of dalen. De heer Enthoven heeft aangegeven dat niet uitgesloten kan worden dat de verkoopopbrengst nog de kapitaaluitgaven zal benaderen of overstijgen. Daarbij heeft hij aangegeven dat ook niet kan worden uitgesloten dat dit bedrag niet wordt gehaald. Aandelenkoersen kunnen uiteraard ook dalen en voorspellingen doen over de uiteindelijke verkoopopbrengst is speculatie.

Er is bij het bepalen van het tijdpad rekening gehouden met de nu bekende relevante ontwikkelingen in de sector, zowel voor ABN Amro als voor ASR. Als ik voor ABN Amro over ongeveer een jaar terug kom bij de Kamer en voor ASR over ongeveer een half jaar dan zal bezien worden of de sector voldoende stabiel is voor een verkoop, of de instellingen er klaar voor zijn, of er voldoende absorptievermogen is in de markt (waarbij de IPO pipeline een belangrijk criterium is) en wat de verwachtingen zijn ten aanzien van de opbrengst. De ontwikkelingen in de financiële sector en de onzekerheden hierbij komen dan ook aan de orde. Mochten zich nieuwe ontwikkelingen voordoen, bijvoorbeeld in het toezicht op de financiële

sector, die aanleiding zijn om een eventuele beursgang uit te stellen dan is dat voorstelbaar en ook niet uitgesloten.

Voor ABN Amro heb ik in mijn brief over de toekomstplannen gesteld dat er een periode van twaalf maanden gebruikt wordt om de vennootschap voor te bereiden op een eventuele beursgang. Vervolgens kan worden gezien of een daadwerkelijke beursgang op een termijn van vier tot zes maanden uitvoerbaar is. Dat houdt in dat een beursgang van ABN Amro op zijn vroegst in de eerste helft van 2015 plaats zal hebben. Op dit moment is dat tijdpad voldoende om voor beursgang de gewenste duidelijkheid te hebben over het effect op de marktwaardering van bijvoorbeeld de Asset Quality Reviews, inwerkingtreding van het Europees banktoezicht en andere maatregelen.

Voor de verzekeringssector is er reeds e.e.a. duidelijk omtrent de invoering van Solvency II. De verwachte invoeringsdatum is – in beginsel – 1 januari 2016. Het Solvency II-toezichtkader wordt verder uitgewerkt. Er bestaat betreffende de privatisering van ASR geen afhankelijkheid van de invoering van Solvency II. ASR is voldoende sterk gekapitaliseerd om geprivatiseerd te worden. De specifieke invoering van het Theoretische Solvabiliteitscriterium in 2014 voor de grote en middelgrote levensverzekeraars is niet meer dan een uitbreiding van de interventieladder, in voorbereiding op de invoering van Solvency II. Het zal er mede voor kunnen zorgen dat levensverzekeraars sterker aan de start van Solvency II staan. Bij andere ontwikkelingen in de sector zou gedacht kunnen worden aan het dossier compensatie beleggingsverzekeringen, de economische recessie waar Nederland uit ontwaakt en de lage kapitaalrentes:

- Het dossier beleggingsverzekeringen wordt door de sector aangepakt. Hoe lang het nog zal duren voordat dit dossier volledig is opgelost, valt niet te zeggen en is afhankelijk van vele factoren. Het is geen reden om te wachten met verkoop;
- De waardering van ASR niet zo afhankelijk van de reële economie. Het economisch herstel is dan ook geen reden om langer te wachten met verkoop;
- De waardering van een verzekeraar en dan voornamelijk de levensverzekeringen is onder andere zeer sterk afhankelijk van de kapitaalrentestanden. Een hogere rente betekent normaliter een hogere waardering. Op dit moment bevinden we ons in een periode met zeer lage rentes en derhalve een lage waardering voor levensverzekeraars. Gezien de onvoorspelbaarheid van de toekomstige rentestanden is er naar mijn mening dan ook geen reden om langer te wachten met verkoop.

Uiteraard zal er zorgvuldig rekening gehouden worden met de andere geplande beursgangen. Voor zowel ABN Amro als ASR is op dit moment bijvoorbeeld de aanstaande splitsing van ING Bank en ING Verzekeringen zeer relevant. Voorkomen zal moeten worden dat concurrerende beursgangen in binnen- en buitenland op hetzelfde moment plaatsvinden. De mogelijkheden betreffende privatisering van Reaal zijn momenteel nog onduidelijk. Op korte termijn wordt verwacht dat ING Verzekeringen verkocht of afgesplitst zal worden door ING Groep. Het moment waarop dit gebeurt, is in zoverre relevant voor ASR dat een eventuele beursgang van ASR niet op hetzelfde moment zou moeten plaatsvinden als de verkoop van ING Verzekeringen.

De waarderingsindicaties die NLF1 heeft afgegeven betreffen momentopnamen op basis van analyses van de waarderings- en vergelijkbare banken, zoals Lloyds, en verzekeraars in Nederland en andere Europese landen. Op basis van de resultaten en verwachtingen van ABN Amro en ASR betreffende winstgevendheid, dividenduitkeringen en kapitaalbuffers

zijn zodoende waarderingen opgesteld. De gepresenteerde waarderingen zijn in lijn met die van vergelijkbare banken en verzekeraars.

Voor een volledige en actueel overzicht van alle kosten en opbrengsten van vanaf de eerste interventie in 2008 verwijs ik u naar de overzichten zoals deze bij elke budgettaire nota gevoegd. Ten behoeve van de transparantie is dit overzicht met ingang van het Financieel Jaarverslag 2012 gesplitst in een gedeelte dat ziet op de (nationale) financiële sector, en een deel dat ziet op de Europese schuldencrisis. Het meest recente overzicht is opgenomen in de bijlagen bij de Miljoenennota<sup>11</sup>.

Er is overigens geen sprake van een voorlopig besluit. Zoals in mijn brief geschetst ben ik voornemens om ABN Amro te vragen om zich voor te bereiden op een beursgang en ASR om zich voor te bereiden op zowel een onderhandse verkoop als een beursgang (een zogenaamde *dual track*-benadering). Het betreft hier nadrukkelijk een verzoek aan de instelling om enkel voorbereidingen te treffen. Over ongeveer een jaar kan voor ABN Amro en over een half jaar voor ASR beoordeeld worden of zij daadwerkelijk klaar zijn voor verkoop. Er zal daartoe bekeken worden of de sector voldoende stabiel is voor een verkoop, of er voldoende interesse is in de markt en of de instelling er klaar voor is. Ik zal uw Kamer hierover informeren. Dat betekent dus dat er geen verkoop zal plaatsvinden alvorens uw kamer daarover is geïnformeerd. Er worden geen onomkeerbare stappen gezet.

#### **4. Verloop van de verkoop**

##### *a) Tijdsplan voor de verkoop*

De leden van de fracties van PvdA en D66 vroegen:

*(D66) De leden van de D66-fractie vragen ook naar het tijdsplan van een beursgang van ABN Amro. De Minister schrijft dat vanwege de omvang van de onderneming een beursgang meerdere jaren in beslag zal nemen. Deze leden vragen of hij hierin nauwkeuriger kan zijn: hoeveel jaar na de introductie op de beurs wil de Minister 50 procent, twee derde en 100 procent van de aandelen geprivatiseerd hebben?*

*(D66) De leden van de D66-fractie constateren dat er gedurende de crisis ook in andere landen banken zijn genationaliseerd. Deze leden achten het voorstelbaar dat ook die banken in de komende jaren geprivatiseerd gaan worden. Wat is hiervan het effect op de timing, het tijdsplan en de opbrengst van de privatisering van ABN Amro?*

*(PvdA) Indien binnen de dual-track benadering wordt gekozen voor een beursgang willen de leden van de PvdA-fractie informeren hoe deze zal worden vormgegeven? Zal worden gezocht naar participatie van institutionele beleggers en zal de beursgang in tranches plaatsvinden of in één keer?*

*(PvdA) Deze leden willen de Minister ook vragen in te gaan op het tijdsplan voor een mogelijke start van de afbouw van de staatsdeelneming in ABN Amro, gelet op de opmerking van ABN Amro in haar brief van 9 augustus jongsleden dat: «ABN Amro ten minste de in uw advies opgenomen tijd nodig heeft om volledig klaar te zijn voor de start van een IPO».*

---

<sup>11</sup> Kamerstuk 33 750, nr. 2.

Over het tijdspad voor de verkoop is het onmogelijk voorspellingen te doen. Dit hangt af van de marktomstandigheden. Zonder dat speculatief wordt gehandeld zal het belang geleidelijk en het liefst tegen hoge opbrengsten worden verkocht. Wel ben ik van mening dat het wenselijk is om duidelijk aan te geven, onder meer in het verkoopprospectus, dat de Staat voornemens is om zijn belang geheel af te bouwen. Ook zal er rekening worden gehouden worden met de andere geplande beursgangen. Voor zowel ABN Amro als ASR is op dit moment bijvoorbeeld de aanstaande splitsing van ING Bank en ING Verzekeringen zeer relevant. Deze concurrerende beursgangen moeten niet op hetzelfde moment plaatsvinden.

Ook een beursgang van ASR zal niet betekenen dat direct 100% van de aandelen worden verkocht. Door niet in één keer het geheel te verkopen wordt de zogenaamde kan de wat lagere koers die zich vaak voordoet bij een eerste tranche worden goedgehaakt door een volgende tranche op een hogere waardering te verkopen. Nu een definitief tijdspad aangeven voor de volgende tranches zoals D66 vraagt is niet doenlijk gegeven de grote onzekerheid. Eerst moet helderheid ontstaan over de omvang, timing en modaliteiten van de eerste tranche. Aan de hand van de uitvoering daarvan ontstaat een beter en ook dan altijd nog een voorlopig beeld over de verdere planning.

*b) De kosten van een verkoop*

De leden van de PvdA en D66 vroegen:

*(PvdA) De leden van de fractie van de PvdA staan zeer kritisch tegenover de hoge kosten die met een door zakenbanken begeleide initial public offering (IPO) gepaard kunnen gaan. Deze leden vinden het onwenselijk als zakenbanken forse winsten genereren, over de rug van een door de overheid uit noodzaak geredde bank. De leden van de PvdA-fractie dagen de Minister uit om niet de gebaande paden te bewandelen, maar met alternatieven te komen die leiden tot zo laag mogelijke kosten van de beursgang (natuurlijk onder de randvoorwaarde van een goede opbrengst). Is de Minister bereid verschillende alternatieve voorstellen uit te werken en de Kamer hierover te informeren? (PvdA) In dat licht wil de leden van de fractie van de PvdA informeren naar een inschatting van de kosten van een, in tranches, verrichtte IPO voor ABN Amro? Wat zijn de gemiddelde fees die zakenbanken vragen voor een IPO van de grootte van ABN Amro?*

*(PvdA) Is het mogelijk om een vaste fee (vast nominaal bedrag) van tevoren af te spreken in plaats van een fee die is gekoppeld aan de omvang van de IPO en de koersontwikkeling? Welke voor- en nadelen zijn verbonden aan een vaste fee naar het oordeel van de Minister? Is het ook mogelijk zakenbanken alleen de verkoop te laten begeleiden, maar het koersrisico, in positieve dan wel negatieve zin, bij de overheid te laten? Meer in algemene zin willen de leden van de PvdA-fractie informeren waarom de overheid niet – op basis van een onafhankelijke waardering door een gerenommeerde partij – pluksgewijs en alleen bij voldoende interesse uit de financiële markten aandelenpakketten in de etalage zet tegen een vaste vooraf bepaalde prijs? Welke rol kan het Agentschap van het Ministerie van Financien met haar uitgebreide contacten hierbij spelen? Ook willen de leden van de PvdA-fractie informeren of de Minister wil verkennen welke zaken rondom een IPO eventueel in house door ABN Amro zelf kunnen worden georganiseerd om zo de kosten te drukken? Deze leden willen de Minister eveneens vragen te reageren op een alternatief voor een door zakenbanken begeleidde IPO in de vorm van een zogenaamde «Dutch auction» die ook bij het Google-aandeel is*

*toegepast? Naar de leden van de PvdA-fractie begrijpen wordt in een systeem van een Dutch auction op basis van intekening een prijs voor een aandeel vastgesteld, waardoor de kosten nadrukkelijk lager uitvallen, hoe ziet de Minister de voor- en nadelen hiervan? Voorts willen de leden van de PvdA-fractie de Minister verzoeken na te gaan of uitgifte van een volksaandeel de kosten kan drukken, door een gedeelte van de aandelen van ABN Amro bijvoorbeeld aan te bieden tegen een vaste prijs op basis van intekening? Welke voor- en nadelen ziet de Minister hieraan en kan deze Minister toelichten hoe in het verleden bij het afstoten van staatsdeelnemingen is gehandeld op dit punt?*

*(PvdA) De leden van de PvdA-fractie benadrukken ook ten aanzien van ASR de bezwaren tegen hoge kosten die met een IPO begeleid door zakenbanken gepaard kunnen gaan en roepen op om ook voor ASR bovengenoemde alternatieven te bezien.*

*(D66) De leden van de D66-fractie constateren dat er met enige regelmaat beursintroductions zijn, waarbij de koers van de aandelen direct na de introductie fors stijgt. Wanneer dit bij ABN Amro ook zou gebeuren, kan dit naar het oordeel van deze leden bij veel burgers ten minste een gevoel van onrechtvaardigheid oproepen. Op welke wijze kan dit worden voorkomen?*

*(D66) De leden van de D66-fractie vragen verder aan de Minister om een inschatting te geven van de kosten die verbonden zijn aan een beursintroductie. Kan hij deze inschatting bieden en onderbouwen? Komen de kosten van een beursgang voor rekening van ABN Amro, of voor rekening van de staat? Welke mogelijkheden ziet de Minister om deze kosten te beperken?*

Bij een beursgang zijn meerdere adviseurs betrokken. Naast de genoemde *investment banks* zijn dit onder meer ook juridisch adviseurs, accountants en communicatieadviseurs. Investment banks worden niet (enkel) ingehuurd om de aandelen te veilen. Het proces dat daaraan voorafgaat, is minstens zo belangrijk. Het is in het belang van de Staat dat de aandelen die worden aangeboden tijdens de beursintroductie optimaal worden geplaatst. Dat wil zeggen dat de juiste mix van beleggers moet worden gevonden die de optimale prijs voor de aandelen zullen betalen, zodat niet alleen de opbrengst wordt geoptimaliseerd, maar ook dat toekomstige plaatsingen succesvol zullen zijn. Hiertoe zal onder andere een goed voorbereide, zeer intensieve marketingcampagne onder potentiële beleggers moeten worden gevoerd. Dit is een belangrijke rol van de begeleidende banken. Vanwege de enorme belangen die hiermee zijn gemoeid is, is het evident dat wij ons hierin door met dit proces zeer ervaren partijen laten bijstaan.

Desalniettemin deel ik de zorg van hoge kosten voor een beursgang. Ik zal de voor- en nadelen van alternatieven onderzoeken om te komen tot zo laag mogelijke kosten van de beursgang onder de randvoorwaarde van een maximale opbrengst voor de Staat. Een belangrijk uitgangspunt is dat het alternatief niet mag leiden tot een afname van de slagingskansen van de beursgang. Onder meer de volgende alternatieven worden onderzocht:

- het afspreken van een vaste vergoeding;
- het beperken van de begeleiding door bepaalde activiteiten door het Agentschap of ABN Amro zelf te laten uitvoeren;
- een veiling van de aandelen;
- introductie van een volksaandeel.

Ten aanzien van dit laatste verwijs ik volledigheidshalve naar het onderdeel in deze brief waarin de voor- en nadelen van het voorstel van de heer De Mol van Otterloo worden besproken.

NLFI zal zich ervoor inzetten om de kosten laag te houden en de netto-opbrengst van verkoop de optimaliseren. De tranches die in de jaren daarna naar de beurs worden gebracht zullen substantieel lagere kosten hebben. De gemiddelde kosten een Europese beursgang (2008–2013) bedroeg 2,7% van het geplaatste kapitaal. Het betreft hier private transacties van private aandeelhouders. De Staat en NLFI zetten in op lagere fees. Of de vergoeding van de begeleidende banken bij een beursgang van ABN Amro of ASR daarmee vergelijkbaar zal zijn wordt dus nog gezien.

De kosten voor een beursgang komen voor rekening van de Staat. Hier geldt ook het principe «wie betaalt die bepaalt». Er is daarnaast ook een zakelijke afweging om de kosten niet voor rekening van de vennootschap te laten komen. Wanneer het resultaat lager is doordat deze kosten door ABN Amro worden genomen, dan kan dit in een veelvoud terugkomen bij de waardering. Doordat de verkoopopbrengst een afgeleide is van de resultaten van ABN Amro zullen de kosten, ook wanneer die door ABN Amro worden vergoed, uiteindelijk voor rekening zijn van de verkopende aandeelhouder, de Staat.

Met enige regelmaat zijn er beursintroducties waarbij de koers van de aandelen direct na de introductie fors stijgt. Uiteraard is dit onwenselijk omdat ik van oordeel ben dat de verkoopopbrengst zo veel als mogelijk de kapitaaluitgaven moet terugverdienen. Het proces zal er dan ook in moeten voorzien dat dit wordt voorkomen. Er zal daarom onder meer een afweging moeten worden gemaakt tussen de hoogte van de introductieprijs van een aandeel en de vraag naar het aandeel. Bij een lagere introductieprijs is er immers meer vraag te verwachten. Uitgangspunt vormt een optimalisatie van de verkoopopbrengst. Bij een eventuele beursintroductie van ABN Amro moet dus een afweging worden gemaakt tussen de eerste gewenste verkoopopbrengst en de gewenste koersontwikkeling na de introductie die relevant is voor de vervolgvakopen van aandelen in de jaren volgend op de introductie. Bij de recente beursgang van Twitter was het een keuze van de verkopende aandeelhouder om een introductiekoers te kiezen waarbij er een veelvoud aan vraag naar de aandelen was. De opbrengst van de introductie was voor de verkopende aandeelhouder blijkbaar voldoende interessant en daarnaast was het mogelijk een bewuste keuze om een stijgende aandelenkoers te creëren hetgeen mogelijk goed is voor vervolgvakopen en de media-aandacht voor de onderneming.

## **5. Effect van de verkoop (concurrentie in de sector)**

De leden van de fracties VVD, PvdA, PVV, D66 en SP vroegen:

*(PvdA) De leden van PvdA-fractie observeren dat de Nederlandse overheid in de bancaire sector tegen wil en dank enig aandeelhouder is van zowel ABN Amro en SNS Reaal. De Nederlandse bankensector is sterk geconcentreerd, waardoor het vraagstuk van de toekomstige marktordening bij afbouw van de staatsdeelnemingen in beide ondernemingen extra aandacht verdient in de discussie menen de leden van de PvdA-fractie. Hoe ziet de Nederlandse overheid de marktordening op de Nederlandse bancaire markt en hoe wil zij haar twee staatsdeelnemingen daarbinnen positioneren?*

*(PvdA) Naar de mening van deze leden moet de afbouw van de staatsdeelnemingen in ABN Amro en SNS Reaal zoveel mogelijk in samenhang worden gezien. Deze leden willen de Minister dan ook vragen of hij bereid is nader in te gaan op de toekomstige marktordening in de Nederlandse financiële sector in het licht van het geformuleerde voornemen de staatsdeelnemingen af te bouwen? En deze discussie ook te relateren op de bankenvisie die het kabinet presenteerde in reactie op het advies van de Commissie Wijffels. De genoemde leden begrijpen dat daarbij de nog aan SNS Reaal op te leggen remedy vanuit de Europese Commissie zal moeten worden betrokken, maar deze leden willen bovenstaande vragen wel al bij de Minister neerleggen.*

*(PVV) Kan de Minister toelichten hoe hij wil komen tot concurrentie in de financiële sector? En dit meer specifiek tot de verkoop van voormelde financiële instellingen?*

*(PVV) Onlangs stelde een Oostenrijkse bankier dat hetgeen de Europese bankensector nodig heeft een situatie is waar banken niet langer tot «big to fail» zijn. En dat een mogelijk bankroet een veel betere stok achter de deur is dan nog meer regelgeving. Zou de Minister zijn verzelfstandigingsbeleid van de financiële instellingen eens in dat perspectief willen plaatsen?*

*(PVV) Verder vragen deze leden wat de verwachte gevolgen zijn voor het bankenlandschap, wanneer een groot deel van de Nederlandse consumenten aandeelhouder wordt van één van de banken.*

*(D66) De leden van de D66-fractie hebben naar aanleiding van de tendens dat buitenlandse banken zich terugtrekken op hun thuismarkt, de vraag wat het effect van de Europese bankenunie hierop zal zijn. Acht de Minister het aannemelijk dat deze tendens ook in een bankenunie met een Europese toezichthouder zal plaatsvinden? Zo ja, in hoeverre acht hij het dan wenselijk dat ABN Amro door een buitenlandse partij zou worden overgenomen?*

*(D66) Ook vragen de leden van de D66-fractie een inschatting van de Minister op de effecten van de privatisering van ABN Amro op het Nederlandse bankenlandschap. Kan hij een inschatting geven van de welvaartswinst die bereikt wordt door de verbetering van de concurrentieverhoudingen in de bancaire sector?*

*(SP) De leden van deze fractie lezen dat de concurrentie en de diversiteit in de Nederlandse bancaire sector afhankelijk is van een derde (buitenlandse) partij. Is de Minister van mening dat een staatsbank, zoals vroeger de Postbank, een toegevoegde waarde kan leveren aan de concurrentie en de diversiteit binnen de Nederlandse bankensector? Is de Minister van mening dat ABN Amro in staatshanden op dit moment slecht presteert? De leden lezen dat veel banken zich juist terugtrekken naar hun thuismarkt. Denkt de Minister dat er momenteel überhaupt interesse is in ABN Amro door een buitenlandse bank? Hoe gaat de Minister voorkomen dat buitenlandse banken na een korte periode weer vertrekken van de Nederlandse markt, zoals de laatste jaren het geval is geweest? Hoe gaat de Minister voorkomen dat na een beursgang de ABN Amro uit elkaar geknipt gaat worden?*

*(VVD) Wat kunnen de gevolgen voor de kredietverlening bij ABN Amro zijn als men begint met de voorbereidende activiteiten, waarbij in ieder geval de winstgevendheid belangrijk zijn, maar ook tegelijkertijd moet worden gewerkt aan bufferopbouw?*

*(SP) Is de Minister van mening dat een vijandige overname van een systeembank zoals ABN Amro de Nederlandse financiële markt kan verstoren? En deelt de Minister de mening dat dit onwenselijk is?*

Nagenoeg alle fracties hebben vragen gesteld over de effecten van de verkoop van ABN Amro, vooral in relatie tot de concurrentie in het Nederlandse bankenlandschap. De verkoop van ABN Amro dient – naast de eerder toegelichte vier randvoorwaarden – ook te worden gezien in het licht van het Nederlandse bankenlandschap en de mate van concurrentie daarop. In de kabinetsvisie op de Nederlandse bankensector<sup>12</sup> is uitgebreid ingegaan op de concurrentieverhoudingen in het Nederlandse bankenlandschap. Het algemene beeld van de Nederlandse bankensector is een sterk geconcentreerde markt. Deze concentratie is sinds de financiële crisis van 2008/2009 verder toegenomen en de concurrentie is verder afgenomen. Verdergaande consolidatie in de bankensector en buitenlandse banken die zich terugtrekken naar hun thuismarkt zijn hier mede debet aan. Tegen deze achtergrond bekeken is het wenselijk dat een verkoop van ABN Amro niet leidt tot een nog meer geconcentreerde Nederlandse bankensector. Het kabinet streeft naar een open, diverse sector met voldoende concurrentie. Door concurrentie worden banken geprikkeld te innoveren, efficiënt te opereren en datgene aan te bieden waar hun klanten behoefte aan hebben. Concurrentie draagt zodoende bij aan welvaart. Concurrentie – en daarmee de diversiteit van de bankensector – kan toenemen door het creëren van de juiste condities in de markt en het toezicht. In de kabinetsvisie op de Nederlandse bankensector presenteert het kabinet daarom ook een aantal maatregelen die de concurrentie moeten bevorderen. Daarbij past ook een terugkeer naar de markt van ABN Amro.

Daarnaast is de vraag gesteld wat het effect van de Europese bankenunie op de concurrentie zal zijn. Zoals gezegd trekken veel banken zich sinds de crisis terug op hun thuismarkten. Hernieuwde expansie zal pas worden verwacht wanneer Europese banken weer beter gekapitaliseerd zijn. De invoering van de bankenunie kan op langere termijn bijdragen aan een verdere versterking van de interne markt en daarmee aan de grensoverschrijdende concurrentie tussen banken. Ook andere Europese beleidsinitiatieven zoals het richtlijnvoorstel voor herstel en afwikkeling van banken (Bank Recovery and Resolution Directive) kunnen bijdragen aan een gelijk speelveld en vergroting van de concurrentie. Dit voorstel bevat onder meer een *bail-in regime*, waardoor het fundingvoordeel van de systeembanken als gevolg van de impliciete overheidsгарantie naar verwachting verminderd wordt.

Omdat banken zich terugtrekken op hun thuismarkten wordt een buitenlandse overname niet verwacht. Op zich is een overname door een buitenlandse partij niet onwenselijk, mits de continuïteit van de vennootschap hierdoor niet in gevaar komt, zoals in 2007 het geval was. Om dit te voorkomen wordt een beschermingsconstructie ingesteld, een stichting continuïteit.

Ook is gevraagd wat de gevolgen voor de kredietverlening bij ABN Amro zijn als men begint met de voorbereidende activiteiten, waarbij in ieder geval de winstgevendheid belangrijk is, maar ook tegelijkertijd moet worden gewerkt aan bufferopbouw. Zoals DNB heeft aangegeven in het recent gepubliceerde «Overzicht Financiële Stabiliteit» zijn de Nederlandse banken goed op weg naar de hogere kapitaaleisen onder Bazel III. Het zwakke economische herstel blijft echter een risico voor verdere balansversterking. Het is echter belangrijk dat banken de benodigde

<sup>12</sup> Kamerstuk 32 013, nr. 35.



versterking met name via winstinhouding of kapitaaluitgifte voltooien, om te voorkomen dat de kredietverlening in Nederland verder onder druk komt te staan.

De leden van de PVV-fractie vroegen:

*(PVV) Waarom gaat het kabinet niet over tot het opsplitsen van ABN Amro in regionale en functionele eenheden? Heeft de Minister gezien of een dergelijke opsplitsing niet een optie zou kunnen zijn om te komen tot een bankensector die minder grote risico's kent dan in het verleden en wordt gekenmerkt door meer diversiteit en concurrentie? Zou de Minister dezelfde analyse eens kunnen maken ten aanzien van de ASR?*

Banken zijn in het verleden vaak gefuseerd om schaalvoordelen te behalen, bijvoorbeeld om te kunnen in nieuwe ICT-systemen, die al gauw miljarden kosten en dus een bepaalde omvang van een bank vereisen. Niettemin moet de structuur van banken worden aangepast indien dit nodig is voor de vermindering van risico's en verbetering van de afwikkelbaarheid. Dit geldt voor alle banken in Nederland, dus ook voor ABN Amro. Sinds de financiële crisis vindt nationaal en internationaal een herbezinning plaats op de structuur van de Nederlandse banken, waarbij de wenselijkheid wordt onderzocht van maatregelen als die in de vraag worden genoemd. Het vraagstuk van structuurhervormingen speelt bijvoorbeeld bij het opstellen van resolutieplannen per bank. In deze plannen worden aanpassingen van de structuur van afzonderlijke banken voorgeschreven waar dit nodig is om een bank afwikkelbaar te maken. Dit is maatwerk dat een gedetailleerd onderzoek naar de individuele organisatie van de banken vereist. DNB is hier momenteel mee bezig in overleg met het Ministerie van Financiën.

Hoewel ASR heeft aangetoond over voldoende schaal te beschikken om voort te gaan als zelfstandige verzekeraar, kan een consolidatiebeweging ook gevolgen hebben voor ASR. Het is evenwel niet aan te bevelen om ASR in een dergelijke consolidatiebeweging te splitsen in delen, omdat de complexiteit voor de vennootschap die daarbij komt kijken erg groot is. Bovendien kan een verkoop van delen van de portefeuille, zoals de «gesloten» portefeuille, leiden tot een verlaging van de rating. Daarnaast bestaat het risico dat de Staat aandeelhouder blijft van die onderdelen die minder interessant blijken te zijn. ASR is uitsluitend actief op de Nederlandse verzekeringsmarkt. ASR is actief in verschillende segmenten van de verzekeringsmarkt, zoals leven, schade en arbeidsongeschiktheidsverzekeringen. De voordelen van de daaraan verbonden diversificatie (risicodiversificatie, schaalvoordelen en efficiënt gebruik van kapitaal) zouden verdwijnen bij separatie. Bovendien zal opsplitsing in delen gevolgen hebben voor de waarde van het geheel. Vanwege de invloed op de waarde van het geheel en de risico's die hiermee gepaard gaan is het nu niet wenselijk om ASR in delen te verkopen. Wanneer er serieuze interesse voor onderdelen van ASR wordt getoond dan zal ik dit uiteraard overwegen en op financieel economische gronden beoordelen.

De leden van de PvdA en de SP fracties vroegen:

*(SP) Deze leden lezen dat NLFI verwacht dat grote verzekeraars gaan consolideren. Kan de Minister toelichten of de diversiteit op de Nederlandse verzekeraarsmarkt momenteel voldoende is? Is de Minister van mening dat een fusie tussen verzekeraars in Nederland wenselijk is?*

*(PvdA) Voorts wensen de leden ook ten aanzien van ASR dat ook daar het afstoten van de verzekeraar wordt geplaatst in het bredere kader van het verzekeringslandschap dat wordt voorgestaan door het kabinet. Ten aanzien van een onderhandse verkoop binnen de dual-track benadering*

*willen de leden van de PvdA-fractie dan ook informeren naar de aandacht voor de marktordening binnen de verzekeringssector. De leden van de PvdA-fractie delen de analyse dat een consolidatieslag waarschijnlijk is op de Nederlandse verzekeringsmarkt, maar willen niet dat dit leidt tot een te geconcentreerde markt waar weinig valt te kiezen voor de consument.*

De Nederlandse verzekeringsmarkt wordt gekenmerkt door een groot aantal spelers in een op onderdelen krimpende markt. Er zijn momenteel ongeveer 25 zorgverzekeraars actief, 40 levensverzekeraars en 130 schadeverzekeraars. De stabiliteit van de sector kan toenemen door consolidatie vanwege de transitie naar een kleiner aantal mogelijk beter renderende partijen. Deze verbetering van het rendement wordt dan voornamelijk bereikt door een verlaging van de kostenbasis en schaalvoordelen. Hoe en wanneer deze consolidatie zal plaatsvinden is niet bekend, maar lijkt gezien de krimpende markt en de te behalen synergie- en schaalvoordelen aannemelijk binnen afzienbare termijn. Deze consolidatie kan gevolgen hebben voor ASR. Gelet op het grote aantal partijen dat ook na een eventuele consolidatie actief blijft op de verschillende verzekeringsmarkten, zie ik geen enkel risico dat er als gevolg van de consolidatie in de verzekeringsmarkt een te geconcentreerde markt ontstaat waardoor er voor de consument weinig valt te kiezen.

De leden van de CU-fractie vroegen:

*(CU) De leden van de ChristenUnie-fractie hebben met instemming kennisgenomen van het gebruik van het besliskader dat door de parlementaire onderzoekcommissie privatisering en verzelfstandiging overheidsdiensten van de Eerste Kamer is opgesteld. De leden van de ChristenUnie-fractie lezen dat in stap vijf van het besliskader wordt geëvalueerd of de vooraf vastgestelde doelen zijn behaald. Kan het kabinet aangeven wat de voorlopige doelen zijn, op welk moment deze doelen definitief zullen worden vastgesteld en hoe de Kamer daarbij wordt betrokken?*

Het moment dat de Staat niet meer de meerderheid van de aandelen in ABN Amro en ASR houdt zal worden geëvalueerd hoe het verkoopproces tot op dat moment is verlopen en wat de impact daarvan is geweest op de concurrentieverhoudingen in de sector. Uw Kamer zal daarover worden geïnformeerd voordat de evaluatie wordt uitgevoerd.

De leden van de CU-fractie vroegen:

*(CU) De leden van de ChristenUnie-fractie vragen of het kabinet ook van plan is andere partijen, naast DNB, te betrekken bij de beoordeling of er sprake is van voldoende stabiliteit voor een verkoop.*

In mijn besluit over het aanvangen van de concrete voorbereidingen voor een verkoop – en dus ook de beoordeling of er sprake is van een voldoende stabiele financiële sector – zal ik het oordeel van DNB en de AFM betrekken, alsmede het advies van NLF1.

De leden van de CU en de PvdA fracties vroegen:

*(CU) De leden van de ChristenUnie-fractie vragen hoe het kabinet de klantenbelangen en werknemersbelangen mee wil laten wegen in de besluitvorming over privatisering.*

*(PvdA) De leden van de PvdA-fractie willen eveneens de motie Van Hijum-Nijboer (Kamerstuk 33 532, nr. 17) in herinnering brengen. Deze leden willen de Minister, gelet op deze motie, vragen hoe hij na de*

*privatisering institutioneel dan wel middels regulering wil bewerkstelligen dat de governance van ABN Amro gericht is op dienstbaar bankieren waar ruimte is voor een gematigde lange termijn winstdoelstelling?*

Zoals eerder aangegeven dienden de publieke belangen die zijn gemeoid met ABN Amro mijns inziens te worden geborgd in wet- en regelgeving en niet via aan de onderneming verbonden constructies. Dan zouden immers alleen de publieke belangen van de klanten bij ABN Amro geborgd zijn, terwijl het juist van groot belang is dat alle publieke belangen van de klanten bij alle banken in Nederland geborgd zijn. Alleen dan zijn de «spelregels» en het speelveld voor alle financiële instellingen gelijk. In de kabinetsvisie op de Nederlandse bankensector is uiteengezet hoe zorg wordt gedragen voor het publieke belang van een solide, transparante, integere en concurrerende bankensector, die de klant centraal stelt en dienstbaar is aan de reële economie.

## **6. RFS**

De leden van de VVD-fractie vroegen:

*(VVD) Er bleef gedeeld bezit over in RFS, dat niet toegewezen kon worden aan één van de consortiumpartijen (de zogenaamde shared assets). Deze shared assets zijn in RFS achtergebleven. Met RBS en Santander is afgesproken dat de shared assets in RFS afgewikkeld zullen worden. Dit betekent dat deze verkocht dan wel geliquideerd worden. Een snelle verkoop van deze assets is lastig gebleken en kan nog enkele jaren in beslag nemen. Kan de Minister hier een wat uitgebreidere toelichting op geven? Wat zijn de kosten geweest en wat kunnen de opbrengsten zijn c.q. worden? Hoeveel jaar gaat dit nog duren? Waarom is een (snelle) verkoop lastig gebleken?*

Het belang in RFS Holdings B.V. (RFS) is verbonden aan de onverdeelde boedel van het in 2007, door het consortium RBS (R), Fortis (F) en Santander (S), overgenomen voormalige ABN Amro. RBS is door de consortiumpartners gemachtigd om de activa in RFS op ordentelijke wijze te beheren en te verkopen.

Van de totale uitgaven is 2,6 miljard euro toe te wijzen aan RFS. Veruit het belangrijkste activum in deze portefeuille is een belang in de Saudi Hollandi Bank. Het verkoopproces hiervan is gaande en duurt reeds enkele jaren door een gebrek aan interesse van strategische partijen binnen de kaders die door de lokale regelgever zijn gedefinieerd. Het is onmogelijk om uitspraken te doen over een verwachte opbrengst en termijn waarbinnen de verkoop gerealiseerd kan worden. Als deze transactie is afgerond, kunnen de gedeelde activa voor het grootste deel worden afgewikkeld. Tot op heden is circa 16 miljoen euro kapitaalrepatriëring uit de Z-share ontvangen. De boekwaarde van het eigen vermogen eind 2012 dat toewijsbaar is aan het aandeel van de Nederlandse Staat bedroeg 265 miljoen euro.

## **7. ASR en Reaal**

De leden van de VVD en de PvdA fracties vroegen:

*(VVD) De leden van de VVD-fractie hebben nog wat aanvullende vragen over de privatisering van a.s.r en Reaal. Hoe kijkt de Minister aan tegen het in gezamenlijk in de markt zetten van a.s.r. en Reaal? Welke mogelijkheden zijn daar voor, maar ook welke beperkingen zijn er?*

*(PvdA) Waarom heeft het kabinet geen ruimer tijdspad gekozen en waarom wordt bij het afstoten van de staatsdeelneming van ASR niet gewacht op de remedy die volgt uit de nationalisatie van SNS Reaal*

*(VVD) SNS Reaal is volgens de Minister nog niet gereed om naar de markt te gaan. Zijn de verzekeringsonderdelen van SNS Reaal wel gereed om naar de markt te gaan?*

Op dit moment ben ik nog in afwachting van goedkeuring door de Europese Commissie van het herstructureringsplan van SNS Reaal. Een beschikking van de Europese Commissie waarin remedies worden geëist is waarschijnlijk. Tot die tijd is het onduidelijk welke scenario's er voor SNS Reaal mogelijk zijn.

Op het moment dat de mogelijkheden en beperkingen duidelijk zijn, zullen de opties worden bekeken. Wanneer een samengaan van Reaal met ASR mogelijk is dan zal ook dit scenario moeten worden beoordeeld. Mocht dit het geval zijn dan hecht ik waarde aan een transparant proces waarbij op financieel economische gronden keuzes worden gemaakt op portefeuille-niveau. Op dit moment sluit ik geen scenario's uit.

SNS Reaal is recentelijk genationaliseerd. Het bestuur van de vennootschap werkt op dit moment hard om de bank en verzekeraar te versterken en duurzaam winstgevend te maken. Hiervoor zal de benodigde tijd worden genomen. Wanneer scenario's voor verkoop of fusie aan de orde zijn dan zullen deze worden beoordeeld en wordt uw kamer geïnformeerd.

## **8. De Europese Commissie en de Autoriteit Consument & Markt**

De leden van de VVD-fractie vroegen:

*(VVD) De Europese Commissie moet beoordelen of er sprake is van staatssteun bij de verkoop. Indien de staat namelijk onder de marktprijs verkoopt, kan de Europese Commissie tot de conclusie komen dat er sprake is van staatssteun. Welke contacten zijn er al met de Europese Commissie hierover?*

In de Herstructureringsmededeling van de Commissie zet de Commissie haar beleid uiteen omtrent afstoting en inkrimping van bedrijfsactiviteiten. In deze mededeling is bepaald dat de Commissie zich gunstig opstelt bij afstoting en inkrimping van bedrijfsactiviteiten indien deze worden doorgevoerd zonder discriminatie tussen bedrijfsonderdelen in de verschillende lidstaten.

Omdat zowel bij een beurgang als bij een onderhandse verkoop sprake is van een open en transparant verkoopproces, waarin een marktprijs tot stand komt, verwacht ik dat de Commissie zich gunstig opstelt. De Kamerbrief over de toekomstplannen met de financiële instellingen ABN Amro, ASR en SNS REAAL heb ik ter informatie aan de Europese Commissie gezonden en hierop zijn geen opmerkingen vernomen.

De leden van de PvdA-fractie vroegen:

*(PvdA) Wordt daarom door het NLFI en de Minister ook contact gezocht met en kennis ingewonnen van de betreffende mededingingsautoriteiten indien wordt besloten tot een onderhandse verkoop (van ASR)?*

Uiteraard wordt waar nodig contact gezocht door NLFI met de mededingingsautoriteiten.