



DEPARTEMENTAAL VERTROUWELIJK

TER BESLISSING / HEDEN

Aan

de minister

Generale Thesaurie  
Financieringen

Persoonsgegevens

nota

ABN AMRO - T=nu-advies NLFI

Persoonsgegevens

Datum

27 november 2023

Notanummer

G2023 - 170

Bijlagen

1. Kamerbrief
2. T=nu-advies
3. Mandaatbesluit
4. G2023-157
5. Windowadvies

### Aanleiding

Op 31 oktober 2023 heeft u ingestemd met het advies van NLFI voorbereidingen te treffen voor een zogenoemde *dribble-out* (DO) (bijlage 4). NLFI heeft de voorbereidingen inmiddels afgerond en adviseert u nu om op korte termijn de DO te starten (zie T=nu-advies bijlage 2).

### Beslispunten

- Bent u akkoord met het starten van een DO voor certificaten ABN AMRO, conform het advies van NLFI? Financiële en economische belangen van de staat  
Financiële en economische belangen van de staat Wij adviseren u positief.
- Zo ja, bent u akkoord met de concept Kamerbrief, waarin de start van de afbouw wordt aangekondigd (bijlage 1)? Indien akkoord, dan wordt de brief bij start van de DO, gepland op ~~29~~ 30 november 2023, voorbeurs aan de Kamer verstuurd.
- Zo ja, bent u ook akkoord met het openbaar maken van de nu voorliggende beslisnota, de eerdere beslisnota bij het windowadvies (bijlage 4) en het windowadvies van NLFI (bijlage 5) conform de beleidslijn Actieve openbaarmaking nota's? De omliggende delen bevatten vertrouwelijke informatie en worden onzichtbaar gemaakt. Openbaarmaking daarvan zou deze en toekomstige transacties van de staat kunnen schaden.

### Kernpunten

- Eerder hebben wij met u afgestemd of de demissionaire status van het kabinet aanleiding is om de afbouw voorlopig te pauzeren. U heeft aangegeven dat dit niet het geval is. Dit is ook zo opgenomen in het Schriftelijk Overleg van 1 november 2023: *Verdere afbouw betreft dus staand beleid waarvoor geen nieuw kabinetsbesluit nodig is of waarvoor goedkeuring van de Tweede Kamer nodig is. (...) Zoals hierboven reeds aangegeven ben ik voornemens om het kabinetsbeleid te blijven uitvoeren. Ik zal mij hierover laten adviseren door NLFI. Dit kan eventueel ook betekenen dat de afbouw verder gaat, voordat er een nieuw kabinet is.*
- De timing van het advies van NLFI valt kort na de verkiezingen en nog voordat de nieuwe Kamer geïnstalleerd is. Mocht dit voor u aanleiding zijn om een andere afweging te maken, dan horen wij dat graag.

- Als u instemt met de DO, dan verleent u mandaat aan NLFI om dagelijks tegen de beurskoers certificaten te verkopen. NLFI adviseert af te bouwen tot een aandelenbelang van [ ] resteert. Dit betekent een afbouw van [Fin.eco.] punt. Het verkoopprogramma duurt naar verwachting circa [Fin.eco.]
- NLFI adviseert om een minimumprijs in te stellen. Als de koers onder deze prijs komt, wordt het verkoopprogramma (tijdelijk) onderbroken totdat de koers weer boven de minimumprijs noteert. In de afgelopen DO gold een minimumprijs van [Fin.eco.]. De huidige koers (EUR 12,56) is lager ~~X~~ dan bij de start van de eerste DO. Financiële en economische belangen van de staat

Financiële en economische belangen van de staat

- Wij adviseren u positief en in lijn met het advies van NLFI: het starten van een dribble-out is conform de door u eerder goedgekeurde afbouwstrategie. Wij kunnen ons ook vinden in de voorgestelde omvang en zien net als NLFI geen reden om Financiële en economische belangen van de [ ] staat.
- De verwachte opbrengst tegen de minimumprijs van [Fin.eco.] circa [Fin.eco.] [Fin.eco.]. De opbrengst is conform de begrotingsregels crisis gerelateerd en niet-kaderrelevant. Daarom vloeit deze direct terug in de staatsschuld.
- Gelijktijdig met deze nota vindt binnen het ministerie van Financiën een uitvraag plaats ter controle of er geen koersgevoelige informatie (KGI) aanwezig is. Als er geen KGI naar boven komt, dan zal [Persoonsgegevens] [Persoonsgegevens] namens u het mandaatbesluit voor NLFI (bijlage 3) tekenen en kan NLFI het verkoopprogramma starten. Als er KGI naar boven komt, dan kan de transactie geen doorgang vinden. Wij informeren u in dat geval.

Financiële en economische belangen van de staat

**Toelichting**

*Afbouwcriteria*

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

*Omvang*

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

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

Financiële en economische belangen van de staat

**Fin.eco.** zijn. Publicatiemomenten kunnen nader inzicht geven in de verkoopstrategie. Dat wordt als onwenselijk gezien.

Financiële en economische belangen van de staat

*Minimumprijs*

NLFI adviseert een minimumprijs vast te stellen. Onder deze beurskoers worden geen certificaten verkocht. De minimumprijs dient als noodrem bij een te lage beurskoers. Stopzetten of pauzeren van het verkoopprogramma is namelijk enkel mogelijk indien er geen KGI aanwezig is. Als op dat moment zich een koersdaling zou voordoen, kan niet worden ingegrepen. Een vooraf afgesproken minimumprijs zorgt dat er automatisch wordt ingegrepen.

Daarnaast borgt de minimumprijs dat de gemiddelde opbrengst per certificaat over de looptijd van de DO hoger is dan de minimumprijs.

De hoogte van een minimumprijs kan niet objectief worden vastgesteld. In de recent afgeronde DO is een minimumprijs van  gehanteerd. **Financiële**

en economische belangen van de staat

Financiële en economische belangen van de staat



## Financiële en economische belangen van de staat

### *Overdracht aandelen en ontvangst certificaten*

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

### *Overige aandachtspunten NLFI*

- NLFI licht toe dat met een nieuwe DO een duidelijk signaal wordt gegeven aan de markt dat de afbouw continueert na het eerdere verkoopprogramma. Dit is volgens NLFI behulpzaam voor het slagen van toekomstige afbouwtransacties.
- NLFI heeft de DO zo vormgegeven dat het flexibiliteit biedt om het programma bij onvoorziene omstandigheden aan te passen, pauzeren of tijdelijk of geheel te stoppen. Aanleiding hiervoor kan een aanzienlijke verslechtering van de markt zijn, of juist een sterke verbetering waardoor een grotere transactie in één keer mogelijk en wenselijk is. NLFI kan dit alleen doen als er geen sprake is van voorwetenschap bij het ministerie van Financiën, ABN AMRO en/of NLFI zelf.
- |                                   |
|-----------------------------------|
| Vertrouwelijke bedrijfsinformatie |
|-----------------------------------|
- NLFI heeft juridisch advies ontvangen over de vraag of afbouw tot circa 40% ertoe leidt dat de ACM-maatregelen vervallen. Dat is niet het geval. Ook met een dergelijk belang behoudt NLFI redelijkerwijs zeggenschap over ABN AMRO.
- Zowel ABN AMRO als de Stak AAB hebben periodieke publicatieverplichtingen, waarbij zij dienen aan te geven hoeveel aandelen en certificaten er zijn. Uit hun publicaties is mogelijk af te leiden hoe het verkoopprogramma van de staat vordert. Dit is wat ons betreft vooralsnog geen aanleiding om de Kamer alsdan proactief te informeren over de voortgang. Vanzelfsprekend zal de Kamer als de DO is afgerond wel geïnformeerd worden.

Financiële

en economische belangen van de staat

### *Communicatie*

De Kamerbrief kan op aandacht van de media rekenen. We zien geen gevoeligheden gezien het uitvoering van staand beleid betreft. De berichtgeving over de verkoop van aandelen AA is mede daardoor steeds feitelijk van aard geweest.

### *Politiek/bestuurlijke context*

- In uw Kamerbrief van 9 oktober 2023, waarin u de afronding van het afgelopen DO-programma heeft gemeld, heeft u tevens aangegeven dat NLFI u ook de komende periode zal adviseren over de verdere afbouw van het belang in ABN AMRO.
- U heeft op 1 november 2023 in een Schriftelijk Overleg aangegeven dat verdere afbouw staand kabinetsbeleid is, waarvoor geen nieuw kabinetsbesluit en ook geen goedkeuring van de Tweede Kamer nodig is. U heeft tevens aangegeven dat dit eventueel ook kan betekenen dat de afbouw verder gaat, voordat er een nieuw kabinet is.

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

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



DEPARTEMENTAAL VERTROUWELIJK  
TER BESLISSING  
Aan  
de minister

Directie Financieringen

Persoonsgegevens

nota

Window-advies ABN AMRO

**Datum**

31 oktober 2023

**Notanummer**

G2023 - 157

**Bijlagen**

1. Windowadvies NLFI
2. Bijlage bij windowadvies
3. Parameters DO ABN AMRO
4. Afbouwstrategie

Persoonsgegevens

**Aanleiding**

Op woensdag 8 november start een nieuwe open periode voor een eventuele vervolgentransactie inzake ABN AMRO. NLFI heeft bijgevoegd window-advies opgesteld met het verzoek of u kunt instemmen met het voorbereiden van een dribble-out programma. In deze nota leggen wij het advies van NLFI ter goedkeuring aan u voor.

**Beslispunt**

- Bent u ermee akkoord dat NLFI de voorbereidingshandelingen start voor een *dribble-out* programma? Wij kunnen ons vinden in het advies van NLFI.
- De concrete, vertrouwelijke uitwerking van het *dribble-out* programma (zoals de minimumprijs), wordt te zijner tijd met een 'T=nu'-advies ter definitieve instemming aan u voorgelegd.
- NLFI adviseert voorlopig om het belang met 9,5%-punt af te bouwen tot circa 40%.<sup>1</sup> Een dergelijk verkoopprogramma zal naar verwachting

belangen van de staat

Financiële en economische

- duren. NLFI zal hier in het T=nu-advies nog nadere toelichting op geven. Wij zien geen reden om af te wijken van het advies van NLFI.
- Wij hebben eerder met u gesproken over de vraag of het demissionair kabinet het afbouwprogramma kan blijven uitvoeren. Wij zien hierbij geen bezwaren. Het betreft staand beleid waarmee het kabinet en Kamer reeds in 2015 hebben ingestemd met volledige afbouw van het aandelenbelang. U heeft eerder ingestemd met beantwoording van Kamervragen naar aanleiding van de Kamerbrief afronding van het verkoopprogramma ABN AMRO conform bovenstaande lijn.

**Kern**

- Voordat verkoop kan plaatsvinden toetst NLFI of aan de drie afbouwcriteria is voldaan. Samengevat is de uitkomst dat een *dribble-out* programma in

<sup>1</sup> Dit is de eerst volgende meldingsgrens bij de AFM. Indien het belang boven, op of onder bepaalde drempelwaarde komt moet er een verplichte (administratieve) melding gedaan worden. De voor ABN AMRO resterende drempelwaarden zijn: 3%, 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 40%.



principe mogelijk is, omdat (1) ABN AMRO nog altijd gereed is voor verdere afbouw, dat (2) er voldoende vraag naar het certificaat in de markt is voor een *dribble-out* en dat (3) de financiële sector stabiel genoeg is.

Financiële en economische belangen van de staat

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

- NLFI zal in haar volgende advies uw goedkeuring vragen voor:

- Het type transactie: een *dribble-out* (DO).
- De omvang van de transactie: naar verwachting maximaal 9,5%-punt, zodat het belang van de staat (thans 49,5%) rond de 40% komt. De looptijd van de *dribble-out* zou in dat geval uitkomen op ongeveer

Financiële en economische belangen van de staat

Volgens NLFI is hiermee sprake van een betekenisvolle afbouw.

Andere opties die NLFI heeft overwogen waren afbouw met 7%-punt (in lijn met eerdere transacties) of afbouwen tot  $33\frac{1}{3}\%$  (dan vervallen een aantal zeggenschapsrechten). Dat de vorige transacties rond de 7% waren had onder meer te maken met betrekking tot het absorptie vermogen van de markt (ABB's) en het doorbreken van de 50% (bij de DO). Er is inhoudelijk geen reden om opnieuw een transactie van 7% te doen.

- Een bodemprijs waaronder geen aandelen worden verkocht: Fin.eco.

Financiële en economische belangen van de staat

- NLFI verwacht circa twee weken nodig te hebben voor de voorbereidingen van een *dribble-out*. Gelijktijdig met het advies van NLFI voor de start van een transactie zullen wij u een concept Kamerbrief voorleggen. Zodoende kunt u de Tweede Kamer bij de start van de transactie informeren.

### Toelichting

#### Achtergrond bij afbouwstrategie ABN AMRO

In juni 2022 hebt u ingestemd met een gewijzigde afbouwstrategie voor ABN AMRO (bijlage 4). Hieronder vindt u een samenvatting van deze strategie:

- NLFI neemt als uitgangspunt voor haar strategie de *beurskoersbenadering*: in beginsel verkopen tegen de waarde van het aandeel op de beurs. Om te voorkomen dat er op een ongunstig moment wordt verkocht, zal NLFI Fin.eco. toetsen of de beurskoers van ABN AMRO binnen een bepaald waarderingsbereik valt ten opzichte van peers.

Financiële en economische belangen van de staat

## Financiële en economische belangen van de staat

**Fin.eco.** Bij een *dribble-out* worden aandelen verkocht door gedurende een periode van meerdere maanden dagelijks een kleine hoeveelheid aandelen aan te bieden op de aandelenmarkt. Bij een *dribble-out* worden de aandelen zonder korting verkocht tegen de beurskoers van dat moment, maar kunnen elke dag slechts een beperkt aantal aandelen worden verkocht om de beurskoers niet te beïnvloeden. Afbouw **Financiële en economische belangen van de staat** is steeds marktconform.

### Verwachte verkoopprijs van een dribble out programma

- De koers van ABN AMRO noteert thans (donderdag 26 oktober 13.30u) EUR 12,43 per aandeel. Een verkoop van ongeveer [ ] miljoen aandelen ABN AMRO via *dribble-out* (waardoor het belang zakt naar 40%) zou tegen de huidige beurskoers indicatief ruim EUR 1 miljard opleveren.
- Bij de eerste DO heeft NLFI ook gekeken naar de waardering van ABN AMRO ten opzichte van peers. Deze DO is een voortzetting van de hernomen afbouw, dus NLFI vindt het niet nodig (een positieve uitkomst van) de relatieve waarde-controle opnieuw als voorwaarde te stellen voor de DO.
- De waardering van ABN AMRO is de afgelopen periode wel verslechterd, onder meer vanwege het voorstel van de Kamer om de bankenbelasting te verhogen.
- Aangezien aan de zakelijke voorwaarden is voldaan, een bodemprijs wordt gehanteerd en er onzekerheid bestaat dat de marktomstandigheden op termijn zullen verbeteren, is een *dribble-out* goed verdedigbaar. De huidige koers geeft ook geen aanleiding om af te wijken van de afbouwstrategie.

### Proces voorgenomen dribble-out

- NLFI is voornemens de *dribble-out* te laten doorlopen totdat het belang in ABN AMRO (thans 49,5%) is gedaald tot circa 40%. Dit zal naar verwachting **Fin.eco.** duren. Als de beurskoers van ABN AMRO onder de vooraf afgesproken bodemprijs noteert, zal de looptijd van de *dribble-out* langer zijn, omdat er in die situatie dan geen aandelen worden verkocht.
- Een *dribble-out* kan alleen starten tijdens open periodes. Het komende window opent op 8 november, na publicatie van de Q3-cijfers, en sluit op 17 januari 2024, vier weken voor de presentatie van de jaarcijfers. Een t=nu advies zal pas na de publicatie van de Q3-cijfers aan u worden voorgelegd.
- Indien de omstandigheden na het uitbrengen van dit windowadvies, voorafgaand aan het uitbrengen van een T=nu-advies materieel verslechteren, zoals een sterke daling van de beurskoers, dan zal dat voor NLFI aanleiding zijn om te heroverwegen.

### Marktomstandigheden

- Volgens NLFI zijn de marktontwikkelingen al een lange periode uitzonderlijk en onzeker.
- Factoren zoals inflatie, hoge(re) rente en de impact daarvan op economieën, een veranderende vastgoed- en huizenmarkt, aandacht voor staatsschulden en renteversillen tussen lidstaten van de EU, een onvoorspelbaar verloop van de oorlog in Oekraïne en de situatie in het Midden-Oosten blijven



financiële markten beïnvloeden en druk houden op beurskoersen, ook van banken.

- NLFI noch haar adviseurs kunnen met redelijke mate van waarschijnlijkheid voorspellen welke impact de huidige ontwikkelingen zullen hebben op de beurskoersen van bank aandelen en die van ABN AMRO in het bijzonder.
- Volgens NLFI is er momenteel weinig vraag in de markt naar aandelen van (Europese) banken, waaronder de aandelen van ABN AMRO.

Financiële

en economische belangen van de staat

Financiële en economische belangen van de staat De analyse van de marktomstandigheden leidt ertoe dat NLFI een *dribble-out* voorstelt.

*Gevolgen verdere afbouw*

- Aan NLFI is gevraagd om in kaart te brengen of er risico's zijn verbonden aan deze verdere afbouw van het belang.

- 

Vertrouwelijke bedrijfsinformatie

- Daarnaast is aan NLFI gevraagd om na te gaan of het verder afbouwen impact heeft op de ACM-maatregelen<sup>2</sup>. De inschatting van de juridisch adviseur van NLFI is dat de voorgenomen afbouw geen impact heeft. Volledigheidshalve merken we wel op dat in de komende periode onderzocht zal worden of het noodzakelijk en wenselijk is om de ACM-maatregelen (in hun huidige vorm) in stand te laten.
- Bij het T=nu advies zal NLFI hier duidelijkheid over geven.

*Communicatie*  
n.v.t.

*Politiek/bestuurlijke context*

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

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

Deze notitie bevat koersgevoelige informatie. Deze onderdelen kunnen in het belang van de staat niet openbaar worden gemaakt.

---

<sup>2</sup> Maatregelen die ervoor zorgen dat de Volksbank en ABN AMRO gescheiden blijven om risico's voor de mededinging te voorkomen.

De minister van Financiën

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

Datum 19 oktober 2023

**memo**Windowadvies voor het window van 8 november tot  
17 januari 2024

Nummer 2023/107

**Strikt vertrouwelijk – bevat mogelijk voorwetenschap****Aanleiding**

Op woensdag 8 november aanstaande opent een nieuw window waarin NLFI met uw instemming een afbouwtransactie kan vormgeven.

**Advies**

NLFI verzoekt u ermee in te stemmen dat NLFI voorbereidingen treft voor een tweede dribble out-programma dat in het aankomende window zou kunnen worden aangevangen. De concrete, vertrouwelijke uitwerking van het dribble out-programma (zoals de omvang en de minimumprijs) wordt te zijner tijd met een 'T=nu'-advies ter instemming aan u voorgelegd. Vooruitlopend daarop zal NLFI met uw ministerie overleggen over de parameters van een dribble out-programma.

**Kernpunten**

- Op 9 oktober jl. is het eerste dribble out-programma succesvol afgerond. Op 11 oktober jl. is het window gesloten in verband met de publicatie van de Q3-cijfers op 8 november. Daarmee opent een nieuw window, dat loopt tot 17 januari (het 'window').
- NLFI heeft getoetst of aan de drie afbouwcriteria is voldaan. Samengevat is de uitkomst dat een dribble out-programma (DO) in principe mogelijk is, omdat ABN AMRO nog altijd gereed is voor verdere afbouw, dat er voldoende vraag naar het certificaat in de markt is voor een DO en dat de financiële sector stabiel genoeg is. Dit wordt hieronder toegelicht.

•

Financiële en economische belangen van de staat

- Indien het huidige beurskoersniveau van circa € 13,05 per certificaat acceptabel voor u is om afbouw van het belang van ABN AMRO via een nieuwe DO voort te zetten tegen actuele beurskoersen tijdens de DO met een vertrouwelijke minimumprijs, en u voorts kunt instemmen met dit windowadvies, dan zal NLFI voorbereidingen treffen en te zijner tijd een 'T=nu'-advies aan u uitbrengen gericht op een DO, mits dan nog steeds aan de 3 criteria wordt voldaan en de marktomstandigheden niet in de weg staan aan een DO. In het 'T=nu'-advies worden enkele principiële en zwaarwegende besluiten aan u voorgelegd.
- Indien de omstandigheden na het uitbrengen van dit windowadvies, voorafgaand aan het uitbrengen van een T=nu-advies materieel verslechteren, zoals een sterke daling van de beurskoers, dan zal dat aanleiding zijn om te heroverwegen. NLFI zal u op dat moment daarover adviseren.

## 1. Afbouw

In juni 2022 heeft u, na enkele adviezen van NLFI, een gewijzigde afbouwstrategie voor ABN AMRO vastgesteld. U heeft begin 2023 ingestemd met het advies van NLFI om een DO uit te voeren. Deze is aangevangen op 10 februari jl. en is afgerond op 9 oktober jl. Met deze DO is het belang van NLFI in ABN AMRO teruggebracht tot 49,5%.

## 2. Marktomstandigheden H2 2023

De marktontwikkelingen zijn al een lange periode uitzonderlijk en onzeker te noemen. NLFI noch haar adviseurs kunnen met redelijke mate van waarschijnlijkheid voorspellen welke impact de huidige ontwikkelingen zullen hebben op de beurskoers van bank aandelen en die van ABN AMRO in het bijzonder. Factoren zoals inflatie, hoge(re) rente en de impact daarvan op economieën, een veranderende vastgoed- en huizenmarkt, aandacht voor staatsschulden en renteversillen tussen lidstaten van de EU, een onvoorspelbaar verloop van de oorlog in Oekraïne en de situatie in het Midden-Oosten blijven financiële markten beïnvloeden en druk houden op beurskoersen, ook van banken.

## 3. Toets aan de afbouwcriteria

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

- *Gereedheid van ABN AMRO voor verdere afbouw.* ABN AMRO is sinds de beursgang van 2015 gereed voor verdere afbouw. Zoals NLFI al eerder heeft toegelicht: er is onder andere een professionele investor relations-afdeling en de bank gedraagt zich zoals verwacht kan worden van een beursgenoteerde onderneming. De afgelopen jaren werd en ook in de huidige periode wordt de bank geconfronteerd met grote (macro-economische) ontwikkelingen en veel onzekerheden die impact hebben op de financiële markten. Dit heeft evenwel niet geleid tot beperkingen voor de verkoopgereedheid van ABN AMRO.
- *Appetite in de markt voor (certificaten van) aandelen ABN AMRO.* Er is gedurende een lange periode sprake geweest van sterk verminderde vraag in de markt naar aandelen van (Europese) banken (waaronder ABN AMRO). Sinds eind 2022 is het sentiment enigszins verbeterd, mede door de toegenomen opbrengsten van banken door de normalisatie van de renteomgeving. Door de hiervoor genoemde vele onzekerheden zijn beleggers echter nog altijd terughoudend. **Fin.eco.**

### Financiële en economische belangen van de staat

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

- *Financiële stabiliteit.* De stabiliteit van de financiële sector is vanuit het perspectief van NLFI thans voldoende voor afbouw maar kan wel negatief worden beïnvloed door de diverse ontwikkelingen. Recentelijk heeft DNB gesignaleerd dat de risico's voor de financiële stabiliteit het afgelopen half jaar zijn toegenomen.<sup>1</sup> Zolang de financiële stabiliteit niet verslechtert, kan evenwel een DO worden uitgevoerd.

<sup>1</sup> <https://www.dnb.nl/publicaties/publ%20caties-dnb/ofs/overz%20cht-financiele-stabiliteit-najaar-2023/>



## 4. Perspectief op de beurskoers

### 4.1. Verkoop tot op heden

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

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

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

- NLFI heeft pro rata geparticipeerd in twee aandeleninkoopprogramma's om te voorkomen dat het relatieve belang van NLFI in ABN AMRO zou stijgen.
- In het aandeleninkoopprogramma van ABN AMRO dat liep van 9 februari 2022 tot en met 11 mei 2022, heeft ABN AMRO certificaten van onder andere NLFI en aandelen van NLFI ingekocht met een gemiddelde prijs van € 11,77.
- In het aandeleninkoopprogramma van ABN AMRO dat liep van 9 februari 2023 tot en met 11 april 2023, heeft ABN AMRO certificaten van onder andere NLFI en aandelen van NLFI ingekocht met een gemiddelde prijs van € 15,65.

### 4.2. Financiële kengetallen en actuele beurskoers

De boekwaarde van ABN AMRO per aandeel op 30 juni 2023 is € 24,33. De huidige verhouding van de beurskoers ten opzichte van de boekwaarde is 0,54.<sup>2</sup>

- De in de bijlage gevoegde grafiek geeft de beurskoersontwikkeling van de laatste 18 maanden weer.
- Sinds begin dit jaar heeft de beurskoers van ABN AMRO op 6 maart 2023 zijn hoogste punt bereikt op € 16,76; op 19 oktober 2023 bereikte de beurskoers het laagste punt op € 12,90.
- De koers van het aandeel is bij het uitbrengen van dit advies € 13,05.<sup>3</sup>
- De gemiddelde target price afgegeven door equity-analisten bedraagt per medio augustus 2023 (na publicatie van de halfjaarcijfers) 2023: € 18,25.

## 5. Dribble-out (DO)

Een DO is momenteel de meest voor de hand liggende verkoopoptie. NLFI adviseert een DO vergelijkbaar aan de eerste DO, met de volgende kenmerken:

- uitvoering door een door NLFI te benoemen manager (investment bank). De manager wordt benoemd na een selectieprocedure (die circa 2 weken in beslag neemt);

---

<sup>2</sup> Gerekend met de beurskoers op 19 oktober om 18:00 uur: € 13,05.

<sup>3</sup> Zie voetnoot 2.

- verkoop van een kleine hoeveelheid certificaten per dag (een percentage **Fin.eco.** van het gemiddelde dagelijkse handelsvolume van de afgelopen 20 handelsdagen (ADTV) van de certificaten ABN AMRO);
- verkoop tegen de actuele beurskoers;
- een minimumprijs waaronder de manager geen certificaten verkoopt;
- levering en betaling van de verkochte certificaten die dagelijks plaatsvindt;
- wekelijkse doorstorting van de verkoopopbrengst door NLF1 aan het ministerie van Financiën;
- DO kan in principe worden gepauzeerd, afgebroken of aangepast mits er geen sprake is van voorwetenschap bij NLF1, ABN AMRO en FIN.

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

- starten met de voorbereidingen voor een DO (middels dit advies); en
- een DO in gang zetten tegen de dan geldende beurskoers en de voorwaarden (hoeveelheid certificaten, minimumprijs) die daaraan verbonden zijn. Hierover zal NLF1 op korte termijn in overleg treden met uw ministerie en te zijner tijd een 'T=nu' advies uitbrengen.

## 6. Tijdljn

Een DO kan naar verwachting binnen enkele weken na uw instemming met dit windowadvies worden voorbereid. Na aanvang van het window kan de besluitvorming worden afgerond en de DO geactiveerd.

-0-

**Bijlagen: beurskoersontwikkeling van het certificaat ABN AMRO**