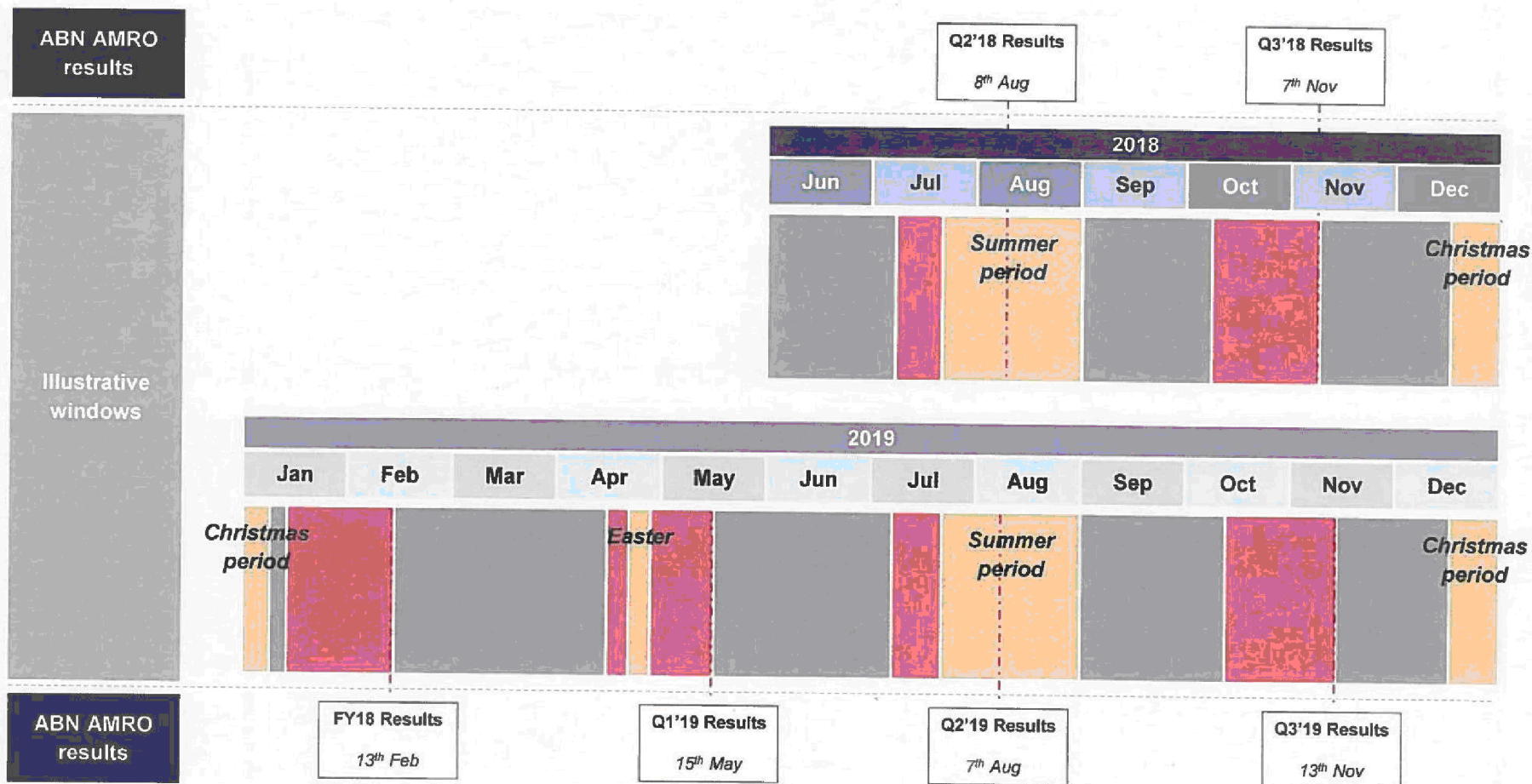


Illustrative market windows for a sale

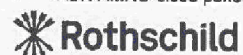


Subject to company performance and equity market conditions



Notes

1 ABN AMRO close periods based on 30 days prior to announcements of results



Key		
	Identifiable windows	
	Close period	
	Holiday period	

Bylage

INTERN CONCEPT UITSLUITEND TER DISCUSSIE BINNEN NLFI
LET OP: BEVAT VOORWETENSCHAP!

Aan: Bestuur NLFI

Lange Houtstraat 26
2511 CW Den Haag
Postbus 45650
2504 BB Den Haag
www.nlfi.nl

Van
TEAM NLFI

Datum
25 januari 2019

Nummer
2019/19

memo

Prijsconsideraties ABN AMRO

Aanleiding

Ter discussie hierbij een memo aangaande prijsconsideraties ABN AMRO gelet op het komende window dat 14 februari a.s. aanvangt.

Samenvatting afwegingen

- NLFI heeft meerdere zakenbanken gesproken over de marktontwikkelingen.
- Er zijn geen triggers voor een koersstijging van ABN AMRO (tenzij de FY 2018 cijfers buiten verwachting exceptioneel goed zijn of de bank een grote buy back kan aankondigen).
- Er zijn geen triggers voor sector rerating voorzien (tenzij een nieuw TLTRO programma wordt aangekondigd of een eventuele rentestijging eerder dan voorzien plaatsvindt).

10.2.b

Toelichting

Marktoverwegingen

De markt voor ECM transacties is nagenoeg dicht. Hij is weliswaar marginaal beter dan Q4 2018, maar beduidend minder dan Q1 2018. De transacties die dit jaar hebben plaatsgevonden waren kleine transacties tegen een hogere discount. NLFI heeft met meerdere zakenbanken gesproken over hun visie op de Equity Capital Markets outlook voor het komende jaar. Dat betreft Morgan Stanley, HSBC, Citi, Barclays, UBS en Rothschild. Hun reactie kan samengevat worden als volgt:

1. Deelname van USA investors in ECM transacties is klein;
2. Investerders zijn nog steeds onderweight in Europese bank aandelen;
3. Hedgefondsen hebben in 2018 een slechte performance laten zien, derhalve is hun er alles aan gelegen om in 2019 een betere performance te laten zien om te voorkomen dat hun klanten hun geld weghalen. Ze zullen dus uiterst voorzichtig en prijsgevoelig zijn. Ergo: hedgefondsen doen nog wel mee ("fear of missing out"), maar komen in het orderboek met kleinere ticketsizes en hogere discount verwachtingen;
4. Long only investeerders zijn zeer terughoudend in deelname bij ECM transacties;
5. Als verkoper heb je de hedgefondsen (samen met de long only) wel nodig om het orderboek gevuld te krijgen en een ABB te kunnen realiseren;
6. Het is de verwachting dat dit de komende maanden zal voortduren.

10.2.b

Directie Financieringen

Inlichtingen

10.2.e 10.2.e

T 10.2.e
F

10.2.e@minfin.nl
www.minfin.nl

Datum

4 februari 2019

Nummer verslag

Auteur

10.2.e 10.2.e

10.2.e

verslag

Regulier overleg NLFI / MinFin

Vergaderdatum

15 november 2018

Aanwezig

NLFI: 10.2.e 10.2.e 10.2.e, 10.2.e 10.2.e
10.2.e 10.2.e, 10.2.e 10.2.e 10.2.e
10.2.e en 10.2.e, MinFin: 10.2.e 10.2.e
10.2.e 10.2.e 10.2.e en 10.2.e

Buiten verzoek

2. ABN AMRO

a) Stand van zaken open periode

Besproken wordt dat NLFI er naar streeft spoedig verdere afbouw van het belang in ABN AMRO vorm te geven 10.2.b.

Buiten verzoek



Regulier Overleg

Datum

5 februari 2019

Vergaderdatum en locatie

7 februari 2019, locatie Financiën, 10:30-12:00uur

Bijlagen

Bijlage 1: termijnagenda,
Bijlage 2: notulen vorig regulier
overleg

Buiten verzoek

2. ABN AMRO; stand van zaken en vooruitblik gesprek met de minister

23 januari heeft overleg plaatsgevonden tussen het bestuur en 10.2.e van NLFI en dhr. 10.2.e en team van FIN. NLFI heeft toegelicht dat NLFI -samengevat- heeft gekeken naar de ontwikkeling van de koers van ABN AMRO en de marktontwikkelingen, en daarover overleg heeft gehad met zijn adviseurs. 10.2.b

10.2.b

Hedenmiddag donderdag 7 februari vindt op verzoek van FIN reeds een bespreking van het bestuur van NLFI en dhr. 10.2.e met de minister plaats om hem alvast een toelichting 10.2.b te geven. 10.2.b

10.2.b

10.2.b

Het window voor een volgende transactie opent op de dag van de publicatie van de cijfers, woensdag 13 februari 10.2.b

10.2.b

U kunt stilstaan bij de bespreking met de minister.

Buiten verzoek 10.2.e



TER ADVISERING 7 FEBRUARI 10.30 UUR

Aan

de directeur Financieringen

Directie Financieringen

Inlichtingen

10.2.e 10.2.e

10.2.e

10.2.e @minfin.nl

www.minfin.nl

Datum

6 februari 2019

Notitienummer

2019-0000022435

Auteur

10.2.e 10.2.e

Van

het hoofd van de afdeling
Deelnemingen

Kopie aan

Bijlagen

1. Verslag regulier overleg 15 november 2018
2. Geannoteerde agenda NLFI

notitie

Regulier overleg NLFI

Aanleiding

Op donderdag 7 februari vindt van 10.30 tot 12.30 uur het regulier overleg plaats tussen NLFI en FIN. Deze notitie bevat de geannoteerde agenda en onze toelichting per agendapunt. De geannoteerde agenda van NLFI vindt u als bijlage. Het overleg vindt plaats bij MinFin. U wordt ondersteund door 10.2.e 10.2.e en 10.2.e 10.2.e

Agenda

1. Buiten verzoek
2. ABN AMRO; stand van zaken en vooruitblik gesprek met de minister

Buiten verzoek

Buiten verzoek

2. ABN AMRO; stand van zaken en vooruitblik gesprek met de minister

10.2.b

10.2.b

Het window voor een volgende transactie opent op de dag van de publicatie van de cijfers, woensdag 13 februari.

10.2.b

10.2.b

Advies:

- U kunt NLFI bedanken voor de prettige samenwerking op dit punt en de goede voorbereiding.

10.2.b

Buiten verzoek



TER BESPREKING OP DONDERDAG 14 FEBRUARI 17.00 UUR

Aan
de minister

Directie Financieringen

Inlichtingen

10.2.e 10.2.e

T 10.2.e
F 10.2.e
www.minfin.nl

Direct contact

10.2.e 10.2.e

M 10.2.e

notitie

Verkoop aandelen ABN AMRO

Paraaf
MinisterParaaf
Secretaris Gener

10.2.e

Paraaf
Thesaurier GeneraalVia 10.2.e
HDFEZ/BeleidscontrolParaaf
Dir. Financieringen

10.2.e

10.2.e

Datum

8 februari 2019

Notitienummer

G2019-36

Auteur

10.2.e 10.2.e

Van

het hoofd van de afdeling
Deelnemingen

Kopie aan

Bijlagen

1

Aanleiding

Afgelopen donderdag heeft u gesproken met NLFI over de verkoopmogelijkheden van aandelen ABN AMRO in 2019. U heeft ons gevraagd om een aantal zaken nader uit te zoeken en u hierover te adviseren. Dit doen wij in deze notitie.

Kern

10.2.b

Verkoopprijs

10.2.b

- Al sinds de verwerving van ABN AMRO in 2008 is het streven om de instelling weer terug naar de markt te brengen als de markt en instelling er gereed voor zijn. Ook het huidige regeerakkoord hanteert dit uitgangspunt: *Om te zorgen voor voldoende eerlijke concurrentie in de financiële sector wordt na a.s.r. ook ABN-AMRO zo snel als verantwoord mogelijk is, volledig naar de markt gebracht.*
- De staat is geen belegger en investeert dus niet risicovol als daar geen publiek belang mee gediend is. Daarom is wachten in de hoop een hogere opbrengst te realiseren onwenselijk. Tegelijkertijd is het niet nodig om op het slechtst denkbare moment te verkopen. Dit is ook zo met de Kamer gedeeld.
- MinFin heeft bij transacties altijd getoetst of er sprake was van een faire waardering. Het terugverdienen van de kapitaaluitgaven is op zichzelf nooit de doelstelling geweest, ook omdat dit nooit haalbaar werd geacht.
- In 2013 bijvoorbeeld is de Kamer geïnformeerd dat de kapitaaluitgaven in ABN AMRO waarschijnlijk niet terugverdiend zou worden en bij de beursgang in 2015 zijn de aandelen tegen een fors lagere koers (€ 17,75) geplaatst dan wat nodig zou zijn om de kapitaaluitgaven terug te verdienen (€23,05). Ook bij twee van de drie vervolgsituaties is dit gat groter geworden.

10.2.b

Scenario's

Als laatste heeft u gevraagd om een aantal scenario's in beeld te brengen. Van belang hierbij is dat de scenario's erg onzeker zijn en wij aannames hebben moeten doen om deze door te rekenen. We hebben drie scenario's uitgewerkt:

1. Analyse op basis van de kapitaaluitgaven

Hieruit blijkt dat het verlies ten opzichte van de 'in-prijs' op dit moment € 1,3 mld. is en dat een terugverdienprijs nodig is van €25,52 om de kapitaaluitgaven terug te verdienen. Bij verkoop van het resterende belang tegen de slotkoers (€21,59) van maandag 11 februari zou het totale verlies oplopen tot € 2,1 mld.

2. Afbouw conform dribble out (10% per jaar)

Hieruit blijkt dat bij dribble out van het volledige belang tegen de huidige koers (€21,59) het verwachte verlies (inclusief rente en dividend) op ongeveer €1,4 mld. uitkomt. Het reeds opgelopen verlies wordt niet voldoende door de positieve dividendopbrengsten goed gemaakt.

3. Wachten met verkopen om te profiteren van de dividendopbrengst

Uit dit scenario volgt dat gewacht moet worden tot ongeveer halverwege 2023 waarna het gehele belang tegen de huidige beurskoers (€21,59) verkocht kan worden om een positieve opbrengst te hebben.

Toelichting

Verkoopprijs

Na de verkrijging van Fortis/ABN AMRO en in de jaren daarna is steeds het tijdelijke karakter van staatsaandeelhouderschap in de financiële instellingen benadrukt. Doelstelling was en is het op verantwoorde wijze terugbrengen naar de markt. Om te beoordelen of de afbouw inderdaad op verantwoorde wijze

plaats vond is bij de beursgang en de vervolgplaatsingen steeds op de volgende voorwaarden getoetst:

- Is de financiële sector voldoende stabiel
- Is er voldoende interesse in de markt
- Is de onderneming er klaar voor

Daarnaast is het streven steeds geweest zoveel als mogelijk van de totale kapitaaluitgaven van de Staat terug te verdienen.

Bovenstaande drie criteria in combinatie met het streven om zoveel als mogelijk terug te verdienen leveren een dilemma op voor de timing van transacties: *heeft wachten zin? Levert dat meer op dan nu verkopen?* Dit dilemma is ook in 2013 onderkend en met de Kamer besproken¹:

De Staat is geen vanzelfsprekende eigenaar van de financiële instellingen ABN AMRO en ASR. De financiële instellingen zijn in handen gekomen van de Staat om een publiek belang te borgen: de stabiliteit van het financiële stelsel. Met deze toekomstplannen zetten we een stap naar normalisering van de Nederlandse financiële sector. ABN AMRO, ASR en SNS REAAL gaan op een verantwoorde manier terug naar de markt. Ieder wanneer ze er klaar voor zijn en de omstandigheden daar ruimte voor bieden. De Staat heeft de verantwoordelijkheid om voorzichtig en verstandig om te gaan met publieke middelen. Met de verkoop wordt getracht zo veel als mogelijk van het geïnvesteerde kapitaal terug te verdienen. Hierbij moet een optimum gevonden worden in de uitruil tussen risico en opbrengst. De Staat is geen belegger en investeert dus niet risicovol als daar geen publiek belang mee gediend is. Daarom is jaren wachten in de hoop een hogere opbrengst te realiseren onwenselijk. Tegelijkertijd is het niet nodig om op het slechtst denkbare moment te verkopen.

In dezelfde brief uit 2013 zijn ook de verwachtingen getemperd over de waardering van ABN AMRO:

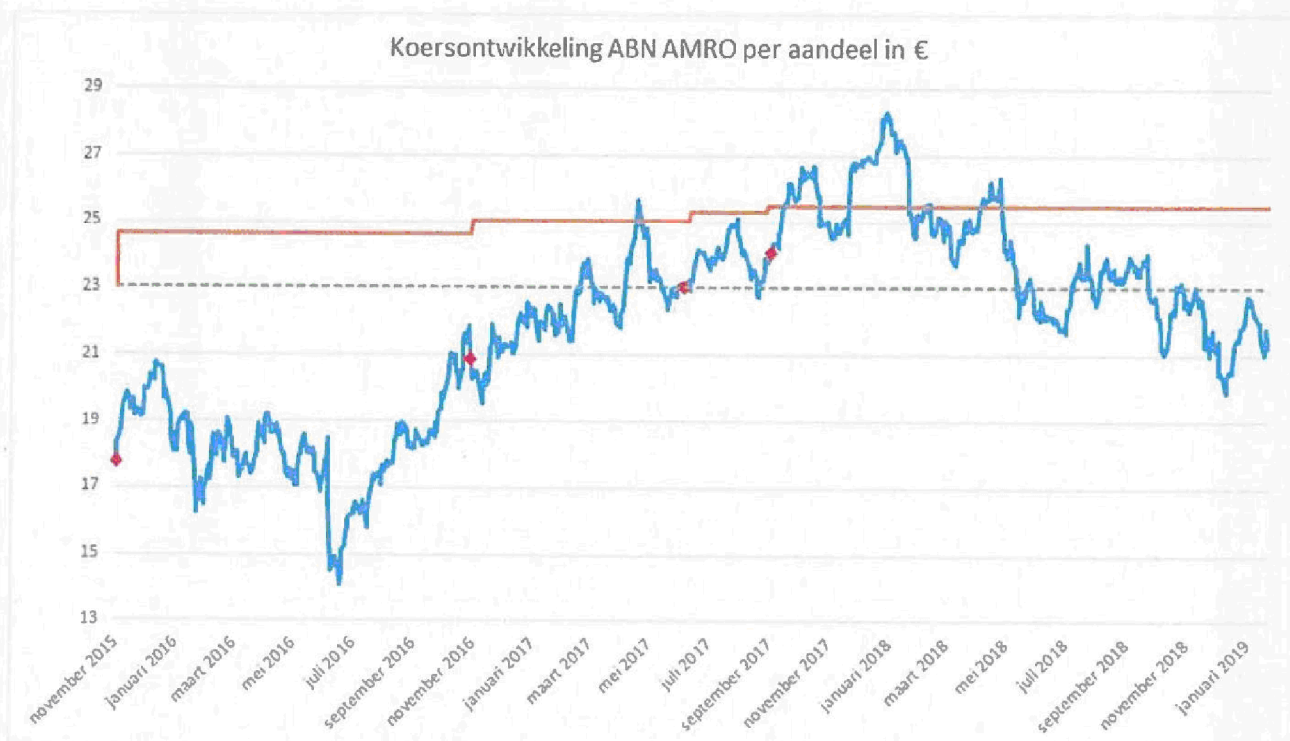
NLFI geeft aan dat de waardering van ABN AMRO bij een beursintroduktie kan toegroeien naar eenmaal het kernkapitaal zoals dat door de toezichthouder wordt vastgesteld, van circa 15 miljard euro (per 30 juni 2013). Dit is lager dan de kapitaaluitgaven van de Staat van 21,66 miljard euro. Deze waardering is lager omdat de bankensector, in vergelijking met de periode voor de financiële crisis, grondig is veranderd. Banken nemen minder risico's dan ten tijde van de aankoop en moeten meer kapitaal aanhouden voor de risico's die ze lopen. Doel is hierdoor een grotere stabiliteit van de financiële sector te bereiken. Anderzijds maken banken en verzekeraars hierdoor een lager rendement op het geïnvesteerde vermogen. Dit betekent voor de Staat als aandeelhouder ook een lagere waarde van de financiële instellingen ABN AMRO en ASR. Waarderingen zijn overigens altijd momentopnamen. Een aantrekkende economie en een versterking van de Europese bankensector kunnen een positief effect hebben op de waardering van ABN AMRO en ASR. Uiteraard kan het omgekeerde ook gebeuren. Terugkeer naar de historisch hoge waarderingen ligt in alle gevallen niet in de rede. Er moet dus rekening mee worden gehouden dat de kapitaaluitgaven niet worden terugverdiend.

Het terugverdienen van de kapitaaluitgaven is sinds de voorbereiding van de verkoop geen doelstelling op zichzelf geweest. In 2015 bij de beursgang, en later bij de vervolgplaatsingen, zijn de aandelen geplaatst tegen een lagere koers dan wat nodig zou zijn om de kapitaaluitgaven terug te verdienen (€ 23,05). Ook bij latere vervolgplaatsingen zijn de aandelen geplaatst tegen een lagere koers dan wat nodig zou zijn om kapitaaluitgaven volledig terug te verdienen. Zie onderstaande tabel.

¹ Kamerbrief toekomstplannen financiële instellingen, 2013

Datum	Prijs	Omvang	Opbrengst (in mln €)	Terugverdien- prijs	Resultaat tov 'in'-prijs € 23,05 (in mln. €)
20-nov-15	€ 17,75	c. 23%	€ 3.828	€ 23,05	€ -1.145
16-nov-16	€ 20,40	c. 7%	€ 1.326	€ 24,63	€ -172
27-jun-17	€ 22,75	c. 7%	€ 1.479	€ 25,04	€ -19
19-sep-17	€ 23,50	c. 7%	€ 1.528	€ 25,30	€ 30
Totaal		c. 44%	€ 8.161	€ 25,52	€ -1.307

De terugverdienprijs die nodig zou zijn om dit opgelopen 'verlies' ten opzichte van de kapitaaluitgaven goed te maken is op dit moment €25,52. Als het volledige resterende belang van 56,3% tegen die prijs zou worden verkocht dan wordt er break-even gedraaid. Eind 2017 en begin 2018 heeft de koers van ABN AMRO boven dit niveau gestaan, dus op dat moment leek zelfs 'winst' ten opzichte van de kapitaaluitgaven mogelijk. Zie ook de grafiek met de beurskoers op de volgende pagina. In deze grafiek zijn ook de aandelenplaatsingen, de 'in'-prijs van € 23,05 en de terugverdienprijs (oranjelijijn) weergegeven. Elke keer dat aandelen geplaatst worden onder de op dat moment geldende terugverdienprijs wordt de terugverdienprijs voor de resterende aandelen hoger. Bij de laatste transactie in september 2017 is bijvoorbeeld het totale verlies wel verkleind met 30 mln. (want de aandelen zijn geplaatst boven de 'in'-prijs van € 23,05), echter voor de toekomstige verkopen is de terugverdienprijs gestegen naar € 25,52.

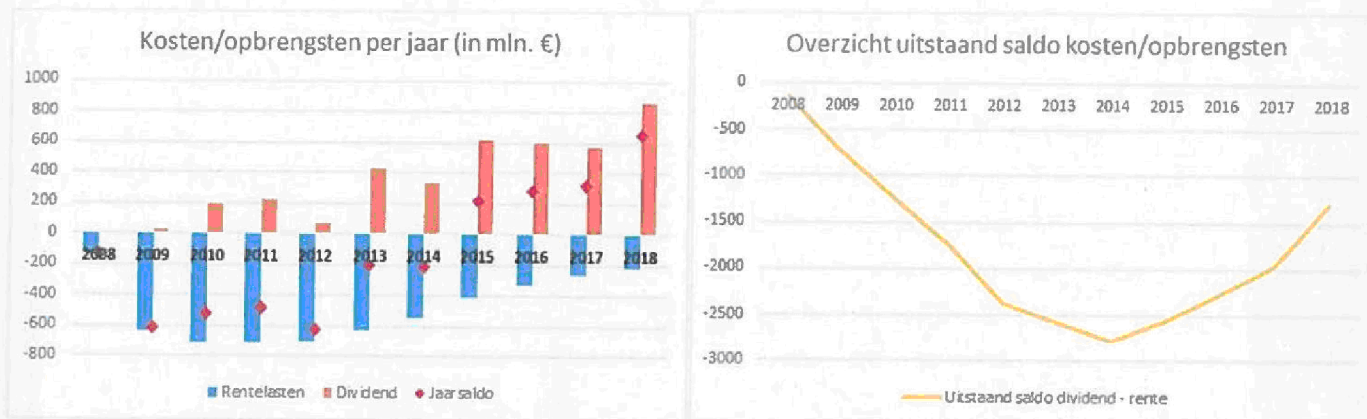


Totale kapitaaluitgaven gecorrigeerd voor rentekosten en dividend²

Naast de rechttoe-rechtaan-analyse op basis van aankoop en verkoopprijs kan ook op een meer bedrijfseconomische manier naar de aan- en verkoop van ABN AMRO worden gekeken. Een dergelijke analyse wordt door HDPEZ opgesteld en elk jaar aan de Kamer gestuurd als bijlage bij het FJR. In dit overzicht wordt rekening gehouden met de rentelasten op de kapitaaluitgaven, rente op rente en de dividendinkomsten. Wanneer gekeken wordt naar de kosten en opbrengsten die gerelateerd zijn aan het eigen vermogen, blijkt dat de afgelopen jaren de

² In deze berekening zijn ook de ontvangen garanti premies opgenomen; in totaal € 309 mln., waarvan € 191 mln. in 2010.

dividendopbrengsten hoger zijn dan de aan ABN AMRO toegerekende rentelasten. Voorafgaand aan 2015 was dit omgekeerd. Vanwege de hoge rentelasten in eerste jaren na de crisis is het totale saldo van dividend, garantiepremie en rente tot en met 2018 echter negatief: - € 1,3 mld. De opbouw van dit saldo wordt weergegeven in onderstaande grafieken. Linkerhelft toont de rentelasten en het dividend. Rechts geeft het cumulatieve saldo over de afgelopen jaren weer.



Dividend vs rentelasten

ABN AMRO heeft deze week de analistenconsensus gepubliceerd. Op basis van de gemiddelde voorspelde winst en dividend pay-out-ratio kan ook het te verwachten dividend voor de staat berekend worden op basis van het huidige belang van ruim 56%, zie onderstaande tabel.

	2018	2019	2020	2021
Reported profit (attributable to owners of the parent company)	2.345	2.193	2.252	2.331
Dividend pay-out ratio	62%	74%	77%	80%
Totaal dividend	1.454	1.623	1.734	1.865
Toekomend aan de staat	819	914	976	1.050

De te verwachten rentelasten (van de uitstaande kapitaalinvestering gecorrigeerd voor rente en dividend) voor de komende jaren worden ingeschat op ~€200 mln. Per jaar wordt dus naar verwachting ten minste €600 mln. 'verdiend'. Deze berekening schetst een positief financieel plaatje van het vasthouden van de aandelen van ABN AMRO. Echter wat mist in deze analyse zijn de kosten van het gelopen risico. Tegenover de dividendinkomsten staat de kans op waardedaling van de koers. Het vasthouden van de aandelen zou botsen met het beleid om ABN AMRO zo snel als verantwoord mogelijk naar de markt te brengen en impliceert dat de staat handelt als belegger zonder dat daar een specifiek publiek belang mee gediend is.

Scenario's opbrengst

1. Dribble out in stappen van 10% per jaar

Uit dit scenario blijkt dat bij verkoop tegen de huidige koers (€21,59) het verwachte verlies inclusief rente en dividend op ongeveer €1,4 mld. uitkomt. Het reeds opgelopen verlies wordt niet voldoende goed gemaakt door de toekomstige dividendopbrengsten. Bij een dribble out tegen een gemiddelde prijs van €24,11 zou break-even worden gedraaid (niet in de tabel opgenomen). Deze prijs ligt lager dan de eerdere break-evenprijs vanwege het uiteindelijke positieve saldo van rente en dividend.

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Aandeel over einde jaar	56,26%	46,26%	36,26%	26,26%	16,26%	6,26%	0,00%
Dividendontvangst staat	€ -869	€ -746	€ -670	€ -542	€ -397	€ -210	€ -29
Verkoop deel van belang	€ -	€ -2.029	€ -2.029	€ -2.029	€ -2.029	€ -2.029	€ -1.269
Rentelasten	€ 212	€ 170	€ 138	€ 107	€ 87	€ 54	€ 29
Uitstaand einde jaar	€ 14.813	€ 12.208	€ 9.647	€ 7.183	€ 4.843	€ 2.658	€ 1.389
Uitstaand saldo	-2.626	-2.187	-1.793	-1.495	-1.322	-1.303	-1.389
Prijs	€ 28,02	€ 28,08	€ 28,31	€ 29,11	€ 31,70	€ 45,21	

2. Wachten om te profiteren van gunstige balans rente en dividend

Uit dit scenario volgt dat gewacht moet worden tot ongeveer halverwege 2023 waarna het gehele belang tegen de huidige beurskoers (€21,59) verkocht kan worden om een positieve opbrengst te hebben.

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Uitstaande investering						
inclusief rente en dividend (begin jaar)	€ 15.470	€ 14.813	€ 14.177	€ 13.438	€ 12.628	€ 11.754
Dividendontvangsten staat	€ -869	€ -819	€ -914	€ -976	€ -1.050	€ -1.050
Saldo na dividendontvangst	€ 14.601	€ 13.994	€ 13.263	€ 12.462	€ 11.578	€ 10.704
Toerekenbare rentelasten staat	€ 212	€ 183	€ 175	€ 166	€ 176	€ 164
Uitstaande investering						
inclusief rente en dividend (ultimo jaar)	€ 14.813	€ 14.177	€ 13.438	€ 12.628	€ 11.754	€ 10.867
Verwacht verlies	-2.626	-1.990	-1.251	-441	433	1.320
Terugverdienprijs ultimo jaar						
inclusief rente en dividend	€ 28,02	€ 26,81	€ 25,42	€ 23,88	€ 22,23	€ 20,55

Bijlage 1

Verkoopvorm

Er zijn volgens NLFI in theorie vier verkoopvormen: (1) ABB, (2) Fully marketed offering (FMO), (3) Mandatory convertible en (4) Dribble out.

- Buiten de IPO's, zijn alle plaatsingen van ABN AMRO-certificaten en a.s.r.-aandelen verkocht door middel van een ABB-transactie. Met een ABB wordt in enkele dagen de verkoop van een bepaald belang voorbereid, waarna de transactie zelf op één avond wordt uitgevoerd. Een ABB kan dus op korte termijn worden uitgevoerd. Hiermee is de kans op lekken zeer klein en kan het juiste moment zo nauwkeurig mogelijk worden gekozen. 10.2.b

10.2.b

- Een 'Fully marketed offering' heeft veel van de kenmerken van een ABB, maar kent als belangrijkste verschil dat naast professionele partijen ook particuliere beleggers mee kunnen doen. Hiervoor moet dan een prospectus worden opgesteld. De doorlooptijd is langer dan een ABB (maanden in plaats van dagen) wat voor prijsonzekerheid zorgt. 10.2.b

10.2.b

- Een 'mandatory convertible' is een technisch instrument waarbij een obligatielening wordt uitgegeven waarvan de hoofdsom op een afgesproken datum wordt omgewisseld voor een vastgelegd aantal certificaten. Dit vereist uitgifte van een speciaal soort obligatie door de Agent 10.2.b

10.2.b

- Met een dribble out verkoopt een bank namens de staat relatief kleine aantallen certificaten op dagelijkse basis door middel van normale markttransacties. Er wordt alleen verkocht als de koers van het certificaat boven een vooraf afgesproken minimumprijs ligt. De minimale verkoopprijs zou één keer boekwaarde kunnen zijn. Een voordeel van deze methode is dat er geen ABB-discount is, waardoor de opbrengst naar verwachting iets hoger kan zijn. Daarnaast kunnen verkoopafspraken voor een langere termijn worden vastgelegd met de verkopende bank, waardoor eventuele koersgevoelige informatie die in de tussentijd ontstaat bij ABN AMRO, NLFI of de staat een verdere afbouw van het belang niet verhindert. Nadeel is dat er slechts een beperkt aantal certificaten per dag kan worden verkocht om een negatief effect op de koers te voorkomen.



Regulier Overleg

NB DIT DOCUMENT BEVAT POTENTIEEL VOORWETENSCHAP

Datum

11 februari 2019

Bijlage: notulen (2x)

Vergaderdatum en locatie

13 februari 2019, locatie FIN, 10:30-12:00 uur

Buiten verzoek

3. ABN AMRO

Buiten verzoek

b. Informeren minister omtrent stand van zaken afbouw

NLFI verricht analyses van de markt- en prijsaspecten. Daarbij behandelt NLFI de vraag hoe de huidige markt en koers moeten worden meegewogen in afbouwbeleid de komende jaren. Rothschild adviseert NLFI. Hedenmiddag bespreekt NLFI haar analyses in haar bestuursvergadering. Ook wil NLFI de opvatting van ABN AMRO kunnen toelichten aan de minister; NLFI zal deze na hedenmiddag opvragen. De conclusies van NLFI en de toelichting van ABN AMRO zullen worden opgenomen in een memo aan de minister.

Buiten verzoek

Directie Financieringen

Inlichtingen

10.2.e 10.2.e

T 10.2.e
F

10.2.e@minfin.nl
www.minfin.nl

Datum

25 februari 2019

Nummer verslag

Auteur

10.2.e 10.2.e (FIN)
(NLF)

verslag

Regulier overleg NLF / MinFin

Vergaderdatum

7 februari 2019

Aanwezig

NLF: 10.2.e 10.2.e 10.2.e 10.2.e 10.2.e
10.2.e 10.2.e 10.2.e 10.2.e 10.2.e
10.2.e MinFin: 10.2.e 10.2.e 10.2.e 10.2.e
10.2.e en 10.2.e 10.2.e 10.2.e

Buiten verzoek

2) ABN AMRO; stand van zaken en vooruitblik gesprek met de minister

Vanmiddag is er een afspraak met de minister waar NLF ook bij aanwezig zal zijn.

10.2.b

10.2.b

10.2.b



TER ADVISERING

Aan

de directeur Financieringen

Directie Financieringen

Inlichtingen

10.2.e 10.2.e

T 10.2.e
F 10.2.e@minfin.nl
www.minfin.nl

Datum

27 februari 2019

Notitienummer

2019-0000034391

Auteur

10.2.e 10.2.e

Van

het hoofd van de afdeling
Deelnemingen

Kopie aan

notitie

Regulier overleg NLFI

Buiten verzoek

10.2.e 10.2.e

Agenda

Buiten verzoek

2. ABN AMRO; stand van zaken en timing advies

Buiten verzoek

Toelichting

Buiten verzoek

2. **ABN AMRO; stand van zaken en timing advies**

Bij het uitkomen van de jaarcijfers is de beurskoers van ABN AMRO sterk gedaald.

10.2.b

10.2.b

Advies:

10.2.b



Regulier Overleg

Datum

26 februari 2019

Vergaderdatum en locatie

28 februari 2019, locatie FIN, 10:30-11:45uur

Bijlagen

Bijlage 1: termijngenda
Bijlage 2: notulen vorig regulier
overleg
Bijlage 3: flowchart

Buiten verzoek

2. ABN AMRO; stand van zaken en timing advies

Op 7 februari jl. heeft overleg plaatsgehad met de minister. Daarin is kort gesteld aan de orde gekomen dat

10.2.b

10.2.b

U kunt de huidige stand van zaken bespreken.

Buiten verzoek



Regulier Overleg – LET OP DIT DOCUMENT BEVAT POTENTIEEL
VOORWETENSCHAP

Datum

19 maart 2019

Vergaderdatum en locatie

22 maart 2019, locatie NLFI, 13:00 – 14:30 uur

Bijlagen

Bijlage 1: termijnagenda
Bijlage 2: notulen vorig regulier
overleg

Buiten verzoek

2. ABN AMRO; stand van zaken en timing advies

Zoals bekend, heeft op 7 februari jl. overleg plaatsgehad met de
minister.

10.2.b

10.2.b

10.2.b

U kunt de huidige stand van zaken bespreken.

Datum

19 maart 2019

Auteurs

10.2.e 10.2.e, 10.2.e
10.2.e

verslag

Regulier overleg NLFI - MinFin

Vergaderdatum

28 februari 2019

Aanwezig

NLFI: 10.2.e, 10.2.e 10.2.e
10.2.e, 10.2.e 10.2.e
10.2.e
FIN: 10.2.e en 10.2.e

Buiten verzoek

2. ABN AMRO; stand van zaken en timing advies

De cijfers waren minder goed dan verwacht en hadden een negatieve impact op de koers. Dit was ook voor NLFI een tegenvaller. Er wordt stilgestaan bij de controle die een bank heeft op de timing van de voorzieningen en de rol hierbij van IFRS 9. Het wordt niet positief in de markt ontvangen wanneer twee keer in een jaar in dezelfde sector voorzieningen moeten worden genomen. De communicatie en het verwachtingenmanagement richting investeerders is daarom van belang.

Volgende week is de Q4-roadshow. NLFI wacht de reacties op de roadshow af.

10.2.b

10.2.b

Buiten verzoek

Directie Financieringen

Inlichtingen

10.2.e 10.2.e

T 10.2.e

10.2.e @minfin.nl

www.minfin.nl

Datum

6 mei 2019

Auteur

10.2.e 10.2.e (FTN)

10.2.e (NLFI)

verslag

Regulier overleg NLFI - MinFin

Vergaderdatum

17 april 2019

Aanwezig

NLFI: 10.2.e 10.2.e 10.2.e 10.2.e 10.2.e

10.2.e 10.2.e 10.2.e 10.2.e en 10.2.e

10.2.e

FIN: 10.2.e 10.2.e 10.2.e en

10.2.e

Buiten verzoek

2. ABN AMRO; stand van zaken en timing advies

Besproken wordt dat binnenkort (na verschijnen van kwartaalcijfers) een nieuw *window* zal opengaan. De stand van zaken omtrent verdere plaatsingen wordt besproken. 10.2.b

10.2.b

Buiten verzoek



Regulier Overleg

NB DIT DOCUMENT BEVAT POTENTIEEL VOORWETENSCHAP

Datum

7 mei 2019

Vergaderdatum en locatie

9 mei 2019, locatie NLFI, 11:00 – 12:00 uur

buiten verzoek

Bijlagen

Bijlage 1: termijnagenda
Bijlage 2: notulen vorig regulier
overleg

2. ABN AMRO; stand van zaken en timing advies

Op dit moment is sprake van een gesloten periode. Op woensdag 15 mei worden de Q1-cijfers van ABN AMRO gepubliceerd. NLFI bereidt zich voor, zodat NLFI gereed is de minister te kunnen adviseren over project 10.2.g

10.2.b

10.2.b

Buiten verzoek



TER ADVISERING

Aan

de directeur Financieringen

Directie Financieringen

Inlichtingen

10.2.e 10.2.e

T 10.2.e
F 10.2.e
www.minfin.nl

Datum

8 mei 2019

Notitienummer

2019-0000077155

Auteur

10.2.e 10.2.e

Van

Kopie aan

Bijlagen

3

notitie

Regulier overleg NLFI - 9 mei 2019

Aanleiding

Op donderdag 9 mei vindt van 11.00 tot 12.00 uur het regulier overleg plaats tussen NLFI en FIN. Deze notitie bevat de geannoteerde agenda en onze toelichting per agendapunt. De geannoteerde agenda van NLFI vindt u als bijlage. Het overleg vindt plaats bij NLFI. U wordt ondersteund door 10.2.e 10.2.e, 10.2.e 10.2.e en 10.2.e

Agenda

Buiten verzoek

2. ABN AMRO; stand van zaken project 10.2.g (volgende open periode)

Buiten verzoek

Buiten verzoek

2. ABN AMRO; stand van zaken project 10.2.g (volgende open periode)

Op dit moment is sprake van een gesloten periode. Op woensdag 15 mei worden de Q1-cijfers van ABN AMRO gepubliceerd. NLFI bereidt zich voor, zodat NLFI gereed is de minister te kunnen adviseren over project 10.2.g 10.2.b

10.2.b

10.2.b

NB Bevat potentieel voorwetenschap

Directie Financieringen

Inlichtingen

10.2.e 10.2.e

T 10.2.e
F

10.2.e@minfin.nl
www.minfin.nl

Datum

15 mei 2019

Auteur

10.2.e 10.2.e (FIN)

10.2.e (NLFI)

verslag

Regulier overleg NLFI - MinFin

Vergaderdatum

9 mei 2019

Aanwezig

NLFI: 10.2.e 10.2.e, 10.2.e 10.2.e
10.2.e, 10.2.e en 10.2.e
10.2.e
FIN: 10.2.e 10.2.e 10.2.e, 10.2.e
10.2.e en 10.2.e

Buiten verzoek

2. ABN AMRO; stand van zaken en timing advies

buiten verzoek

buiten verzoek

Voorts heeft de CFO

begrip voor de vaker door NLFI aan ABN AMRO toegelichte opvatting dat investeerders meer duidelijkheid willen over de capital story. De CFO zal kijken of de publicatie van de halfjaarcijfers een goed moment voor ABN AMRO is om daar meer helderheid over te geven.

Tot en met de publicatie van de Q1-cijfers op 15 mei is sprake van een gesloten periode.

10.2.b

10.2.b



Regulier Overleg

NB DIT DOCUMENT BEVAT POTENTIEEL VOORWETENSCHAP

Datum

3 juni 2019

Vergaderdatum en locatie

6 juni 2019, locatie FIN, 10:30 – 11:30 uur

Buiten verzoek

Bijlagen

Bijlage 1: termijnagenda
Bijlage 2: notulen vorig regulier
overleg

2. ABN AMRO; stand van zaken project 10.2.g

Op dit moment is sprake van een open periode.

10.2.b

10.2.b

10.2.g

10.2.g

10.2.b

Rothschild heeft dit op verzoek van NLFI nader
geanalyseerd. NLFI zal in het regulier overleg daaromtrent toelichting
geven.

Buiten verzoek



TER ADVISERING

Aan

de directeur Financieringen

Directie Financieringen

Inlichtingen

10.2.e 10.2.e

T 10.2.e
F

10.2.e@minfin.nl

www.minfin.nl

Datum

12 juni 2019

Notitienummer

2019-0000090942

Auteur

10.2.e 10.2.e

Van

Afdeling Deelnemingen

Kopie aan

het hoofd van de afdeling
Deelnemingen

Bijlagen

5

notitie

Regulier overleg NLFI - 13 juni 2019

buiten verzoek

10.2.e

10.2.e

10.2.e

10.2.e

Agenda

Buiten verzoek

2. ABN AMRO; stand van zaken project 10.2.g

Buiten verzoek

Buiten verzoek

2. ABN AMRO; stand van zaken project 10.2.g

Op dit moment is sprake van een open periode. 10.2.b

10.2.g

10.2.g

10.2.b

Rothschild heeft dit op verzoek van NLFI

nader geanalyseerd. NLFI zal in het regulier overleg daaromtrent toelichting geven.

Advies:

- U kunt deze toelichting aanhoren en vragen wat de verwachte timing hiervan is.

Buiten verzoek

NB DIT DOCUMENT BEVAT POTENTIEEL
VOORWETENSCHAP

Directie Financieringen

Inlichtingen

10.2.e 10.2.e

T 10.2.e
F

10.2.e @minfin.nl
www.minfin.nl

Datum

18 juni 2019

Auteur

10.2.e 10.2.e (FIN)

10.2.e (NLFI)

verslag

Regulier overleg NLFI - MinFin

Vergaderdatum

13 juni 2019

Aanwezig

NLFI: 10.2.e 10.2.e 10.2.e 10.2.e
10.2.e 10.2.e er 10.2.e
10.2.e FIN: 10.2.e 10.2.e 10.2.e 10.2.e
10.2.e en 10.2.e

Buiten verzoek

2. ABN AMRO; stand van zaken project 10.2.g

NLFI geeft een toelichting over de verwachtingen van beleggers over de capital return van ABN AMRO. NLFI heeft ABN AMRO aangespoord om bij de halfjaarcijfers (7 augustus) meer duidelijkheid over capital return te geven. Beleggers willen graag meer duidelijkheid; dit kan een positieve impuls aan de koers geven 10.2.b

10.2.b In de roadshow Q1 is NLFI door ABN AMRO echter toegelicht dat er nog veel onzekerheden zijn (o.a. interpretatie regels omtrent weging NHG-hypotheken door de toezichthouder) en dat gesprekken over meer duidelijkheid geven over capital return met de toezichthouder nog niet concreet worden. ABN AMRO verwacht daarom niet bij de H1-cijfers meer duidelijkheid te kunnen geven.

10.2.b

10.2.g

10.2.b Na publicatie van de halfjaarcijfers is het twee jaar geleden sinds de vorige plaatsing van aandelen plaatsvond en zal NLFI de verschillende parameters voor een transactie opnieuw evalueren.

Buiten verzoek



Regulier Overleg

NB DIT DOCUMENT BEVAT POTENTIEEL VOORWETENSCHAP

Datum

12 juli 2019

Vergaderdatum en locatie

18 juli 2019, locatie NLFI, 10:30 – 12:00 uur

buiten verzoek

Bijlagen

Bijlage 1: termijnagenda (in dit memo opgenomen)

Bijlage 2: notulen vorig regulier overleg

Bijlage 3: regulier overleg mei

2. ABN AMRO; stand van zaken project 10.2.g

Op dit moment is sprake van een gesloten periode. 10.2.b

10.2.b

10.2.g

10.2.b

In augustus

worden de halfjaarcijfers gepubliceerd. In september opent vervolgens het nieuwe window. 10.2.b

10.2.b

Buiten verzoek



TER ADVISERING TBV REGULIER OVERLEG OP 18 JULI 10.30 UUR

Aan

de directeur Financieringen

Directie Financieringen

Inlichtingen

10.2.g 10.2.e

T { 10.2.e

10.2.e @minfin.nl

www.minfin.nl

Datum

16 juli 2019

Notitienummer

2019-0000118310

Auteur

10.2.g 10.2.e

Van

het hoofd van de afdeling
Deelnemingen

Kopie aan

Bijlagen

2

notitie

Regulier overleg NLFI

Aanleiding

Op donderdag 18 juli vindt van 10.30 tot 12.00 uur het regulier overleg plaats tussen NLFI en FIN. Deze notitie bevat de geannoteerde agenda en onze toelichting per agendapunt. De geannoteerde agenda van NLFI vindt u als bijlage

1. Het overleg vindt plaats bij NLFI.

Agenda

Buiten verzoek

2. ABN AMRO; stand van zaken project 10.2.g

Buiten verzoek

Buiten verzoek

2. **ABN AMRO; stand van zaken project** 10.2.g

Op dit moment is sprake van een open periode. 10.2.b

10.2.g

10.2.b

In augustus worden de halfjaarcijfers gepubliceerd. In september opent vervolgens het nieuwe window. 10.2.b

10.2.b

Advies:

10.2.b

- NLFI heeft hierover met Rothschild gesproken en ons als volgt geïnformeerd:

10.2.b

10.2.b

Buiten verzoek

Directie Financieringen

Inlichtingen

10.2.e

10.2.e

10.2.e@minfin.nl
www.minfin.nl

Datum

22 juli 2019

Nummer verslag

Auteur

10.2.e

10.2.e

verslag

Regulier overleg NLFI - MinFin

Vergaderdatum

18 juli 2019

Aanwezig

NLFI: 10.2.e, 10.2.e, 10.2.e en

10.2.e, 10.2.e

FIN: 10.2.e, 10.2.e, 10.2.e, 10.2.e, 10.2.e

10.2.e en 10.2.e

Buiten verzoek

2. ABN AMRO; stand van zaken project 10.2.g

buiten verzoek

FIN vraagt naar de verkoop van aandelen. NLFI geeft aan dat zij de Q2-cijfers afwachten en daarna, in september, met een herbezinning op hun beleid komen. NLFI kijkt naar alle verkoopmogelijkheden en mogelijke triggers. 10.2.e geeft aan graag eind augustus/begin september met NLFI in gesprek te gaan over de technieken, de toepassing daarvan en eventuele risico's.

buiten verzoek



Datum

10 september 2019

Regulier Overleg

NB DIT DOCUMENT BEVAT POTENTIEEL VOORWETENSCHAP

Vergaderdatum en locatie

12 september 2019, locatie FIN, 12:00 uur

Buiten verzoek

1. ABN AMRO; stand van zaken

10.2.b

10.2.b

NLFI is bezig met een herbezinning op haar verkoopbeleid en zal FIN hier t.z.t. nader over informeren.

buiten verzoek

Buiten verzoek

NB DIT DOCUMENT BEVAT POTENTIEEL
VOORWETENSCHAP

Directie Financieringen

Inlichtingen

10.2.e 10.2.e

T 10.2.e
F

10.2.e@minfin.nl
www.minfin.nl

Datum

13 september 2019

Auteur

10.2.e 10.2.e (FIN)

10.2.e (NLFI)

verslag

Regulier overleg NLFI - MinFin

Vergaderdatum

12 september 2019

Aanwezig

NLFI: 10.2.e 10.2.e, 10.2.e 10.2.e -
10.2.e 10.2.e, 10.2.e 10.2.e
10.2.e; FIN: 10.2.e 10.2.e 10.2.e
10.2.e en 10.2.e

Buiten verzoek

2. ABN AMRO; stand van zaken

Project 10.2.g

NLFI is bezig met een herbezinning op haar verkoopbeleid naar
aanleiding van 10.2.b

en zal FIN hier t.z.t. nader over informeren.

buiten verzoek

Buiten verzoek



Datum

8 oktober 2019

Regulier Overleg

NB DIT DOCUMENT BEVAT POTENTIEEL VOORWETENSCHAP

Vergaderdatum en locatie

10 oktober 2019, locatie FIN, 10:00uur

Buiten verzoek

2. ABN AMRO

a. Stand van zaken window

Zoals besproken is NLF bezig met een herbezinning op haar verkoopbeleid (i.o.m. Rothschild) en zal FIN hier t.z.t. nader over informeren.

Buiten verzoek



TER ADVISERING TBV 10 OKTOBER 10.00 UUR

Aan

de directeur Financieringen

Directie Financieringen

Inlichtingen

10.2.e 10.2.e

T { 10.2.e
F { 10.2.e@minfin.nl
www.minfin.nl

Datum

9 oktober 2019

Notitienummer

2019-0000167198

Auteur

10.2.e 10.2.e

Van

Kopie aan

Bijlagen

3

notitie

Regulier overleg NLFI

buiten verzoek

10.2.e

10.2.e 10.2.e

Agenda

Buiten verzoek

2. ABN AMRO

a. Stand van zaken window

Buiten verzoek

Buiten verzoek

2. ABN AMRO

a. Stand van zaken

Zoals besproken is NLFI bezig met een herbezinning op haar verkoopbeleid (i.o.m. Rothschild) en zal FIN hier t.z.t. nader over informeren.

Advies:

- U kunt vragen wanneer NLFI verwacht bij ons terug te komen.

buiten verzoek

NB DIT DOCUMENT BEVAT POTENTIEEL
VOORWETENSCHAP

Directie Financieringen

Auteur
10.2.e (FIN)
10.2.e (NLFI)

verslag

Regulier overleg NLFI - MinFin

Vergaderdatum
Aanwezig

10 oktober 2019

NLFI: 10.2.e, 10.2.e, 10.2.e, 10.2.e
10.2.e, 10.2.e, 10.2.e
10.2.e en 10.2.e; FIN: 10.2.e
10.2.e, 10.2.e, 10.2.e en 10.2.e
10.2.e

Buiten verzoek

2. ABN AMRO; stand van zaken

a. Stand van zaken window

NLFI beraadt zich in overleg met Rothschild over vervolgstappen. Gedachte is met een informatief memo een gesprek met MinFin/de minister te faciliteren gelet op het regeerakkoord. 10.2.b

10.2.b

10.2.b

10.2.b

stelt dat het ook van belang is na te denken over de externe communicatie; blijven we vasthouden aan de huidige lijn of moeten onze boodschap aanpassen nav deze ontwikkelingen? 10.2.e vraagt aan NLFI of zij de juridische kant goed afdekken en breed willen kijken naar het onderwerp. NLFI verwacht medio december een memo aan de minister te willen sturen.

Buiten verzoek

Aanleiding

In het regeerakkoord is het voornemen van het kabinet vastgelegd het belang in ABN AMRO zo snel als verantwoord mogelijk is verder af te bouwen in deze kabinetsperiode. Op 15 september 2017 heeft NLFI voor het laatst aandelen ABN AMRO verkocht. Conform uw verzoek ontvangt u hierbij een memo met betrekking tot de afbouwstrategie ABN AMRO.

Kernpunten

- Ruim 2 jaar geleden heeft de laatste verkoop ABN AMRO plaatsgevonden (zie bijlage voor overzicht van gerealiseerde verkopen).
- NLFI heeft nu nog afgerond een belang van 56%.
- Afbouw van het belang in ABN AMRO is een doelstelling van NLFI, maar wel onder de premisse om zoveel als mogelijk van het geïnvesteerde vermogen terug te verdienen.
- De koers van het aandeel bedraagt € 16,42 (op 18 november). Dit ligt 10.2.b

10.2.b onder de IPO prijs van €17,75.

10.2.b

- De komende weken gaat NLFI nader onderzoek doen naar exit opties in de huidige markt en zal u hierover begin van het volgend jaar nader informeren.

Achtergrond

De wettelijke taak van NLFI is het beheren en verkopen van de aandelen in de vennootschap, waarbij het streven is om zoveel als mogelijk van het geïnvesteerde vermogen terug te verdienen. Hier is geen termijn voor gegeven. Na door diverse redenen ruim 2 jaar geen verkopen te hebben gerealiseerd, stelt NLFI zich de vraag of het thans wenselijk is om een verkooptransactie te doen. Hiervoor zijn de voor- en nadelen van het hervatten van het ritme om periodiek 65 miljoen certificaten te verkopen op de beurs via een Accelerated Bookbuilding (ABB) benoemd. Daarna wordt mogelijke voorwetenschap geadresseerd en besproken hoe nu verder.

Hervatten van ABB

In het verleden heeft NLFI de doelstelling geformuleerd om 10.2.b certificaten te verkopen. Om diverse redenen 10.2.b is dit sinds september 2017 niet gebeurd.

Het hervatten van de ABB's kent voor- en nadelen:

Voordelen

10.2.b

Nadelen

10.2.b

Voorwetenschap

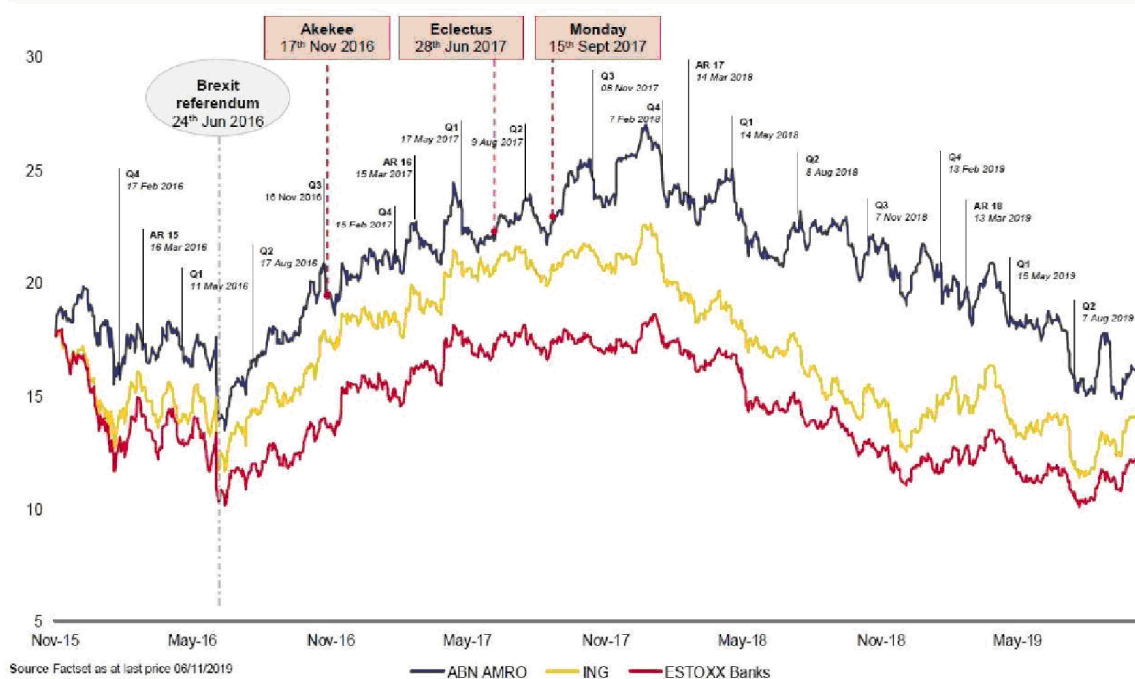
10.2.b

¹ Koersgevoelige informatie / voorwetenschap

Hoe nu verder?

ABN AMRO is relatief goed gewaardeerd ten opzichte van haar peers, hetgeen enerzijds positief is, ze doen het immers goed. Anderzijds betekent dit dat beleggers nauwelijks ruimte voor upside zien. De bancaire sector als geheel is momenteel ondergewaardeerd door onder andere de verslechterde verhoudingen China – USA, de lage rente die naar verwachting nog lang laag zal blijven en investeerders die onderweight zijn in European Banking Sector. Dit heeft ook impact op de koers van het aandeel ABN AMRO. Een sector re-rating zal een positieve impact op de koers hebben, maar ligt buiten de beïnvloedingssfeer van ABN AMRO en NLFI.

Rebased to ABN AMRO IPO price and date



10.2.b

Andere verkoopopties

Op verzoek van uw ministerie zijn hierna enkele verkoopopties kort beschreven. Deze veranderen echter niets aan de hiervoor gepresenteerde conclusie.

- *Verkoop aan een strategische partij*

In het verleden is deze optie met enige regelmaat (in theoretische zin) besproken.

10.2.b

10.2.b

10.2.b

- *Fully marketed offering*

Dit wordt ook wel een "mini-IPO" genoemd, omdat het management hierbij op roadshow gaat en investeerders probeert te overtuigen om te investeren in ABN AMRO. Bookbuilding vindt dan plaats gedurende enkele dagen.

10.2.b

10.2.b

- *Exchangeable bond*

Dit is een financieel instrument dat – kort gezegd – gebruikt kan worden om vooruitlopend op een (vrijwillige) toekomstige verkoop van een aandelenbelang nu alvast extra opbrengsten te genereren. Hiervoor kan een exchangeable bond worden geconstrueerd die gekoppeld is aan de uitgifte van een obligatie door de Nederlandse Staat. Hiermee kan een negatieve yield behaald worden. De exacte structurering hangt af van de wensen van de uitgever van het instrument en kent derhalve vele varianten. De juiste pricing van het instrument is een uitdaging, omdat het instrument bestaat uit een obligatielening van de Nederlandse Staat en een out-of-the-money optie op aandelen ABN AMRO met een looptijd van 3-5 jaar.

10.2.b

Nader onderzoek

De komende weken zal NLFI – samen met haar adviseur Rothschild – een uitgebreid onderzoek doen naar de diverse exit opties en de bijbehorende financials. Onder meer een strategische verkoop, alsmede vervolgplaatsingen

10.2.b

 een dribble-out programma en andere opties om extra rendement te realiseren op het aandelenbelang zullen hierin worden meegenomen.

10.2.b

Bijlage

Ter herinnering: voorgaande verkopen ABN AMRO:

	IPO - Bird 23 November 2015	ABB I - Akekee 17 November 2016	ABB II - Eclectus 28 June 2017	ABB III - Monday 15 September 2017
% of company sold	23%	7.0%	7.0%	7.0%
Total deal size	€3,800m (218m DRs)	€1,326m (65m DRs)	€1,479m (65m DRs)	€1,528m (65m DRs)
3M ADTV	n.a	c.20x	c.13x	c.9x
Price (% premium vs IPO)	n.a	€20.4 (114.9%)	€22.75 (128.2%)	€23.50 (132.4%)
Discount to closing price	n.a	-2.4%	-2.1%	-1.88%
NLFI's % stake retained	77%	70%	63%	56%



Regulier Overleg

NB DIT DOCUMENT BEVAT POTENTIEEL VOORWETENSCHAP

Datum

16 december 2019

Bijlage: notulen, memo NLFI
11 december jl.

Vergaderdatum en locatie

19 december 2019, locatie FIN, 10:30 uur

Buiten verzoek

Buiten verzoek

b. Informeren minister omtrent stand van zaken afbouw

Zoals afgesproken heeft NLFI het ministerie met een memo d.d. 19 november jl. geïnformeerd over de afbouw. In dat memo is onder meer toegezegd dat NLFI een onderzoek doet naar exitopties en bijbehorende financials om het ministerie nader te informeren. 10.2.b

10.2.b

10.2.b

Het ministerie heeft gevraagd om toelichting daarop. Op dit moment is het beeld op hoofdlijnen als volgt – met daarbij toegelicht dat dit een informele inventarisatie is en dat NLFI dit onderwerp in overleg met haar juridisch adviseur nog op papier zal zetten.

10.2.b

Buiten verzoek



Ministerie van Financiën

TER ADVISERING T.B.V. OVERLEG OP DONDERDAG 19 DECEMBER

10.30 UUR

Aan

de directeur Financieringen

Directie Financieringen

Inlichtingen

10.2.e 10.2.e

T 10.2.e

F 10.2.e @minfin.nl

www.minfin.nl

Datum

18 december 2019

Notitienummer

2019-0000217342

Auteur

10.2.e 10.2.e

Van

Kopie aan

Bijlagen

2

notitie

Regulier overleg NLFI

Buiten verzoek

3. ABN AMRO

- a. buiten verzoek
- b. Informeren minister stand van zaken afbouw
- c. Stand van zaken window

Buiten verzoek

Buiten verzoek

b. Informereren minister omtrent stand van zaken afbouw
NLFI heeft het ministerie met een memo geïnformeerd over de afbouw van het
aandelenbelang.

10.2.b

10.2.b

Advies

- U kunt benadrukken dat u graag op korte termijn de minister nader informeert.
- Hiervoor is meer duiding nodig dan wat wij tot nu toe ontvangen hebben en bij voorkeur een zelfstandig advies van de juridisch adviseur van NLFI. We kunnen zonder deze onderbouwing niet met de boodschap naar de minister

10.2.b

buiten verzoek

Buiten verzoek

NB DIT DOCUMENT BEVAT POTENTIEEL
VOORWETENSCHAP

Directie Financieringen

Datum

19 december 2019

Auteur

10.2.e

(FIN)
(NLFI)

verslag

Regulier overleg NLFI - MinFin

Vergaderdatum

19 december 2019

Aanwezig

NLFI: ,
 en
; FIN:
 en

Buiten verzoek

Buiten verzoek

40 **b. Informeren minister stand van zaken afbouw / c. Stand van zaken window**

In januari vervolgt NLFI haar analyse van alle zakelijke opties. NLFI kijkt ook nog verder met A&O voor het volgende memo. Zoals in de geannoteerde agenda toegelicht, 10.2.b

45 10.2.b 10.2.b 10.2.b vindt dat FIN zelf ook juridisch advies moet gaan inwinnen. Er loopt al een uitzoektraject bij de landsadvocaat.

Buiten verzoek



Ministerie van Financiën

cc: SB
pa min

VERTROUWELIJK – BEVAT MOGELIJK KOERSGEVOELIGE INFORMATIE

TER INFORMATIE

Aan
de minister

Directie Financieringen

Inlichtingen

10.2.e 10.2.e

T 070- 10.2.e
F 070-

10.2.e @minfin.nl
www.minfin.nl

Direct contact

10.2.e 10.2.e

M 06 10.2.e

Datum

10 januari 2020

Notitienummer

G2020 - 6

Auteur

10.2.e 10.2.e

Van

Afdeling de

10.2.e

Bijlagen

1. Memo NLFI

notitie

Mogelijkheden voor afbouw ABN AMRO

Paraaf
Minister

Via
Secretaris
Generaal

Via
Thesaurier
Generaal

Via
Directeur DJZ

Via
Directeur FEZ

Via
Directeur
Financieringen

10.2.e

Aanleiding

U heeft gevraagd om een overzicht van de mogelijkheden voor afbouw van het aandelenbelang van de staat in ABN AMRO. Naar aanleiding van uw verzoek heeft NLFI een memo opgesteld met een korte eerste analyse over de stand van zaken (bijlage 1). In deze notitie wordt het memo van NLFI toegelicht. De komende weken werkt NLFI aan een uitgebreider onderzoek naar de diverse exitopties en de bijbehorende financials. Wij verwachten deze eind januari met u te kunnen delen.

Kern

10.2.b

10.2.b

Toelichting

Na de beursgang van ABN AMRO hebben er drie vervolgplaatsingen van aandelen plaatsgevonden. In alle drie de gevallen ging dit via een Accelerated Bookbuild (ABB). NLFI heeft de optie van een ABB beoordeeld, hieronder wordt dit kort toegelicht:

Voordelen ABB

10.2.b

Nadelen ABB

10.2.b

Andere verkoopopties

NLFI heeft ook een aantal andere verkoopopties opgenomen in het memo. Deze veranderen volgens NLFI echter niets aan de hiervoor gepresenteerde conclusie:

- *Fully marketed offering*: een soort mini-beursgang. Het management gaat dan op roadshow en in meerdere dagen wordt 'het boek' opgebouwd. 10.2.b

10.2.b

- *Exchangeable bond*: hiervoor kan een exchangeable bond worden geconstrueerd die gekoppeld is aan de uitgifte van een obligatie door de Nederlandse Staat. 10.2.b

10.2.b

- *Verkoop aan een strategische partij*: deze optie is tot op heden slechts in theoretische zin besproken. 10.2.b

10.2.b

Vervolgproces

De komende weken zal NLFI – samen met haar adviseur Rothschild – een uitgebreid onderzoek doen naar de diverse exit-opties. Onder meer een strategische verkoop, alsmede vervolgplaatsingen 10.2.b, een dribble-out programma en andere opties om extra rendement te realiseren op het aandelenbelang zullen hierin worden meegenomen. Na afronding van dit onderzoek zal NLFI u hierover informeren.



Ministerie van Financiën

TER ADVISERING TBV OVERLEG OP DONDERDAG 16 JANUARI OM
10.30 UUR BIJ NLFI

Aan

de directeur Financieringen

Directie Financieringen

Inlichtingen

10.2.e 10.2.e

T { 10.2.e
F {

10.2.e@minfin.nl
www.minfin.nl

Datum

15 januari 2020

Notitienummer

2020-0000008688

Auteur

10.2.e 10.2.e

Van

De afdeling

Deelnemingen

Kopie aan

Hoofd Deelnemingen

notitie

Regulier overleg NLFI

Aanleiding

Op donderdag 16 januari vindt van 10.30 tot 12.00 uur het regulier overleg plaats tussen NLFI en FIN. Deze notitie bevat de geannoteerde agenda en onze toelichting per agendapunt. De geannoteerde agenda van NLFI vindt u als bijlage 1. Het overleg vindt plaats bij NLFI.

Agenda

Buiten verzoek

b. Informeren minister stand van zaken afbouw

Buiten verzoek

10.2.e 10.2.e

Buiten verzoek

b. Informereren minister omtrent stand van zaken afbouw

Op de geannoteerde agenda is de laatste stand van zaken opgenomen. NLFI had toegezegd een juridisch advies te vragen, echter voortschrijdend inzicht heeft geleid tot afstel van dit onderzoek. Dit wordt nu (deels) meegenomen in het onderzoek van de landsadvocaat

buiten verzoek

buiten verzoek

NLFI zal begin februari wel een aantal andere aandachtspunten van ons (tezamen met Rothschild) verwerken in een vervolgmemo.

Advies

10.2.b

- U kunt benadrukken dat u graag op korte termijn de minister nader informeert. Begin februari is al aan de late kant. Belangrijk dat dit niet verder naar achter verschuift.

Buiten verzoek

NB DIT DOCUMENT BEVAT POTENTIEEL
VOORWETENSCHAP

Directie Financieringen

Datum

11 februari 2020

Auteur

10.2.e 10.2.e (FIN)

10.2.e 10.2.e (FIN)

10.2.e NLFI)

verslag

Regulier overleg NLFI - MinFin

Vergaderdatum

16 januari 2020

Aanwezig

NLFI: 10.2.e 10.2.e, 10.2.e 10.2.e
10.2.e, 10.2.e 10.2.e
10.2.e en 10.2.e; FIN: 10.2.e
10.2.e 10.2.e, 10.2.e en 10.2.e
10.2.e

buiten verzoek

buiten verzoek

2. ABN AMRO

buiten verzoek

b. Informeren minister stand van zaken afbouw

De minister is geïnformeerd over het memo van NLFI van november 2019 en het 10.2.b De minister is hiermee akkoord en wil het volgende advies van NLFI afwachten. NLFI streeft naar begin februari. NLFI zal ook de opvatting van ABN AMRO inventariseren.

Financiën zal de toerekenbaarheid van informatie bij de FIOD aan de minister in zijn rol als aandeelhouder in het kader van voorwetenschap meenemen in een onderzoek van de landsadvocaat.

10.2.b

buiten verzoek



DEPARTEMENTAAL VERTROUWELIJK
TER ADVISERING

Aan

de directeur Financieringen

Directie Financieringen

Inlichtingen

10.2.e 10.2.e

T 10.2.e
F

10.2.e@minfin.nl
www.minfin.nl

Datum

12 februari 2020

Notitienummer

2020-0000032213

Auteur

10.2.e 10.2.e

Van

De afdeling

Deelnemingen

Bijlagen

3

notitie

Regulier overleg

Aanleiding

Op donderdag 13 februari vindt van 10.30 tot 12.00 uur het regulier overleg plaats tussen NLFI en FIN. Deze notitie bevat de geannoteerde agenda en onze toelichting per agendapunt. De geannoteerde agenda van NLFI vindt u als bijlage 1. Het overleg vindt plaats bij u op de kamer.

Agenda

Buiten verzoek

3. ABN AMRO

Buiten verzoek

b. Informeren minister stand van zaken afbouw

buiten verzoek

Buiten verzoek

Buiten verzoek

Buiten verzoek

b. Informeren minister omtrent stand van zaken afbouw

NLFI verricht analyses van de markt- en prijsaspecten. Daarbij behandelt NLFI de vraag hoe de huidige markt en koers moeten worden meegewogen in afbouwbeleid de komende jaren. Rothschild adviseert NLFI. Hedenmiddag bespreekt NLFI haar analyses in haar bestuursvergadering. Ook wil NLFI de opvatting van ABN AMRO kunnen toelichten aan de minister; NLFI zal deze na hedenmiddag opvragen. De conclusies van NLFI en de toelichting van ABN AMRO zullen worden opgenomen in een memo aan de minister.

Advies:

- De minister heeft aangegeven dat hij het advies van NLFI op korte termijn wil ontvangen. De minister is gisteren (woensdag) geïnformeerd dat wij het memo eind februari verwachten.

10.2.b

- Financiën heeft deze week een tweede concept van het advies van de landsadvocaat ontvangen over onder meer de toerekenbaarheid van kennis aan de minister. Wij zijn dit advies aan het bestuderen.

Buiten verzoek



de directeur Financieringen

10.2.e 10.2.e

10.2.e

10.2.e	10.2.e
--------	--------

het hoofd van de afdeling
Deelnemingen

Regulier overleg NLFI 29 maart 14.00 uur

Op 29 maart vindt van 14.00 uur het regulier overleg plaats tussen NLFI en FIN. Deze notitie bevat de geannoteerde agenda (*cursieve delen zijn toelichting NLFI*) en onze toelichting per agendapunt. Het overleg vindt plaats bij NLFI.

Buiten verzoek

b. Stand van zaken onderzoek en project
(vervolgplaatsingen)

The diagram illustrates the distribution of 10.2.e requests. It features two rows of boxes, each labeled "10.2.e". The top row contains five boxes, and the bottom row contains four boxes. Below the bottom row, the text "Buiten verzoek" is centered.

Buiten verzoek

Stand van zaken rzoek en project
(vervolgplaatsingen)

buiten verzoek

10.2.b

- Project : zolang het gesprek over beschermingsconstructie en strategie niet zijn afgerond zal er op dit onderdeel geen voortgang plaatsvinden. Mogelijk geldt hetzelfde voor benoeming van nieuwe voorzitter rvc. Het huidige window loopt tot 6 april, dit zal niet haalbaar zijn. Volgend window opent op 8 mei en loopt tot eind juni/begin juli.

Buiten verzoek



DEPARTEMENTAAL VERTROUWELIJK
TER ADVISERING

Aan

de directeur Financieringen

Directie Financieringen

Inlichtingen

10.2.e 10.2.e

T 10.2.e
F

10.2.e@minfin.nl
www.minfin.nl

Datum

24 juni 2020

Notitienummer

2020-0000120051

Auteur

10.2.e 10.2.e

10.2.e 10.2.e

10.2.e 10.2.e

Van

De afdeling
Deelnemingen

Bijlagen

2

notitie

Regulier overleg 25 juni 2020

Aanleiding

Op donderdag 25 juni vindt van 10.30 tot 12.00 uur telefonisch het regulier overleg plaats tussen NLFI en FIN. Deze notitie bevat de geannoteerde agenda en onze toelichting per agendapunt. De geannoteerde agenda van NLFI vindt u als bijlage 1.

Agenda

Buiten verzoek

4. ABN AMRO

- a. Terugblik e-mail 8 juni jl. NLFI aan het ministerie van
Financiën/follow up binnen Financiën

b.

c.

buiten verzoek

Buiten verzoek

Buiten verzoek

- a. Terugblik e-mail 8 juni jl. NLFI aan het ministerie van Financiën/follow up binnen Financiën

10.2.b

10.2.b

Volledigheidshalve is de e-mail hieronder opgenomen:

"Wij zij door het ministerie geïnformeerd dat de minister graag een advies over de afbouw van ABN AMRO ontvangt.

Normaliter brengen wij een positief advies uit over afbouw als wij de opvatting hebben dat verkoop kan worden geadviseerd aan de minister, gelet op alle omstandigheden zoals de ontwikkeling van de aandelenprijs, open en gesloten periodes, investor appetite en de marktomstandigheden.

10.2.b

Wij geven graag nadere toelichting indien gewenst."

Advies:

- U kunt aangeven hoe u naar de email kijkt en op welke wijze wij hier intern vervolg aan geven.

buiten verzoek



TER INFORMATIE

Aan

de directeur Financieringen

Directie Financieringen

Inlichtingen

10.2.e

T 070-

10.2.e

F 070-

10.2.e

@minfin.nl

Datum

28 maart 2017

Notitienummer

2017-0000064845

Auteur

10.2.e

Bijlage

Verslag regulier overleg 14 december 2016

notitie

Geannoteerde agenda Regulier Overleg 29 maart 2017

Aanleiding

Op 29 maart vindt het regulier overleg plaats tussen NLFI en FIN. De agenda voor het regulier overleg is hieronder weergegeven. Deze notitie bevat een toelichting op de agenda.

buiten verzoek

10.2.e

10.2.e

10.2.e

10.2.e

10.2.e

buiten verzoek

5. Statusupdate deelnemingen

a. ABN AMRO

U kunt vragen naar de stand van zaken van de vvgb's voor de STAK. Deze zijn 8 februari aangevraagd. De termijn voor de aanvraag is 3 maanden. De vvgb's worden daarmee medio mei verwacht.

buiten verzoek



TER ADVISERING

Aan

de directeur Financieringen

Directie Financieringen

Inlichtingen

10.2.e

10.2.e @minfin.n

I

www.minfin.nl

Datum

4 november 2020

Notitienummer

2020-0000215282

Auteur

10.2.e

10.2.e | 10.2.e

10.2.e | 10.2.e

Van

Plv hoofd Deelnemingen

Bijlagen

1: agenda regulier

overleg 5 november

2: verslag regulier

overleg 8 oktober

notitie

Regulier overleg 5 november 2020 - 10.2.e afwezig

buiten verzoek

Agenda

buiten verzoek

c. Perspectief op afbouw na jaarcijfers/strategy refresh

buiten verzoek

c. Perspectief op afbouw na jaarcijfers/strategy refresh

Annotatie NLFI

FIN verzoekt aan NLFI om een beeld te schetsen bij de jaarcijfers en de strategy refresh in relatie tot eventuele verdere koersontwikkeling en afbouw.

Advies:

- *U kunt aangeven dat wij graag zien dat NLFI ten behoeve van het window) na de publicatie jaarcijfers AA een windowadvies opstelt met de relevante uitgangspunten/afwegingen bij de huidige beurskoers.*

buiten verzoek