

> Retouradres Postbus 20201 2500 EE Den Haag

Aan de voorzitter van de Tweede Kamer  
der Staten Generaal  
Postbus 20018  
2500 DE Den Haag

**Directie Financiële Markten**

Korte Voorhout 7  
2511 CW Den Haag  
Postbus 20201  
2500 EE Den Haag  
www.minfin.nl

**Ons kenmerk**  
FM/2008/3374 U

**Uw brief (kenmerk)**

**Bijlagen**

Datum 20 januari 2009  
Betreft ABN AMRO Overnameproces

Geachte voorzitter,

Bij brief van 2 september 2008 heb ik u het evaluatierapport aangeboden met betrekking tot het handelen van de Autoriteit Financiële Markten (AFM), De Nederlandsche Bank (DNB) en de minister van Financiën inzake de overname van ABN AMRO (het evaluatierapport). In vervolg hierop heb ik de Tweede Kamer het afgelopen najaar toegezegd nog eens te zullen terugkomen op mogelijke gevolgtrekkingen die ik kan maken naar aanleiding van dit overnameproces.

Het is logisch om in dit verband even stil te staan bij de ontwikkelingen die gedurende de afgelopen maanden op de financiële markten hebben plaatsgevonden. In een zeer korte tijdspanne is buitengewoon veel gebeurd met wellicht als dieptepunt, vanuit Nederland gezien, de zeer snelle verslechtering van de financiële positie van Fortis in het najaar van 2008, uitmondend in de aankoop van de Nederlandse onderdelen van het bedrijf door de Nederlandse Staat. Deze ontwikkelingen hebben de kwetsbaarheden in het financiële systeem op een meedogenloze wijze blootgelegd. Het is onvermijdelijk dat de overname van ABN AMRO door het consortium van Royal Bank of Scotland (RBS), Banco Santander en Fortis door alle betrokkenen op dit moment vanuit het perspectief van deze ontwikkelingen wordt bekeken.

Echter, van belang is om hier onderscheid te maken tussen deze ontwikkelingen en mogelijke gevolgtrekkingen uit het overnameproces. Immers, de kredietcrisis is een buitengewone ontwikkeling geweest waarvan de ernst en omvang door private noch door publieke partijen is voorzien. Deze sombere gedachte verdient, zoals ik eerder met u besprak, een eigen behandeling. De consequenties van de kredietcrisis en de bredere economische situatie die zich thans openbaart zijn uiteraard vergaand voor de partijen die ABN AMRO immers gekocht hebben op het moment in de markt dat, met de kennis die we nu hebben, als hoogtepunt kan worden gekwalificeerd.

Ten aanzien van de overname van ABN AMRO zijn er drie aanknopingspunten voor relevante overwegingen en conclusies. Ten eerste onderscheid ik de rol van aandeelhouders die in dit proces werd geïllustreerd door het optreden van TCI als activistisch aandeelhouder van ABN AMRO. Ten tweede onderscheid ik de vvgb-verlening door DNB en de minister. Ten derde is het toezicht van de AFM op het overnameproces relevant.

Directie Financiële Markten

Ons kenmerk  
FM/2008/3374 U

Tot slot zijn er ook algemene overwegingen, samenhangend met de kredietcrisis, ten aanzien van het door toezichthouders uit te oefenen toezicht op financiële instellingen, in welk verband bijvoorbeeld gedacht kan worden aan het lopende debat over grensoverschrijdend toezicht op financiële instellingen, de noodzaak voor andere normen rond transparantie en risico maar wat mij betreft ook de vraag in hoeverre omvang en eigendom van een bank de facto toezicht bemoeilijken. In dit licht heb ik al eens eerder gewezen op de discussie rond *public utility banks*. Hierop zal ik in deze brief niet ingaan. Het gaat hier immers om een breder verhaal, dat verder reikt dan de overname van ABN AMRO. Hier komen wij in de nabije toekomst nog over te spreken.

#### ***Overwegingen met betrekking tot de aanleiding van de overname; aandeelhoudersinvloed***

Het proces van overname van ABN AMRO heeft zich gekenmerkt door vele bijzondere omstandigheden. Ten eerste springt in het oog dat het private equity fonds The Childrens Investment Fund (TCI) als aandeelhouder van ABN AMRO, in februari van 2007 voor de algemene vergadering van aandeelhouders heeft geagendeerd dat ABN AMRO naar haar inzicht onvoldoende rendeert, en dat daar naar inzicht van TCI verschillende oplossingen voor te vinden waren. Hoewel ABN AMRO, zoals gebleken is, zelf ook verkennende gesprekken heeft gevoerd met verschillende banken over een eventueel samenwerken, heeft TCI gezorgd voor een stroomversnelling in het debat over de toekomst van ABN AMRO. Deze ontwikkelingen nopen tot enkele afwegingen over de rol van aandeelhouders.

Vooreerst kan ik vooropstellen dat het kabinet een maatregel heeft genomen met betrekking tot implementatie van het advies van de Monitoring Commissie Corporate Governance over de rol van de aandeelhouder uit mei 2007. Mede in het licht van fenomenen als hedgefondsen en private equitypartijen is in 2006 de vraag opgekomen of het beoogde evenwicht in het Nederlandse systeem van corporate governance wel in alle opzichten gerealiseerd werd. De Monitoring Commissie heeft deze vragen onderzocht, en naar aanleiding van haar bevindingen aan het kabinet een aantal aanbevelingen gedaan. Het kabinet kon zich vinden in deze aanbevelingen. Naar aanleiding daarvan heb ik een aantal maatregelen aangekondigd. Ik verwijs u naar mijn brief van 19 juni 2007 (Kamerstukken II, 2006-2007, 31 083, nr. 1).

Er wordt naar aanleiding hiervan een wetsvoorstel voorbereid waarin onder andere de drempel voor aandeelhouders om gebruik te maken van het agenderingsrecht wordt verhoogd en de drempel voor melding van zeggenschap door aandeelhouders wordt verlaagd, wordt ingevoerd en identificatieplicht wordt geïntroduceerd. Ik streef ernaar om dit wetsvoorstel medio dit jaar bij u in te dienen.

Directie Financiële Markten

Ons kenmerk  
FM/2008/3374 U

Voorts is een belangrijke constatering dat een onderneming, of dat nu een bank is of een onderneming die niet onder het financiële toezicht valt, een eigen ontwikkeling op de markt doormaakt. Sommige banken zullen meer succesvol zijn in het bereiken van strategische doelen dan andere banken, dat is onvermijdelijk. Als een bank en haar aandeelhouders op een gegeven moment tot de conclusie komen dat het meest valide scenario is om een fusiepartner te zoeken, of wellicht onderdelen te verkopen, dan is dat primair een autonoom proces waarbij de overheid een zeer beperkte rol speelt.

Daarnaast is een belangrijk aandachtspunt dat uit de overname van ABN AMRO mag worden geconcludeerd dat ik als minister van Financiën een informele rol kan benutten. Hoewel ik meen dat ik op dit punt voorzichtig moet zijn om de overheid een al te actieve rol toe te kennen, heb ik u tijdens het proces rondom de overname van ABN AMRO geschetst, dat ik de partijen in een verschillende processen kan trachten te helpen. Een dergelijke informele rol betekent bijvoorbeeld dat ik bij de betrokken ondernemingen een vinger aan de pols heb gehouden met betrekking tot werknemersbelangen.

Daarnaast heb ik een formele rol in het proces van verlening van goedkeuring voor fusies en overnames als het – kortweg – de vijf grootste banken of verzekeraars in Nederland betreft. Op die formele rol, en de rol van DNB als prudentieel toezichthouder en als mede-verantwoordelijke voor verklaringen van geen bezwaar, ga ik hieronder nader in.

### ***Overwegingen met betrekking tot de vvgb-verlening door DNB en de Minister***

Zoals u bij brief van 22 mei 2007 (Kamerstukken II, 2006-2007, 31 052, nr.1) geschetst, heeft de overheid een belangrijk beslispunt in handen als het om overnames in de financiële sector gaat. DNB en, in voorkomende gevallen (grootweg: bij de vijf grootste banken of verzekeraars) samen met de minister van Financiën beslissen op aanvragen voor verklaringen van geen bezwaar voor de verwerving van gekwalificeerde deelnemingen in de financiële sector. (Van een gekwalificeerde deelneming is sprake als iemand een rechtstreeks of middellijk belang van ten minste tien procent verwerft in een onderneming.) Volledige beleidsvrijheid bij het goed- of afkeuren van dergelijke verwervingen is echter niet het geval. De regels ten aanzien van de goed- of afkeuring zijn in belangrijke mate ingekaderd door Europese richtlijnen. Deze Europese regels zijn bovendien verder aangescherpt als gevolg van de nieuwe richtlijn 2007/44/EG inzake de verwerving en vergroting van deelnemingen in de financiële sector (in het evaluatierapport de Antonveneta-richtlijn genoemd).

Het breed in Europa gedeelde gevoel is dat de overheid hier slechts in zoverre in de markt mag ingrijpen als gerechtvaardigd is vanuit de gedachte van het prudentiële toezicht (dan wel, maar gelet de reikwijdte van de brief laat ik dat hier verder buiten beschouwing, het mededingingsrecht).

Directie Financiële Markten

Ons kenmerk  
FM/2008/3374 U

DNB en ik hebben besloten dat, vanuit prudentieel oogpunt, de in september 2007 afgegeven initiële vvgb's konden worden verleend; het ging hier om een initiële verklaring van geen bezwaar die verleend was onder voorschriften en beperkingen en uitsluitend toezag op de verwerving van de aandelen in ABN AMRO. Uitgangspunt hierbij, zoals ook voortvloeit uit wettelijke voorschriften, was dat de verschillende stappen in het ontvlechtigingsproces van ABN AMRO zelf nader onderworpen waren aan separate goedkeuring door DNB. DNB heeft altijd zicht en controle gehad op het ontvlechtigingsproces. De wet- en regelgeving heeft op dit punt adequate instrumenten aan DNB in handen gegeven. Het verdient hierbij opmerking dat het lopende bedrijf van ABN AMRO niet in gevaar is gekomen door de ontvlechting. Ook is het belangrijk op te merken dat wij mede gezien deze bevoegdheden en instrumenten in september/oktober 2008 in staat waren in te grijpen bij Fortis/ABN AMRO.

De verklaring van geen bezwaar stoelt op diverse overwegingen. Deze overwegingen liggen vast in de Wet op het financieel toezicht, te weten afdeling 3.3.11.1 van Deel 3 van de Wft met betrekking tot gekwalificeerde deelnemingen in en door financiële ondernemingen. De overwegingen in de verklaring van geen bezwaar stoelen op twee door DNB beoordeelde criteria (ik vat ze grofweg samen als (i) de soliditeit van de onderneming en (ii) de mogelijkheid om goed toezicht te houden), en het door mij beoordeelde criterium van een mogelijke ongewenste ontwikkeling van de financiële sector (waarover DNB mij heeft geadviseerd).

Deze wettelijke criteria heb ik in mijn eerdergenoemde brief van 22 mei 2007 (Kamerstukken II, 2006-2007, 31 052, nr. 1) toegelicht. Graag wil ik voor wat betreft deze toelichting verwijzen naar die brief. Het wettelijk (Europees) stelsel van toezicht op de financiële sector en verklaringen van geen bezwaar gaat dus uit van twee soorten van interventie door de overheid in de ondernemingsvrijheid van banken. Ten eerste houdt de overheid, op afstand van de politiek via onafhankelijke toezichthouders, toezicht op financiële ondernemingen. Ten tweede toetst zij op het moment dat er sprake is van de verwerving van een gekwalificeerde deelneming in een financiële onderneming, op dat moment vanuit prudentieel perspectief in hoeverre de voorgenomen overname de instelling blootstelt aan onevenredig grote risico's.

Belangrijkste kenmerk van de verklaringen van geen bezwaar is dat zij vanuit een prudentieel gedachtenkader zijn vormgegeven. Dat wil zeggen dat de belangrijkste afweging die moet worden gemaakt, die is of de soliditeit van de betrokken ondernemingen op een niet aanvaardbare manier zou worden beïnvloed als de verwerving van de gekwalificeerde deelneming doorgang zou vinden. Als gevolg van de hiervoor aangestipte nieuwe richtlijn – die het prudentiële karakter van een dergelijke beoordeling sterker verankert – zal dit kader worden gewijzigd. De richtlijn stelt namelijk vijf limitatieve criteria vast waaraan een mogelijke verwerving van een gekwalificeerde deelneming moet worden getoetst.

Deze criteria zijn gericht op het behoud van de soliditeit van de betrokken ondernemingen, waarbij de soliditeit van de onderneming waarin de deelneming wordt verworven, centraal staat.

Directie Financiële Markten

Ons kenmerk  
FM/2008/3374 U

Deze criteria komen kortweg neer op (i) reputatie van de kandidaat-verwerver, (ii) reputatie/ervaring van bestuurders, (iii) financiële soliditeit van de kandidaat-verwerver, (iv) compliance met prudentiele voorschriften en (v) een toets op witwassen/terrorismefinanciering.

De Antonveneta-richtlijn dient per 21 maart 2009 te zijn geïmplementeerd. Een wetsvoorstel ter implementatie hiervan zal op korte termijn aan de Tweede Kamer worden voorgelegd. Het is inmiddels onvermijdelijk dat de implementatietermijn overschreden zal worden. De opgelopen vertraging in de voorbereiding van het wetsvoorstel is het gevolg van het bijzonder grote beslag dat de gebeurtenissen van het afgelopen anderhalf jaar op het betrokken ambtelijk apparaat hebben gelegd. Onder de huidige wetgeving beoordeelt DNB reeds vrijwel alle voorgenomen deelnemingen, maar heeft de minister van Financiën slechts betrokkenheid in uitzonderlijke gevallen, zoals in het geval van ABN AMRO. De Antonveneta-richtlijn heeft, zoals de evaluatoren in het evaluatierapport stellen, tot gevolg dat deze ministerstoets met betrekking tot overnames van (kortweg) de vijf grootste banken en verzekeraars op een mogelijk ongewenste ontwikkeling van de sector, moet komen te vervallen. De criteria van de Antonveneta-richtlijn zijn namelijk limitatief. Ervan uitgaande dat de volle verantwoordelijkheid voor het prudentiële toezicht bij DNB zal blijven berusten, heeft implementatie van deze richtlijn tot gevolg dat in de toekomst alle vvgb-aanvragen door DNB beoordeeld zullen moeten worden. Het verdient opmerking dat DNB hierin ruime ervaring heeft, en beschikt over de vereiste menskracht en expertise. Bovendien past een volledig prudentiële toets door DNB voor alle overnames in de financiële sector in het stelsel van de Wft en de Europese richtlijnen.

Zoals ik hiervoor opmerkte, hebben DNB en ik een initiële verklaring van geen bezwaar afgegeven zodat het bankenconsortium de aandelen in de holding van ABN AMRO kon verwerven. Echter, daarna diende de betrokkenen bij alle verhangingen van onderdelen ABN AMRO, nieuwe verklaringen van geen bezwaar bij DNB aan te vragen. Op deze wijze is het mogelijk om het proces van ontvlechting te monitoren opdat de soliditeit van ABN AMRO (en de overige betrokken ondernemingen) gewaarborgd is. De Antonveneta-richtlijn verandert hier niets aan.

Goed- of afkeuring van een aangevraagde verklaring van geen bezwaar voor een overname is zoals geschetst het zwaartepunt in het toezicht vanuit de overheid op het verwerven van belangen in banken. Echter, zoals ook in het evaluatierapport uitgebreid toegelicht, heeft de overheid een belangrijke rol in het monitoren van de processen rondom een dergelijke overname.

**Overwegingen met betrekking tot het toezicht van de AFM op het Overnameproces**

Directie Financiële Markten

Ons kenmerk  
FM/2008/3374 U

Naar het oordeel van de evaluatoren heeft de AFM binnen de kaders van de biedingsregels, op juiste wijze toezicht gehouden op de naleving van die regels door de in het Overnameproces betrokken partijen, waaronder met name Barclays, het Consortium en ABN AMRO. Daarbij heeft de AFM ook voldoende oog gehad voor doel en strekking van de biedingsregels, meer in het bijzonder het bevorderen van (i) een zo strak mogelijke tijdsplanning en doorlooptijd van het overnameproces, (ii) transparantie en een eerlijke informatievoorziening over het overnameproces en (iii) een *level playing field* in de bestuursrechtelijke zin.

De overname van ABN AMRO vond plaats op grond van het toenmalige geldende recht op grond van de Wet toezicht effectenverkeer 1995. Onze indruk is dat de biedingsregels alsmede het toezicht daarop door de AFM in voldoende mate hebben gefunctioneerd bij de overname. Dat betekent niet dat er geen verbeteringen mogelijk zijn. Een belangrijke verbetering is gemaakt in oktober 2007, enkele maanden na de overname van ABN AMRO, toen met het nieuwe Besluit openbare biedingen een gemoderniseerd stelsel van biedingsregels van kracht is geworden. Daarbij is op onderdelen rekening gehouden met de in het overnameproces van ABN AMRO opgedane ervaringen.

Zo zijn in het besluit enkele regels opgenomen voor het fenomeen van twee of meer concurrerende biedingen op dezelfde beursvennootschap, hetgeen voor die tijd niet het geval was.

De evaluatoren hebben enkele algemene aanbevelingen gedaan tot verdere aanpassing van de biedingsregels. Deze aanbevelingen zullen nadrukkelijk worden betrokken bij de besluitvorming over het vraagstuk of Nederlandse beursvennootschappen gebaat zullen zijn bij de introductie van een marktmeester, welk vraagstuk in feite ook betrekking heeft op de biedingsregels. Over dit vraagstuk van de marktmeester is mede op verzoek van uw Kamer in de maanden september-december 2008 een openbare consultatie gehouden. Ik hoop u nog dit eerste kwartaal schriftelijk omtrent de bevindingen van die consultatie en de eventuele voornemens tot aanpassing van de biedingsregels te kunnen berichten.

Hoogachtend,

de minister van Financiën,

Wouter Bos