

Ministerie van Financiën

> Retouradres Postbus 20201 2500 EE Den Haag

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

Directie Financieringen

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

Ons kenmerk

FIN/ 2009-1026

Uw brief (kenmerk)

Bijlagen

Datum 26 juni 2009

Betreft Nadere uitleg verrekening aandelen RFS holdings

Geachte voorzitter,

In het wetgevingsoverleg van 17 juni 2009 kwam de overname van de aandelen RFS Holdings ter sprake. Ik heb beloofd u nogmaals te informeren over deze overname van de aandelen RFS. Op 21 november 2008 (Kamerstukken I/II, 2008-2009, 31789, nr A/1) heb ik u voor het eerst geïnformeerd over het feit dat ik wilde bezien of de Staat tijdelijk rechtstreeks aandeelhouder in RFS Holdings zou moeten worden en dat ik derhalve de voorhangprocedure onder artikel 34 onder de Comptabiliteitswet startte. Vervolgens heb ik u op 16 december 2008 (Kamerstukken II, 2008-2009, 31789, nr. 2) geïnformeerd over mijn definitief voornemen de aandelen RFS Holdings direct onder de Staat te hangen. In die brief heb ik toegelicht waarom ik van mening ben dat direct aandeelhouderschap te prefereren is en heb ik wederom gemeld dat het hier gaat om het aangaan van een nieuwe deelneming conform artikel 34 van de Comptabiliteitswet. Tevens is een toelichting gegeven op de constructie die ik voor ogen had en de achtergrond van de term 'technische verhangings'. In deze brief heb ik uw Kamer tevens uitgenodigd over deze Kamerbrief te spreken tijdens het overleg over de Najaarsnota 2008 (31789) op 17 december 2008. Deze bespreking heeft ook plaatsgevonden. Op 24 december 2008 is deze transactie uiteindelijk geëffectueerd. Zoals ik tijdens het overleg van 17 juni 2009 aangaf, is er geen nieuwe informatie, maar zal ik nogmaals de achtergronden toelichten.

Directe zeggenschap

Bij de transactie van 3 oktober 2008 heeft de Staat de aandelen verworven in Fortis Bank Nederland (Holding) N.V. (FBNL) en daarmee een indirect belang in RFS Holdings B.V. RFS Holdings is de maatschappij die de aandelen ABN Amro houdt. Medeaandeelhouders in RFS Holdings zijn Royal Bank of Schotland (RBS) en Banco Santander. Een belangrijke afweging om over te gaan tot overname van de aandelen RFS op 24 december 2008 is het feit dat deze indirecte zeggenschap de governance en het separatieproces van RBS en Santander aanzienlijk compliceert. Als

voorbeeld in de brief heb ik de rol van de raad van commissarissen genoemd. Immers, besluiten die genomen worden door de aandeelhouders aangaande de separatie, maar ook aangaande de normale business bij ABN Amro zouden altijd eerst geaccordeerd moeten worden door de RvC van Fortis. Bijkomend nadeel van deze constructie was dat FBNL zijn belang in RFS Holdings volgens de regels van De Nederlandsche Bank (DNB) ten laste van het kapitaal moet boeken. Dit leidde tot een aanzienlijke druk op de solvabiliteit van FBNL.

Directie Financieringen

Ons kenmerk
FIN/ U

De verrekening

Bij de verrekening heeft de Staat de aandelen RFS Holdings overgenomen van FBNL. De waarde van het belang in RFS Holdings à € 6,5 miljard is verrekend met een deel van de uitstaande vorderingen op FBNL die de Staat op 3 oktober van de moederonderneming in België heeft overgenomen. Dit betekent dus, vanuit de Staat gezien, dat vreemd vermogen aan Fortis Bank Nederland Holding wordt omgezet in aandelenkapitaal in RFS Holdings.

Deze constructie is als een technische verhangning gekenmerkt omdat de Staat vanuit zowel financieel als risicoprofiel-perspectief niet in een wezenlijk andere positie is gebracht. De transactie heeft met gesloten beurzen plaatsgevonden. Dit illustreer ik aan de hand van het volgende voorbeeld. In de brief van 6 oktober 2008 (Kamerstukken II, 2008-2009, 31 371, nr. 12) heeft de Staat de volgende bedragen verantwoord ten aanzien van de acquisitie van de aandelen FBNL:

- 1) Aandelen FBNL ad € 16,8 miljard (voor de aandelen),
- 2) kortlopende leningen ad € 34 miljard (onmiddellijke aflossing), en
- 3) langlopende leningen ad € 16 miljard (versnelde aflossing).

Het hier gepresenteerde schema geeft bij wijze van voorbeeld de bedrijfskundige verwerking weer:

Directie Financieringen

Ons kenmerk
FIN/ U

| 1. Beginsituatie | | | |
|----------------------------|-------------|--------------|-------------|
| A | | P | |
| Deelneming Fortis | 16,8 | Staatsschuld | 66,8 |
| Leningen aan Fortis | | | |
| Lange leningen | 16,0 | | |
| Korte leningen | 34,0 | | |
| Totaal | <u>66,8</u> | Totaal | <u>66,8</u> |
| Financiële rekening | | | |
| ΔA | | ΔP | |
| Aandelen RFS | 6,5 | | |
| Lange leningen | -6,5 | | |
| 2. Eindsituatie | | | |
| A | | P | |
| Deelneming Fortis | 16,8 | Staatsschuld | 66,8 |
| Aandelen RFS | 6,5 | | |
| Leningen aan Fortis | | | |
| Lange leningen | 9,5 | | |
| Korte leningen | 34,0 | | |
| Totaal | <u>66,8</u> | Totaal | <u>66,8</u> |

Uit deze schematische weergave wordt duidelijk dat door de verwerving het directe belang in RFS Holdings de totale staatsschuld niet is toegenomen. Na de transactie van 3 oktober 2008 was deze toegenomen met € 66,8 miljard en dat is na die tijd niet veranderd. Wel is de samenstelling van de activa veranderd. Er is dus geen extra kapitaal geïnvesteerd door de Staat. Om die reden betreft het hier geen kapitaalinjectie.

Tweede conclusie die kan worden getrokken op basis van dit schema is dat er een uitwisseling heeft plaatsgevonden waarbij de totale omvang van uitstaande langlopende leningen is gedaald en de omvang aandelen (in dit geval RFS Holdings) is toegenomen. Normaal gesproken is er natuurlijk een verschil in het risicoprofiel tussen het bezit van (achtergestelde) langlopende leningen of het bezit van aandelen. Immers, bij een eventueel faillissement krijgen verstrekkers van (achtergestelde) leningen eerder hun geld terug dan verschaffers van eigen vermogen. Echter, in het specifieke geval waarbij de aandeelhouder en de verstrekker van

(achtergestelde) leningen dezelfde partij is, is het totale risicoprofiel vergelijkbaar.

Directie Financieringen

Ons kenmerk
FIN/ U

Het totale bedrag aan aandelen en leningen dat moet terugkomen bij de Staat blijft ook hetzelfde, alleen de samenstelling verandert dus. De leningen en het aandeelhouderskapitaal moeten worden terugbetaald in de vorm van een combinatie van dividenden, verkoopopbrengsten, rente en aflossingen. Na de verschuiving binnen de posten zal het bedrag aan dividenden en verkoopopbrengsten hoger zijn en het bedrag aan rente lager (de aflossing ad € 6,5 miljard is al verrekend). Voor de aandelen moet € 23,3 miljard worden terug ontvangen (€ 6,5 miljard meer), maar daar staan lagere vorderingen tegenover. Het vervallen van de rente als gevolg van de lagere uitstaande schuld van de onderneming zorgt voor een hogere winst en dus voor hogere dividenden en uiteindelijk een hogere verkoopopbrengst. Ook hier is weer sprake van communicerende vaten als gevolg van het feit dat de Staat zowel aandeelhouder is als de verstrekker van leningen. De aanschafprijs was en is dus € 16,8 miljard, maar na de aanschaf is de waarde van het verworven aandelenkapitaal met € 6,5 miljard toegenomen, waardoor dit bij verkoop € 23,3 miljard dient op te brengen om de totale investering terug te verdienen.

Verwerking in de begroting

Bij de verwerking van deze transactie in de administratie en in de jaarverslagen IX-A en IX-B gelden de gebruikelijke comptabele regels. Relevant is de aanwijzingsregeling niet-geldelijke betalingen en ontvangsten 2007. Deze regeling beschrijft dat een transactie met een schuldvergelijking (een schuld wordt verrekend met een vordering) als een geldelijke betaling en ontvangst moet worden verwerkt. In de boeken wordt een uitgave van € 6,5 miljard geboekt voor de verwerving van de aandelen RFS en ontvangsten van € 6,5 miljard voor de lening die afgelost wordt. Comptabeltechnisch is er sprake van een uitgave, er is echter geen sprake van een kasbetaling omdat de aankoop is verrekend met de uitstaande leningen.

Beloning van de heer Zalm

In het overleg van 17 juni 2009 heeft uw Kamer gevraagd naar de bonus van de heer Zalm. De heer Zalm krijgt alleen een bonus als na afstoting van de deelneming blijkt dat er een meerwaarde is gerealiseerd. Gezien de grote tijd die er zit tussen verwerving van de deelnemingen en de uiteindelijke afstoting, zullen alle relevante posten die van invloed zijn op de vraag of er meerwaarde is geboekt worden meegenomen. Daarbij geldt dat de deelneming RFS-holdings (ad € 6,5 miljard) ook moet worden terugverdiend. De bonus wordt bovendien twee jaar na voorwaardelijke toekenning alleen definitief toegekend indien de verkoop van de onderneming een uit maatschappelijk oogpunt duurzame transactie is gebleken.

FBN(H) Preferred Investments B.V.

Tijdens het overleg werd, ten slotte, gewezen op het feit dat de Staat niet het gehele geplaatste kapitaal in FBNH houdt.

De Staat heeft bij de overdracht 100% van de gewone aandelen in Fortis Bank Nederland Holding verkregen. Naast deze gewone aandelen kent FBNH nog enkele bijzondere financieringsconstructies, waaronder preferente aandelen A. Deze prefs zijn ondergebracht in een apart vehikel, FBN(H) Preferred Investments B.V., waarover de Staat in de transactie van 3 oktober 2008 ook de controle (70% zeggenschap) heeft gekregen. De rest van de stukken is in handen van twee institutionele beleggers. Deze constructie is indertijd zo vormgegeven om gebruik te kunnen maken van de fiscale deelnemingsvrijstelling. Materieel werd een risicovrije financiering beoogd, vergelijkbaar met vreemd vermogen.

Directie Financieringen

Ons kenmerk
FIN/ U

Voor de aandeelhoudersrol van de Staat heeft deze constructie geen grote betekenis. Via de controle over het vehikel en 100% van de gewone aandelen kan de Staat volledige zeggenschap in de ava van FBNH bereiken. Uiteraard moeten daarbij de gerechtvaardigde belangen van andere kapitaalverschaffers, zoals altijd, in acht worden genomen.

Hoogachtend,
de Minister van Financiën,

Wouter Bos