

# Privatisering van ABN AMRO: een alternatief voor de beursgang

## 1. Inleiding

- 1.1. De bankencrisis na het faillissement van Lehman Brothers, in 2008, heeft de Nederlandse financiële sector zwaar getroffen. Als gevolg hiervan moest de Nederlandse Staat vers kapitaal verstrekken aan ING, SNS Reaal en Aegon. Fortis Nederland, inclusief de door Fortis overgenomen ABN AMRO activiteiten in de Benelux, kon alleen worden gered door een volledige overname door de overheid in oktober 2008. Vanaf dat moment is de vraag aan de orde hoe de overheid dient om te gaan met een bank in eigendom. De recente overname van SNS Reaal maakt deze vraag nog gewichtiger.
- 1.2. Naar de mening van de auteurs van dit memo, die zich op eigen initiatief en op persoonlijke titel hebben verenigd in een “Werkgroep Corporate Governance<sup>1</sup>”, is het niet gewenst het overheidseigendom van banken gedurende vele jaren te continueren. Er zijn dwingende redenen om op zo kort mogelijke termijn tot privatisering over te gaan. Echter, privatisering door middel van een beursgang acht de Werkgroep zeer ongewenst. Dat geldt ook voor verkoop aan een beursgenoteerde financiële instelling en voor verkoop aan een participatie maatschappij of consortium dat de bank op termijn naar de beurs zal brengen.
- 1.3. De Werkgroep presenteert in dit memo een alternatieve vorm van privatisering die meer recht doet aan de Nederlandse burger als aandeelhouder, aan de belangen van de klanten van de bank en aan ABN AMRO zelf, een instituut dat ook in de toekomst een belangrijke bijdrage kan en moet leveren aan de maatschappelijke en economische ontwikkeling van Nederland.
- 1.4. In het navolgende wordt allereerst de noodzaak tot privatisering belicht. Vervolgens wordt het huidige overheidsbeleid kort samengevat. Vervolgens komen de nadelen van een beursgang aan de orde, gevolgd door de beschrijving van het alternatief, zowel in

---

<sup>1</sup> De werkgroep bestaat uit Dr. D.J.A. Kalff, Senior Fellow Wharton School, ondernemer, voormalig lid Groepsraad KLM, Drs. H. Verkoren, toezichthouder en bestuurder van instellingen, voormalig lid Raad van Bestuur ING, Drs. H.G.M. Blocks, toezichthouder en bestuurder van instellingen voormalig directeur van de Nederlandse Vereniging van Banken, Prof. Mr. S.M. Bartman, hoogleraar Ondernemingsrecht aan de Universiteit Leiden en advocaat DLA Piper, Mr. J. Heemstra, notaris-partner bij De Clercq advocaten en notarissen. Mr. T.C.A. Dijkhuizen, PhD-Fellow Ondernemingsrecht en financieel recht aan de Universiteit Leiden, fungeert als secretaris van de werkgroep.

termen van positionering, *governance* als bedrijfsvoering. Tot slot worden een aantal conclusies getrokken. Voor een korte samenvatting van ons voorstel verwijzen we naar ons artikel in het Financieele Dagblad.<sup>2</sup>

## 2. De noodzaak tot privatisering

- 2.1 In de huidige situatie is de overheid de enige financier van de bank met alle gevolgen van dien. In slechte tijden is de overheid gedwongen extra kapitaal te verschaffen. In goede tijden moet de overheid expansie financieel mogelijk maken. Deze bezwaren, als ook de dreiging van aansprakelijkheid, vervallen of worden minder, door ABN AMRO op afstand te zetten en de bank te behandelen als elke andere Nederlandse systeembank.
- 2.2 De beperkingen die de EU, in ruil voor toestemming voor de overname van de bank door de Nederlandse Staat, heeft opgelegd, staan ontplooiing van de bank in de weg. De meest knellende voorwaarden zijn beperkingen ten aanzien van prijsleaderschap en het verbod op overnames. Op de Nederlandse markt moet ABN AMRO bij tijd en wijle en voor bepaalde producten op prijs kunnen concurreren en het internationale bedrijf zal zowel organisch als door gerichte overnames moeten groeien om blijvend aan de resultaten van de bank bij te dragen. Weliswaar lopen volgens het besluit van de Europese Commissie de beperkingen ten aanzien van prijsleaderschap af op 5 mei 2014 en het verbod op overnames op 5 mei 2016, maar eerdere opheffing is wenselijk.
- 2.3 Uiteraard is meer concurrentie tussen banken van het grootste belang voor de Nederlandse spaarder, Nederlandse maatschappelijke instellingen, het midden en kleinbedrijf en de vanuit Nederland opererende internationale bedrijven.
- 2.4 Te vrezen valt dat zonder privatisering en de daarbij behorende zekerheid over de positionering van de bank, de te voeren strategie en de daarbij passende structuur, de marktpositie en de waarde van de bank geleidelijk zullen eroderen.
- 2.5 Ten slotte laat de constructie waarbij de overheid de enige aandeelhouder is van een onderneming die maatschappelijke en economische taken combineert veel te wensen over, getuige de ervaringen met onder andere de NS, Prorail, NVLS en Gasunie. De permanente spanning tussen de overheid als bewaker van het publieke belang en de overheid als aandeelhouder die het beleid officieel nauwelijks kan beïnvloeden, zorgt voor publiekelijk uitgevochten conflicten en ondergraaft de lange termijn planning, die zowel voor de onderneming als voor de maatschappij van cruciaal belang is. De bank moet ook in het belang van de continuïteit van de dienstverlening op verantwoorde wijze, maar zonder politieke invloed, herstructureringen kunnen doorvoeren die in een krimpende bedrijfstak onvermijdelijk zullen blijken te zijn.

---

<sup>2</sup> D.J.A. Kalff e.a., 'Beursgang van ABN Amro is geen goed idee. Breng aandelen onder in private stichting die onafhankelijkheid en continuïteit garandeert', *Het Financieele Dagblad*, 31 augustus 2013, p. 11.

### 3. Het overheidsbeleid

3.1 In een brief<sup>3</sup> aan de Tweede Kamerlaet laat de Minister van Financiën in 2011 weten de overheidsbelangen in de financiële sector de komende vijf jaar zeer substantieel te willen terugbrengen. De Minister verbindt daaraan de volgende voorwaarden:

- De financiële sector moet zijn gestabiliseerd; twijfels over de soliditeit van systeembanken moeten zijn weggenomen.
- Voldoende belangstelling van marktpartijen
- De betrokken financiële instelling moet voldoen aan alle eisen die investeerders stellen inclusief uitzicht op duurzame waardeontwikkeling

Het streven van de overheid is erop gericht zoveel als mogelijk de aanzienlijke investeringen in deze sector, vermeerderd met kapitaalskosten, terug te verdienen. Dit kan in de vorm van dividend, couponrente, aflossing, inkoop (van aandelen) en verkoop. Daarbij wordt wel aangetekend dat “de overheid geen grootaandeelhouder in de financiële sector is geworden uit overwegingen van rendement, maar eerst en vooral om de stabiliteit van het systeem te borgen”

De overheid zal daarbij alle mogelijke vormen van vervreemding- beursgang, verkoop aan investeerders, en verkoop aan een strategische partner- zolang mogelijk open houden en neemt voor het proces alle benodigde tijd.

De overheid richt een beheersorganisatie in, de Stichting Administratiekantoor Beheer Financiële Instellingen ( hierna NFLI) die de vervreemding van de overheidsaandelen ter hand gaat nemen. Deze organisatie zal gebruik maken van alle ervaring die de overheid in het verleden met de verschillende vormen van privatisering heeft opgedaan.

3.2 Toegespitst op ABN AMRO wordt in het regeerakkoord<sup>4</sup> het bestaande beleid in de volgende bewoordingen bevestigd:

“ABN AMRO kan pas terug naar de markt als de financiële sector stabiel is. Er moet voldoende interesse zijn in de markt, de onderneming moet er klaar voor zijn en zoveel mogelijk van de totale investering van de Staat moet terugverdiend kunnen worden. Tegen deze achtergrond onderzoeken we ook andere opties dan een volledige beursgang”

3.3 Waar de overheid de mogelijkheid tot alternatieve vormen van privatisering uitdrukkelijk openhoudt is voor vele politici en bankiers privatisering synoniem aan een beursgang. In dit verband hebben twee aanbevelingen in het laatste rapport<sup>5</sup> van de Monitoring Commissie Code Banken uit december 2011 onvoldoende aandacht

---

<sup>3</sup> *Kamerstukken II* 2010/11, 23 500, nr. T, p.1 (Nota over de toestand 's Rijks Financiën).

<sup>4</sup> Regeerakkoord VVD-PvdA, *Bruggen slaan*, 29 oktober 2012, p.12.

<sup>5</sup> Monitoring Commissie Code Banken, *Rapportage Implementatie Code Banken*, 12 december 2011, p.8.

gekregen.

“Nationaal en internationaal is na de financiële crisis de vraag gerezen of de governance van banken wel afdoende is toegerust voor de eisen die aan het besturen ervan mogen worden gesteld. Zo is een bank vaak complexer dan veel andere ondernemingen. Dit stelt extra eisen aan het interne toezicht door de raad van commissarissen of door niet-uitvoerende leden van een raad van bestuur in geval van een “one tier” board, zoals die binnenkort wettelijk in Nederland zal worden gefaciliteerd. Het bijzondere karakter van banken vraagt om een herbezinning op de inrichting van het interne toezicht.”

“Ook ten aanzien van de positie van aandeelhouders bij een bank is behoefte aan debat. Gezien de bijzondere positie die banken innemen in de maatschappij en de economie bestaat er een meer dan gemiddelde behoefte aan waarborgen voor stabiliteit en continuïteit van de bank als onderneming. Debat is nodig over de vraag hoe in die waarborgen kan worden voorzien in een omgeving van soms op de korte termijn gerichte aandeelhouders, wier wensen daarmee niet steeds verenigbaar zijn.”

3.4 Op 23 augustus 2013 concludeert de Minister in een brief<sup>6</sup> aan de Kamer op basis van advies van de NLFI “dat een beursgang op dit moment de meest reële optie is voor ABN AMRO” Hij is verder voornemens “om de ABN AMRO te vragen zich hiervoor klaar te maken. De acties die hiervoor nodig zijn kunnen worden gezien als no regrets, die ABN AMRO sterker maken. NLFI stelt dat ABN AMRO hier minimaal een jaar voor nodig heeft. ABN AMRO zal moeten werken aan een aantal duurzame verbeteringen in het resultaat en de interne organisatie moeten klaarmaken voor een beursnotering. NLFI geeft aan dat de waardering van ABN AMRO bij een beursnotering kan toegroeien naar eenmaal het kernkapitaal zoals dat door de toezichthouder wordt vastgesteld, van circa 15 miljard euro(per 30 juni 2013)”.

Verder laat de Minister weten dat op het moment dat de definitieve verkoopbeslissing wordt genomen, hij de stabiliteit van de financiële sector, de interesse in de markt en de gereedheid van de instelling nogmaals bezien.”Pas dan kan bepaald worden of de concrete voorbereidingen voor de verkoop kunnen starten. Het is dus mogelijk dat dan blijkt dat het wijs is nog enige tijd te wachten met de verkoop, omdat de instelling, de markt of de sector er nog klaar voor zijn. Ook kunnen marktontwikkelingen er toe leiden dat een andere verkoopoptie beter is”

In een interview na de bekendmaking van zijn voorlopige beslissing met de Volkskrant<sup>7</sup> zegt de Minister: “Voor de bank zelf is het criterium: zijn ze klaar voor een beursgang, staan ze er

---

<sup>6</sup> Ministerie van Financiën, *Toekomstplannen financiële instellingen ABN AMRO, ASR en SNS REAAL*, FIN/2013/395, 23 augustus 2013.

<sup>7</sup> R. Giebels en Y. Hofstede, 'De voorwaarde is stabiliteit en ik stel die vast', *De Volkskrant*, 24 augustus 2013, p. 14-15.

goed genoeg voor, is het interne toezicht, de cultuur op orde. Dat soort zaken” De Minister lijkt hier invulling te geven aan de verbeteringen in de interne organisatie die hij het komende jaar wil zien.

#### **4. Nadelen van een beursgang**

- 4.1 In onzekere tijden zijn banken met een beursnotering uiterst kwetsbaar. De invoering van IFRS heeft die kwetsbaarheid versterkt, omdat het principe “mark to market” van de bezittingen van bank de volatiliteit van de winst en daarmee de beurskoers aanmerkelijk opvoert. SNS Reaal is het meest recente voorbeeld. Een al dan niet gerechtvaardigde daling van de koers, in combinatie met de publiciteit die deels de koersval tot gevolg heeft en deels het gevolg is van de koersval, ondermijnt het vertrouwen van de klant. Het gevolg, opnemen van tegoeden, kan ook solvabele banken met een goede kaspositie in gevaar brengen.<sup>8</sup>
- 4.2 Een hoge en stijgende beurskoers kan leiden tot ongerechtvaardigd vertrouwen van commissarissen en bestuur in eigen inzicht en kunnen en zo de besluitvorming vertroebelen. Ook in dit opzicht kan SNS Reaal als voorbeeld dienen.
- 4.3 Verder moet een beursgenoteerde bank weerstand bieden aan niet aflatende druk van de financiële markten om de winst per aandeel op te voeren, als de veronderstelde maar nooit bewezen, opstap naar een hogere beurskoers. Het besturen van een complexe organisatie wordt teruggebracht tot het optimaliseren van een wiskundige breuk: de winst gedeeld door het totaal aantal uitstaande aandelen. Daardoor komt de bank in de verleiding om onverantwoorde risico's te nemen in de vorm van het inkopen van aandelen, het aantrekken van meer leningen en het ontwikkelen van producten die de bank, maar niet de klant, veel opleveren. De bank wordt ook genoodzaakt de beurskoers op te voeren om een rol te kunnen spelen bij de consolidatie binnen de sector en om een ongewenste overname te voorkomen
- 4.4 Een beursgenoteerde bank wordt verder het slachtoffer van gestandaardiseerde vergelijkingen met andere banken door financiële analisten, bankiers, kredietbeoordelaars en journalisten. Dit maakt bewuste en goed gefundeerde, maar afwijkende commerciële strategieën verdacht met alle gevolgen voor de koers. De convergentie van strategieën die zo wordt afgedwongen leidt vervolgens tot versnelde erosie van marges voor alle banken.
- 4.5 Het onderhouden van de relaties met beleggers is een grote belasting voor het bestuur en leidt af van op waarde creatie gerichte besluitvorming. Naleving van extra, voor een deel niet relevante of zelfs schadelijke, wet en regelgeving voor beursgenoteerde

---

<sup>8</sup> D.J.A. Kalff & H. Verkoren, ‘De Nieuwe Bank, Alternatieve grondslagen voor een onmisbaar instituut’, in: Lessen uit de Crash, P. Becker, M. Hurenkamp & P. Kalma, Amsterdam: Bert Bakker 2010, p.92-96.

ondernemingen, is kostbaar.

- 4.6 Na een beursgang wordt investeren minder aantrekkelijk voor bestuurders wier evaluatie na vier jaar, ten behoeve van een herbenoeming, voor een groot deel op het behalen van winstdoelstellingen zal zijn gebaseerd. De nadruk komt meer te liggen op kostenbesparingen en overnames (met als doel meer kostenbesparingen te realiseren) omdat deze stappen, anders dan bij de meeste investeringen, binnen de beoordelingstermijn de winst opvoeren.
- 4.7 Het bestuur zal de druk om de besluitvorming en de bedrijfsvoering in te richten naar een gestandaardiseerd, Angelsaksisch geïnspireerd, besturingsmodel moeilijk kunnen weerstaan. Dit model is gebaseerd op drie doctrines: eenhoofdig leiderschap, besturing op basis van *command and control*, en vertrouwen op interne concurrentie om de, per definitie, schaarse middelen zo goed mogelijk in te zetten.

Eenhoofdig leiderschap, in de vorm van een CEO, levert de bank over aan de vele tekortkomingen in individuele oordeelsvorming en besluitvorming. Ook leidt een, al dan niet gerechtvaardigde, aantasting van de reputatie van een enkele functionaris tot het ondermijnen van het vertrouwen in de bank.

*Command and control* staat voor sturing met hulp van financiële kengetallen waarbij tot diep in de organisatie het behalen van doelstellingen wordt afgedwongen door een systeem van bonussen en sancties. Er is veel en overtuigend bewijs dat deze benadering ten koste gaat van de creativiteit, flexibiliteit en ondernemerschap van managers en medewerkers. Het aanwakkeren van onderlinge concurrentie bij het vervullen van vacatures en bij het toewijzen van operationele - en investeringsbudgetten ondergraaft het onderling vertrouwen en daarmee de samenwerking binnen organisaties.

## **5. Uitgangspunten bij het ontwerpen van een alternatief**

- 5.1 Het alternatief moet passen binnen bestaande en toekomstige wet en regelgeving. Het moet ook aansluiten bij, respectievelijk inspelen op, de ingrijpende ontwikkelingen op het terrein van het externe toezicht. Het moet ook vallen binnen het hierboven geschetste beleidskader van de Minister van Financiën en het regeerakkoord. Tenslotte moet het alternatief belangrijke door de overheid bij de voorlopige beslissing geformuleerde doelen ondersteunen: vermijding van eventueel toekomstig nieuw overheidsingrijpen, preventie van een ongewenste overname en dienstbaarheid aan de Nederlandse economie. Als aandeelhouder wil de Minister in tranches kunnen verkopen om zo de opbrengst te optimaliseren. Dit alles om ABN AMRO op zo kort mogelijke termijn te kunnen privatiseren.
- 5.2 Het is daarbij van cruciaal belang dat de maatschappelijke verantwoordelijkheid die rust op een systeembank als ABN AMRO volledig recht wordt gedaan.

- 5.3 Een volgende belangrijke eis die aan de wijze van privatisering moet worden gesteld, is dat deze aansluit bij de door de bank beoogde, en door de overheid goedgekeurde, marktpositionering en commerciële strategie. Het adagium is dat structuur dient ter ondersteuning van strategie.
- 5.4 Op 21 maart 2011 is de nieuwe bank, het product van de integratie van ABN AMRO en bankactiviteiten van het voormalige Fortis concern in Nederland, gepresenteerd.

De strategie van de bank wordt gekenmerkt door de keuze voor een gematigd risicoprofiel, door een geringe volatiliteit van de opbrengsten, door een gezond rendement op de lange termijn en door financiële stabiliteit.

De bank richt zich enerzijds op het bedienen van particuliere klanten en de advisering van welvarende klanten in Nederland en daarbuiten, anderzijds op kleine, middelgrote en internationaal, vanuit Nederland opererende, ondernemingen. Daarenboven wil de bank op twee terreinen wereldwijd actief zijn: “*Banking, Clearing & Custody*” en “*Energie, Commodities & Transportation*”.

Deze strategie is zeer recent op hoofdlijnen bevestigd en met alle medewerkers gedeeld. Nieuwe accenten worden gelegd op verbetering van de beheersing van risico, op een grotere bijdrage van het buitenlandse bedrijf aan de revenuen van de bank en op verbetering van de winstgevendheid. Nieuw zijn de concrete en ambitieuze financiële doelstellingen.

- 5.5 Het alternatief biedt grote voordelen aan een bank die voor het grootste deel van haar activiteiten blijft opereren in sterk ontwikkelde markten met een aantal grote en geduchte concurrenten. De bank moet kunnen investeren in innovatie en in een cultuur die onderscheidende dienstverlening mogelijk maakt. Dit is een jarenlang proces. Tegelijk moet de bank kunnen investeren om structurele kostenverlagingen tot stand te brengen. Beide soorten investeringen hebben een hoog potentieel rendement maar een neerdrukkend effect op de winst die de bank de eerste jaren zal boeken.
- 5.6 Een bank die haar internationale bedrijf weer behoedzaam wil opbouwen en naast de bestaande succesvolle niche activiteiten andere specialistische diensten wil gaan leveren, zal op deze wijze aanzienlijke economische waarde kunnen creëren, maar ook dat zal ten koste gaan van de winst op korte termijn. Bovendien zal het jaren vergen voor de niet bedoelde nevengevolgen van de fusie met Fortis zijn gecorrigeerd en de bank zich heeft hersteld van de gedwongen verkoop van bedrijfsonderdelen aan Deutsche Bank.
- 5.7 Waar veel banken de komende jaren veel eigen kapitaal moeten ophalen is de concurrentiepositie van ABN AMRO ten opzichte van banken met een - naar verwachting - veel hoger rendement (en een ander risicoprofiel) niet gunstig. Een alternatieve vorm van privatisering moet de bank helpen zich in positieve zin van de

concurrentie te onderscheiden.

## 6. Het alternatief

- 6.1 In tegenstelling tot wat velen veronderstellen, is een bank geen onderneming in de conventionele betekenis van het woord. Het is een economisch en maatschappelijk onmisbare instelling die aanbieders van kapitaal koppelt aan partijen die op de korte of op de lange termijn niet over voldoende kapitaal beschikken om hun doelstellingen te realiseren. Dat resulteert in een balans die volstrekt onvergelijkbaar is met die van gewone ondernemingen. Deze unieke functie vergt vormen van besluitvorming en bedrijfsvoering die afwijken van wat bij ondernemingen gebruikelijk is. Banken verdienen een op maat gesneden structuur en cultuur. Voor ABN AMRO (“de bank”) komt dan het in dit memo geschetste alternatief voor de beursgang in beeld. Daartoe wordt eerst ingegaan op de huidige eigendoms- en zeggenschapsstructuur onder de vleugels van de Nederlandse Staat.
- 6.2 Sinds 29 september 2011 worden alle gewone aandelen van de topholding van de bank, ABN AMRO Group NV, gehouden door de "NLFI", dit op basis van een speciaal daarvoor ingevoerde wet ( Wet stichting administratiekantoor beheer financiële instellingen) . Deze stichting houdt ook (indirect) de meerderheid (70%) van de preferente aandelen in de bank. Tegenover dit aandelenbezit heeft de NLFI royeerbare certificaten van aandelen uitgegeven aan de Staat. Voor deze structuur is gekozen mede op verzoek van de Tweede Kamer om zo het aandeelhouderschap op een zakelijke, niet-politieke wijze in te vullen en om de belangen op transparante wijze te scheiden. NLFI houdt tevens de aandelen in ABN AMRO Preferred Investments BV, en in die van twee kleinere financiële instellingen ASR Nederland NV en RFS Holdings BV.
- 6.3 Het bestuur van NLFI bestaat uit drie personen, te weten mevrouw L.Y. Gonçalves-Ho Kang You en de heren M. Enthoven en D. Laman Trip. Weliswaar zijn dit onafhankelijke personen, maar volgens de statuten van NLFI zijn zij toch in hoge mate gebonden aan het inzicht van de minister van financiën. De leden van het bestuur worden benoemd en ontslagen door de minister. Voorts behoeft het bestuur voor alle "zwaarwegende of principiële beslissingen" de voorafgaande instemming van de minister. Tevens kan hij het bestuur naar believen een steminstructie geven. Tenslotte bepaalt de doelomschrijving van NLFI dat het bestuur zich bij de uitoefening van de aan haar aandelenbezit verbonden stemrechten "primair (richt) naar het financieel-economische belang van de houder van de door de stichting uitgegeven certificaten van de aandelen", ofwel het belang van de Staat. Daarmee berust alle zeggenschap bij de Staat en kan men met recht spreken van een nationalisatie van de bank. Het belang van de vennootschap, dat wil zeggen de bank, en haar werknemers is slechts secundair in het beleid van de NLFI.



- 6.4 Natuurlijk is de hier beschreven zeggenschapsstructuur slechts voorlopig in het leven geroepen, namelijk ter overbrugging van de periode totdat de bank (weer) in private handen komt, hetzij door een directe of door een indirecte beursgang. Hierna volgt een beschrijving van de structuur van de bank die de Werkgroep voor ogen staat, als blijvend alternatief voor een beursgang.
- 6.5 Ook in het alternatief vindt er een scheiding plaats tussen de zeggenschap die aan het aandelenbezit verbonden is en de daaraan gekoppelde financiële rechten. De aandelen van de overheid, beheerd door de NLFI, worden overgedragen aan een op te richten “Stichting ABN AMRO” (hierna “Stichting”). Vervolgens geeft de Stichting voor alle ontvangen aandelen certificaten uit aan een door de overheid in te richten en gecontroleerd agentschap (hierna “Agentschap”). Op deze wijze wordt een van oudsher typisch Nederlandse beschermingsconstructie tegen een door het bestuur gevreesde ad hoc-overval ingezet om een duurzame ondernemingsvorm te creëren vanwege de maatschappelijk-relevante aard van de bank. Verstrekkers van risicodragend vermogen – de certificaathouders – beseffen van meet af aan dat zij slechts participeren in, wat men zou kunnen duiden als een “afgeleide onderneming.”<sup>9</sup> Hun korte termijnstreven wordt aldus nooit dominant in het beleid van de bank en een beurskoers als (perverse) prikkel voor het doen en laten van de ondernemingsleiding is non-existent.
- 6.6 Voor de Stichting staan, anders dan in de huidige structuur, de continuïteit en het belang van de bank en de met haar verbonden onderneming voorop. Dit streven, binnen de grenzen van een redelijk dividend en van wat de maatschappelijke verantwoordelijkheid van een systeembank vergt, dient tot uitdrukking te worden gebracht in de statuten van de Stichting.
- 6.7 Het is aan het Agentschap om, in het belang van de schatkist, de opbrengsten van de certificaten van aandelen te optimaliseren. Dat kan door het incasseren van de door de bank uitgekeerde dividenden, maar ook door een onderhandse plaatsing van de certificaten bij institutionele beleggers of door voor (een deel van) de certificaten een beursnotering aan te vragen. De Stichting en het Agentschap kunnen ook samenwerken bij het onderhands plaatsen van pakketten aandelen met stemrecht, zonder aantasting van de positie van de Stichting.
- 6.8 De *eerste premisse* die aan deze opzet ten grondslag ligt, is dat de Stichting te allen tijde, hetzij door middel van een meerderheidsbelang, hetzij via prioriteitsaandelen, de beslissende zeggenschap over de bank kan blijven uitoefenen. De *tweede premisse* is dat de Stichting haar taak op een werkelijk onafhankelijke manier kan (blijven) uitoefenen. Dat wil zeggen, niet alleen onafhankelijk van het belang van de kapitaalverschaffer(s), maar van welk te onderscheiden deelbelang dan ook (overheid,

---

<sup>9</sup> S.M. Bartman, ‘Responsible Shareholdership: Call for a Derivative Company?’, *European Company Law*, Volume 8, Issue 6, p. 226.

werknemers, rekeninghouders). Het is naar onze overtuiging juist de confrontatie tussen en collisie van de verschillende deelbelangen die in het huidig tijdsgewricht een adequate behartiging van het overstijgende ondernemingsbelang dikwijls in de weg staat.<sup>10</sup> De verdere inrichting van het bestuur van en het (interne) toezicht op de Stichting en de bank is op de verwezenlijking van deze twee premissen gericht. Daarbij dient, zoals gezegd, ook recht te worden gedaan aan het bestaande wettelijke kader waarbinnen de bank dient te opereren, zoals de toepasselijkheid van de structuurregeling. Een ander leidt tot de volgende concretisering.

- 6.9 Het bestuur van de Stichting bestaat uit vier leden. (hierna te noemen “ Raad”). Een daarvan treedt op als voorzitter. Besluitvorming binnen de Raad vindt plaats op basis van consensus; slechts de kracht van het argument en het belang van de bank en haar klanten zijn bepalend. De Raad is geen “vechtcollege”. Vandaar dat ook gekozen wordt voor een evenredige samenstelling van de Raad. Voor uitzonderingsgevallen wordt in de statuten vastgelegd dat de voorzitter bij het staken der stemmen een beslissende stem kan uitoefenen. De Raad is de bewaker van de identiteit van de bank en staat borg voor de vervulling van haar economische en maatschappelijke taken. Dit wordt vastgelegd in de statuten van de Stichting.

Een en ander komt ook tot uitdrukking door het feit dat de Raad, in hoedanigheid van algemene vergadering van aandeelhouders van de bank (hierna "ava"):

- De statuten van de bank vaststelt (art. 2: 121 BW);
- De *non executives* benoemt in de *one tier board* van de bank (zie hierna) (art. 2:158 lid 4 BW);
- Zowel het bezoldigingsbeleid als de hoogte van de bezoldiging van de individuele bestuurders van de bank vaststelt (art. 2:135 lid 1 en lid 4 BW);
- De hoogte van het dividend vaststelt (art. 2:105 BW);

- 6.10 Waar de commissie Maas<sup>11</sup>, de commissie de Wit<sup>12</sup>, de commissie Scheltema<sup>13</sup> en de Europese Commissie<sup>14</sup> zeer scherpe kritiek hebben geuit op het functioneren van de raden van commissarissen van banken, worden daar in deze opzet consequenties aan verbonden. Het bestuur van de bank (NV) ( hierna “ Bestuur”) kent een zogeheten *one tier*-inrichting, zoals mogelijk gemaakt sinds de invoering van de Wet Bestuur en Toezicht per 1 januari 2013. Het bestuur zal bestaan uit vier niet uitvoerende bestuurders (*non executives*) en een drietal uitvoerende bestuurders (*executives*). In onze opzet ligt het vereiste dat de leden van de Raad tevens als *non executive* bij de

---

<sup>10</sup> D. Kalf, *Modern Kapitalisme, Alternatieve Grondslagen voor grote Ondernemingen*, Amsterdam, Business Contact 2009, p. 39 en p. 45.

<sup>11</sup> Commissie Maas, *Rapport Adviescommissie Toekomst Banken*, 14 april 2009.

<sup>12</sup> Commissie De Wit, *Rapport Verloren Krediet en Rapport Verloren Krediet II – De balans opgemaakt*, 10-mei 2010 en 11 april 2012.

<sup>13</sup> Commissie Scheltema, *Rapport Commissie DSB Bank*, 29 Juni 2010.

<sup>14</sup> COM (2010)285 def., *Groenboek: Corporate governance in financiële instellingen en het beloningsbeleid*, 19 maart 2012.

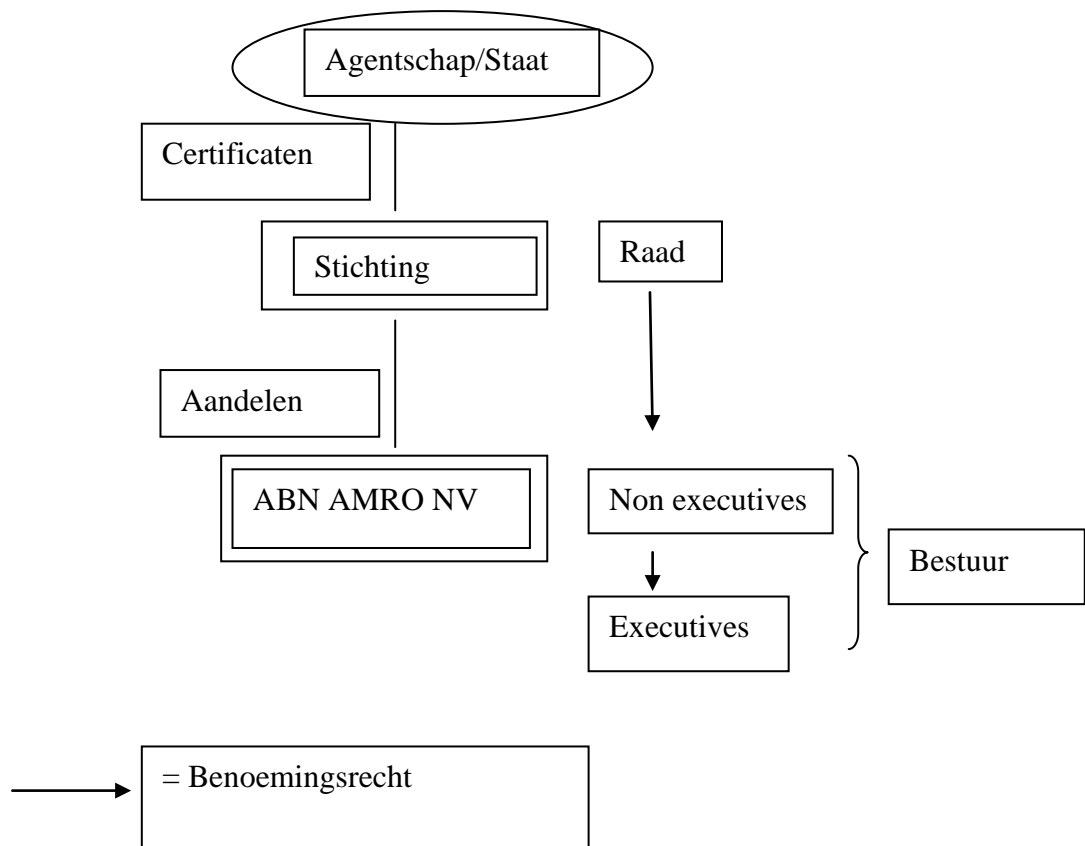
bank worden benoemd voor de hand. Alleen zo kan de Raad haar identiteitbewakende opdracht vervullen en kan verantwoording worden afgelegd, zowel maatschappelijk als ten opzichte van de externe toezichthouders. Ook de meerderheidspositie van de *non executives* ten opzichte van de *executives* in het Bestuur vormt hiervoor een waarborg.

- 6.11 De *executives* van de bank worden ingevolge het structuurregime benoemd door de *non executives* (art. 2: 164a lid 2 BW). De *non executives* kunnen daarbij niet aan een bindende voordracht, noch aan de voorafgaande goedkeuring van een ander (orgaan), zoals de algemene vergadering, worden gehouden (art. 2:164a lid 4 BW). Het zwaartepunt van de zeggenschap bij elke structuurvennootschap ligt nu eenmaal, krachtens verplichte wetsduiding, in een *one tier*-opzet bij de *non executives*. Door de personele unie tussen *non executives* en de Raad wordt eenheid van beleid, waar het gaat om de wezenlijke beleidsbeslissingen van de bank, gewaarborgd.
- 6.12 De wijze waarop de *non executives* worden benoemd, is dan ook van cruciaal belang voor de bevoegdheidsverdeling binnen de toekomstige structuur van bank. Sinds 2004 is onder het structuurregime het stelsel van coöptatie verlaten en komt de benoemingsbevoegdheid uiteindelijk toe aan de algemene vergadering (art. 2:158 lid 4 BW). Daarbij heeft, behoudens afwijkende statutaire regeling (zie hierna) de (centrale) ondernemingsraad echter niet alleen een recht van voordracht voor *elke* commissarisbenoeming, maar ook een *versterkt* aanbevelingsrecht als het gaat om een derde van de *non executives*. Dat wil zeggen dat de *non executives* verplicht zijn deze aanbeveling te doen aan de algemene vergadering, behoudens hun gemotiveerd bezwaar, waarna de Ondernemingskamer van het Amsterdamse Gerechtshof, na eventueel instelling van beroep, uiteindelijk beslist (art. 2:158 lid 6 BW).
- 6.13 De vraag is of hiermee de toekomstige zeggenschapsstructuur van de bank goeddeels een afgeleide van de verplichte structuurregeling is? Ja en neen. Ja, zie het voorafgaande. Neen, omdat de structuurregeling, als het gaat om de wijze van benoeming van commissarissen en *non executives*, sinds 2004 ook de mogelijkheid van allerlei van de wet afwijkende, statutaire varianten biedt (art. 2:158 lid 12 BW). Hiertoe dienen wel concrete afspraken met de zittende RvC en de ondernemingsraad te worden gemaakt. Naar onze overtuiging dient deze mogelijkheid van afwijkende afspraken bij de toekomstige vormgeving aan de bank ten volle te worden benut. Zo kunnen de Stichting en de ondernemingsraad in een afzonderlijk convenant, nader uit te werken in de statuten van de bank, afspraken maken over bijvoorbeeld:
- Het profiel van de *non executives* als geheel;
  - De kwaliteitseisen waaraan (sommige van) de *non executives* moeten voldoen
  - Een direct benoemingsrecht van de ondernemingsraad van één *non executive*.

Het convenant kan, in deze gewijzigde opzet, ook op andere punten invulling geven aan de relatie tussen de bank en de OR.

- 6.14 Formeel voorziet de Raad zelf in haar vacatures. Er is op dit niveau derhalve sprake van een systeem van coöptatie. Statutaire kwaliteitseisen zijn niettemin noodzakelijk om de nagestreefde personele unie tussen Raad en *non executives* te bewerkstelligen. De samenstelling van de Raad volgt immers die van de *non executives*, inclusief die als gevolg van de directe benoeming van één non executive door de OR. Deze laatste steunt uiteraard op een expliciet vertrouwensvotum van de werknemers van de bank, maar zal in zijn functioneren binnen het Bestuur slechts één leidmotief kennen, te weten dat van het belang van de bank als geheel en haar klanten. Verder dient bij de benoeming van leden van de Raad te worden aangesloten bij de huidige praktijk bij financiële ondernemingen, waarbij de door het bestuur voorgedragen leden moeten voldoen aan de geschiktheids- en deskundigheidseisen die de externe toezichthouders (DNB, AFM) aan bestuurders van banken stellen. Dit geldt uiteraard ook voor de *executives*. De toezichthouders vormen zich ook een oordeel over de samenstelling van het Bestuur in haar totaliteit.
- 6.15 Uiteraard zijn de individuele leden van de Raad in hun dubbelfunctie, de *executives*, als ook het Bestuur als college onderhevig aan de reguliere evaluaties door de toezichthouder. Daarbij zou de nadruk moeten liggen op de toetsing van gedrag aan de statuten van de Stichting en van de bank en het bestuursstatuut. Dit laatste heeft betrekking op evaluatie van kwaliteit van besluitvorming. (zie hieronder). Evaluaties kunnen leiden tot terugtreden van de voorzitter of leden van de Raad en van het Bestuur. Dit weerspiegelt al voor een belangrijk deel de huidige praktijk waarvan verwacht mag worden dat die de komende jaren, mede onder invloed van de ECB als toezichthouder, verdiept en verfijnd zal worden.
- 6.16 In het belang van continuïteit en vernieuwing treedt elk jaar een bestuurslid af en wordt een nieuw lid benoemd voor een periode van 7 jaar zonder mogelijkheid tot verlenging. In de aanloopfase kan het mandaat van een bestuurder worden verlengd om tot een evenwichtig rooster van af en aantreden te komen. Een *executive* kan na het verlopen van de termijn niet als *non executive* worden benoemd.

Schematisch ziet de nieuwe opzet er als volgt uit:



## 7. Alternatieve uitgangspunten voor de bedrijfsvoering

- 7.1 Gezien de doorwerking van vele in het verleden genomen Bestuursbeslissingen, gezien de aard, reikwijdte en de lange termijn effecten van de door een zittend Bestuur te nemen beslissingen, en gezien voortdurend wijzigende omstandigheden kan geen causaal verband worden gelegd tussen prestaties van het bestuur en de prestaties van de bank. Niet op de korte termijn maar ook niet op de lange termijn. Bestuurders ontvangen daarom een vast salaris, dat past bij hun aanzienlijke verantwoordelijkheden en de noodzaak het lidmaatschap van het Bestuur als hoofdfunctie te vervullen. De eenmalige benoeming, het vaste salaris en het slechts bij uitzondering vervullen van nevenfuncties, dienen de onafhankelijkheid van de bestuursleden.
- 7.2 De statuten dragen het karakter van een constitutie voor de Bank en zijn niet, zoals in vele gevallen, een dode letter. De maatschappelijke en economische positionering en doelstellingen van de bank, als ook de instrumenten die daarvoor mogen worden ingezet worden vastgelegd in de doelstellingen van de Stichting en in de statuten van de NV.

- 7.3 Zoals aangegeven kan de Raad voorstellen doen tot wijziging van de statuten van de NV. Omdat de Raad tevens fungeert als de algemene vergadering van de NV en dus haar eigen voorstellen kan goedkeuren, moet onderzocht worden of de houders van de certificaten van aandelen, vooralsnog het Agentschap, een apart recht op goedkeuring in dit verband moet worden toegekend. Op deze wijze kan de bank zich indien nodig op basis van consensus van de Raad, de overheid (die het agentschap controleert) en eventuele andere certificaathouders en aandeelhouders, aanpassen aan toekomstige structurele veranderingen in de financiële wereld.
- 7.4 De opdracht aan de bank in al haar geledingen is het helpen creëren van economische waarde in samenspraak met haar klanten. Een deel van deze waarde valt toe aan de bank om de continuïteit van de dienstverlening veilig te stellen en de totale opbrengst voor het Agentschap te optimaliseren. De rapportages van de bank worden hierop aangepast.
- 7.5 Er wordt statutair vastgelegd dat de bank zich concentreert op het verlenen van bancaire diensten aan Nederlandse particulieren en aan welvarende klanten in Nederland en daarbuiten, als ook op kleine, middelgrote en grote ondernemingen die in Nederland actief zijn en waarvan een deel vanuit Nederland internationaal actief is. Verder exporteert de bank een aantal diensten met bovengemiddelde toegevoegde waarde.
- 7.6 In aanvulling op de beginselen van behoorlijk ondernemingsbestuur worden in de statuten additionele uitgangspunten voor de bedrijfsvoering opgenomen. Besturing op basis van principes en niet op basis van regelgeving. Besturing van het geheel in plaats van een totaal van onderdelen. Besturing met behulp van spelregels en voorwaarden ter fundering van samenwerking op basis van vertrouwen. Besturing van onderdelen van de bank niet op basis van vergelijkingen met concurrenten maar op basis van het verleden en goed vergelijkbare andere eenheden van de bank. Besturing niet op basis van taakstellingen, controle, financiële prikkels en sancties maar door decentralisatie van verantwoordelijkheden voor opbrengsten en kosten. Dit alles gericht op het maximaal opvoeren van prestaties in goede en slechte tijden.
- 7.7 In de statuten wordt tevens de ondernemingsfunctie van het Bestuur van de NV in de meest brede betekenis van het woord uitgewerkt. Die functie bestaat uit besluitvorming met betrekking tot de positionering van de bank, de productportefeuille, waaronder het ontwikkelen, kopen en afstoten van activiteiten in samenhang met het investeringsbeleid, de inrichting van organisatie en besluitvorming, de ontwikkeling en het bewaken van de gewenste cultuur, de wijze van risicobeheersing, de ontwikkeling en benoeming van managers, het personeelsbeleid, inclusief het rekruteringsbeleid en het beloningsbeleid en tenslotte, de financiering van de bank. Het Bestuur delegeert de verantwoordelijkheid voor de dagelijkse gang van zaken aan de *non executives*. De non executives vormen met de

hoofden van de grote bedrijfsonderdelen het uitvoerend comité. De Raad benoemt de voorzitter van dit comité.

- 7.8 Daarenboven dient het Bestuur te opereren binnen de grenzen van een Bestuursreglement waarin de criteria voor goede besluitvorming worden vastgelegd.

Het zorgvuldigheidsbeginsel moet in acht worden genomen. Besluiten moeten in het belang van de degenen die door de beslissing worden geraakt en in het belang van goede uitvoering worden gemotiveerd en die motivatie moet de beslissing kunnen dragen. Daarbij is voor een ieder duidelijk dat de ingezette middelen in verhouding staan tot de gekozen doelen. Voor een besluit wordt genomen worden mogelijke gevolgen voor eerder aangegane verplichtingen geanalyseerd en worden maatregelen genomen om eventuele schade te voorkomen of te beperken.

Bij wijzigingen van bestaand beleid worden de omstandigheden en de overwegingen ten tijde van de vaststelling van dat beleid in de beschouwing betrokken. De risico's die voortvloeien uit de beslissing worden geïdentificeerd en gewogen. De wijze van uitvoering van de beslissing als ook de verantwoordelijkheid daarvoor worden vastgelegd.

Daarbij wordt aangetekend dat alle leden van het Bestuur, *non executives* en *executives*, individueel en gezamenlijk verantwoordelijk en aansprakelijk zijn voor de genomen besluiten en de communicatie en implementatie van die besluiten.

- 7.9 Tot slot wordt in het bestuursreglement vastgelegd dat sancties alleen op basis van overtuigend bewijs mogen worden genomen, dat bevoegdheden alleen mogen worden gebruikt voor het uitvoeren van toebedeelde taken en om toebedeelde verantwoordelijkheden te kunnen dragen en dat de schijn van eigenbelang altijd en onder alle omstandigheden moet worden vermeden.

## **8. Voordelen van het alternatief**

- 8.1 Onder ogen moet worden gezien dat ondanks de zeer aanzienlijke inspanningen van politici, toezichthouders, bankiers en verzekeraars het vertrouwen in de financiële sector niet is hersteld. De stroom van schandalen stopt niet, met het Libor schandaal, de witwas praktijken van UBS en het door SNS gevoerde beleid, als meest recente voorbeelden. De indruk dat er niets verandert bij banken en bij bankiers, hoewel voor een deel ten onrechte, is hardnekkig en vormt langzamerhand een eigenstandig risico voor het financiële stelsel.
- 8.2 Het voorgestelde alternatief biedt de ABN AMRO de mogelijkheid het verleden af te sluiten en in de overdrachtelijke betekenis van het woord een nieuw contract te sluiten met de overheid, met de externe toezichthouders, en in het bijzonder met haar klanten. Op deze wijze kan definitief worden afgerekend met het web van disfunctionele

praktijken dat in het verleden is gesponnen en kan de vertrouwensband met alle betrokkenen worden hersteld. De nieuwe ABN AMRO verdient een breed maatschappelijk draagvlak.

- 8.3 Met de keuze voor dit alternatief voor de beursgang wordt een belangrijke voorwaarde vervuld om binnen ABN AMRO tot een wezenlijke cultuuromslag te komen. Gedrag wordt in hoge mate bepaald door de context waarbinnen bestuurders, managers en medewerkers werken. Gedrag volgt structuur.
- 8.4 Voor de burger is het voorgestelde alternatief aantrekkelijk omdat de door dezelfde burger afgegeven garantie voor continuïteit, buitengewoon waardevol in tijden dat de financiering van de bank een knelpunt vormt, diezelfde burger ten goede komt en niet een willekeurige en beperkte groep aandeelhouders, een overnemende financiële instelling of een consortium van participatie maatschappijen.
- 8.5 Verder wordt op deze wijze de hoogst mogelijke opbrengst voor de burger gerealiseerd. In de eerste plaats in de vorm van grotere stabiliteit van het financiële stelsel. In de tweede plaats financieel door een zo groot mogelijke beperking van het verlies op de transactie en in de derde plaats in de vorm van de economische impuls die de nieuwe ABN AMRO aan de Nederlandse economie zal geven.

Dankzij de garanties voor de continuïteit lopen dividend inkomsten door tot in de verre toekomst. Dankzij de gekozen strategie en de verbeteringen in de besturing van de bank kent de bank een laag risico profiel en kan een lage discontovoet worden gehanteerd.

Het is een teken aan de wand dat ondanks de staatsgaranties en zelfs na de recente spectaculaire koersstijgingen de marktkapitalisatie van banken nog steeds veel lager ligt dan de boekwaarde. De achtergrond is dat marktpartijen zich bij financiële waarderingen beperken tot kasstromen die de komende 10 tot 15 jaar gegenereerd kunnen worden en een hoge discontovoet toepassen, de weerspiegeling van alle commerciële maar ook structurele risico's die in hun ogen ook systeembanken lopen. Beide keuzes hebben een negatief effect op de netto contante waarde van de bank en dus de opbrengst van een eventuele beursgang.

Om al deze redenen is de waarde van de bank in handen van de Nederlandse burger structureel hoger dan de waarde die bij een beursgang wordt gerealiseerd.

- 8.6 Zoals al is aangegeven kan het agentschap de opbrengst voor de schatkist, behalve door het incasseren van de dividenden realiseren door de verkoop van certificaten aan institutionele beleggers en andere investeerders wier financiële verplichtingen op de lange termijn aansluiten bij een op economische duurzaamheid gerichte bank. Het agentschap kan ook overwegen een beursnotering voor de certificaten aan te vragen. Tenslotte kunnen het agentschap en de Raad samenwerken bij het onderhands plaatsen van de aandelen met stemrecht zolang de meerderheidspositie van de Stichting niet in



gevaar komt. Door de werking van het door de overheid gehanteerde kasstelsel kunnen alle opbrengsten, ongeacht de bron, direct worden ingezet om de staatsschuld te verminderen.

- 8.8 De mogelijkheid ontstaat de bank te sturen op basis van huidige en toekomstige kasstromen in plaats van op basis van de winst en van de winst per aandeel. Het is opvallend dat ABN AMRO vasthoudt aan winst per aandeel als doelstelling. De nadruk op economische waardecreatie is van groot belang nu het aantrekken van gelden en de kosten daarvan veel belangrijker zijn geworden. Op deze wijze wordt ook meer transparantie en daardoor meer discipline geïntroduceerd met alle positieve gevolgen van dien voor het beheersen van de onvermijdelijke risico's. De omvang van de positieve kasstroom is een veel betere basis voor het bepalen van het dividend dan de winst. In de verslaggeving kan de nadruk worden gelegd op het overzicht van herkomst van besteding van middelen en de balans.
- 8.9 Het alternatief opent de mogelijkheid in de toekomst bestuurders te benoemen die in vorige posities hebben bewezen het belang van continuïteit en het creëren van economische waarde centraal te kunnen stellen. Bestuurders ook die van onafhankelijkheid blijk hebben gegeven en ongevoelig zijn gebleken voor financiële prikkels.
- 8.10 De overstap naar een collegiaal bestuur nieuwe stijl zal tot voorbeeld strekken van de vele samenwerkingverbanden binnen de bank van deskundigen en afdelingen die essentieel zijn voor goede besluitvorming en dienstverlening.
- 8.11 Er ontstaat vrijheid om het beloningsbeleid voor het management en de medewerkers te richten op het belang van continuïteit van de bank en het creëren van economische waarde voor de certificaathouders. De aanzienlijk beloningen en beloningsverschillen op en tussen de niveaus onder het bestuur kunnen worden herzien.
- 8.12 Dankzij de nadruk op economische waardecreatie en de daaraan verbonden transparantie wordt vergaande delegatie van verantwoordelijkheden mogelijk. Dit is in het belang van de klant omdat zo maatwerk kan worden geleverd en bank en klant samen meer waarde kunnen toevoegen. Verder vormt inzicht in het reilen en zeilen van klanten de superieure vorm van risicobeheersing.
- 8.13 De positie van de externe toezichthouders wordt aanmerkelijk versterkt. Raden van Commissarissen kunnen, in weerwil van hun wettelijke verplichting, in de praktijk niet instaan voor het naleven van wet en regelgeving. *Non executives* in een *one tier board* verkeren in dit opzicht in een structureel betere positie en kunnen daadwerkelijk door de externe toezichthouders op tekortkomingen worden aangesproken. Het externe toezicht is verder zeer gediend met de nadruk op economische waardecreatie en kasstromen en de daarmee gepaard gaande transparantie. Ten slotte worden de taken

van de externe toezichthouders verlicht omdat het Bestuur de directe verantwoordelijkheid draagt voor (wijzigingen in) de productportefeuille en het risico management.

Dankzij wezenlijke veranderingen in de structuur en cultuur van de bank kan de toezichthouder zich terughoudender opstellen.

- 8.14 Het is zeer wel mogelijk dat met de nieuwe ABN AMRO, met de beursgenoteerde maar diep in Nederland gewortelde ING bank, met coöperatie Rabo en een geherstructureerde SNS Reaal bank een Nederlands bancair microklimaat wordt gecreëerd. Een dergelijk klimaat biedt, in combinatie met andere Nederlandse concurrentievoordelen, aanzienlijke kansen in een, voor het overige, eentonig internationaal bankenlandschap.

## 9. Conclusies

- 9.1 Privatisering van ABN AMRO is wenselijk op zo kort mogelijke termijn.
- 9.2 Een beursgang van ABN AMRO brengt een groot aantal zwaarwegende nadelen met zich mee.
- 9.3 De voorgestelde wijze van privatisering maximaliseert de opbrengst voor de Nederlandse burger, draagt bij aan de stabiliteit van de financiële sector en dient het belang van de bank en haar klanten.
- 9.4 De voorgestelde *governance* en bedrijfsvoering sluit goed aan bij de door ABN AMRO ontwikkelde en door de overheid goedgekeurde strategie.
- 9.5 Een door eigendom, doelstellingen en wijze van besturing diep maatschappelijk en economisch verankerde ABN AMRO vertegenwoordigt een aanzienlijk potentieel.
- 9.6 Er is alle reden om de komende tijd ons voorstel in detail uit te werken om zo een grondige vergelijking met de voorgenomen beursgang mogelijk maken. Het belang van de Nederlandse economie dient bij de evaluatie voorop te staan.

Donald Kalff, Steef Bartman, Hein Blocks, Janbert Heemstra, Hans Verkoren  
Amsterdam, 2 september 2013