NL financial investments

Vertrouwelijk - bevat mogelijk voorwetenschap

De minister van Financiën

Lange Houtstraat 2
2511 CW Den Haag
Postbus 20201
2500 EE Den Haag
www.nlfi.nl

Datum 16 september 2026
Nummer 2026/053

memo

Windowadvies ABN AMRO voor window van 12 augustus tot en met 14 oktober 2026

Aanleiding
Het vierde dribble-out programma (DO4) ten behoeve van de verkoop van het belang in ABN AMRO is op 22 juli 2026 afgerond. Het huidige window (open periode, waarin NLFI een verkoopbesluit mag nemen, mits er bij de relevante partijen geen sprake is van koersgevoelige informatie) loopt van 12 augustus tot 14 oktober 2026.

Advies
NLFI verzoekt u ermee in te stemmen dat NLFI voorbereidingen treft voor een vijfde dribble-out programma (DO5) dat in dit window zou kunnen aanvangen. De concrete, vertrouwelijke uitwerking van het dribble-out programma (zoals de omvang en de minimumprijs) wordt te zijner tijd met een 'T=nu'-advies ter formele instemming aan u voorgelegd. In de vertrouwelijke bijlage bij dit windowadvies worden de beoogde parameters uiteengezet.

Kernpunten
- Op 12 augustus heeft ABN AMRO haar Q2-cijfers gepubliceerd en is een nieuwe open periode gestart die duurt tot 14 oktober 2026.
- NLFI heeft getoetst of op dit moment aan de drie afbouwcriteria is voldaan. Samengevat is de uitkomst dat een dribble-out programma (DO) in principe mogelijk is, omdat ABN AMRO nog altijd gereed is voor verdere afbouw, er voldoende vraag naar het certificaat in de markt is om een DO te kunnen doen en de financiële sector stabiel genoeg is. Dit wordt hieronder toegelicht.
- Indien het huidige beurskoersniveau van circa € 43,08 per certificaat[1] acceptabel voor u is om afbouw van het belang van ABN AMRO via een nieuwe DO voort te zetten (tegen actuele beurskoersen tijdens de DO met een vertrouwelijke minimumprijs) en u voorts kunt instemmen met dit windowadvies, dan zal NLFI voorbereidingen treffen en op het geëigende moment een 'T=nu'-advies aan u uitbrengen gericht op DO5. In het 'T=nu'-advies worden enkele principiële en zwaarwegende besluiten aan u voorgelegd.
- Indien de omstandigheden na het uitbrengen van dit windowadvies, voorafgaand aan het uitbrengen van een 'T=nu'-advies, onverhoopt materieel verslechteren, zoals een sterke daling van de beurskoers of als niet langer voldaan wordt aan de drie criteria, dan zal dat aanleiding zijn om te heroverwegen. NLFI zal u op dat moment daarover adviseren.
- De relationship agreement tussen NLFI en ABN AMRO (RA) zal direct voorafgaand aan de start van DO5 aangepast worden zodanig dat de in die overeenkomst genoemde drempel van 15% relevant voor de informatie- en dialoogpositie van NLFI wordt verlaagd naar 10%. Dit heeft tot gevolg dat er geen verandering in de informatie- en dialoogpositie van NLFI plaatsvindt totdat de RA eindigt bij onderschrijding van 10%. Dit wordt bij publicatie van de DO bekendgemaakt. Dit is reeds met uw ministerie afgestemd.

[1] Slotkoers op 14 september 2026 (bron: Euronext).

1. Toets aan de afbouwcriteria

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

- *Gereedheid van ABN AMRO voor verdere afbouw.* ABN AMRO is sinds de beursgang van 2015 gereed voor verdere afbouw. Zoals NLFI al eerder heeft toegelicht: er is onder andere een professionele investor relations-afdeling en de bank gedraagt zich zoals verwacht kan worden van een beursgenoteerde onderneming. De afgelopen jaren werd de bank geconfronteerd met grote (macro-economische) ontwikkelingen en veel onzekerheden die impact hebben op de financiële markten. Ook in 2026 is daarvan sprake. Dit heeft evenwel niet geleid tot beperkingen in de verkoopgereedheid van ABN AMRO.
- *Appetite in de markt voor (certificaten van) aandelen ABN AMRO*. Er is op dit moment voldoende vraag in de markt naar certificaten van aandelen ABN AMRO om in een DO dagelijks kleine hoeveelheden te verkopen. De afgelopen vier DO's hebben dit ook aangetoond.
- *Financiële stabiliteit*. De stabiliteit van de financiële sector is vanuit het perspectief van NLFI bij het opstellen van dit advies geen belemmering om dit windowadvies uit te brengen. In het Overzicht Financiële Stabiliteit van 26 mei 2026 signaleert DNB dat de risico's voor de Nederlandse financiële stabiliteit verhoogd blijven als gevolg van aanhoudende geopolitieke en economische turbulentie. De spanningen in het Midden-Oosten vergroten de kans op economische tegenvallers en dat kan negatieve gevolgen hebben voor inflatie en groei. Als gevolg van geopolitieke spanningen in combinatie met de snelle ontwikkeling van AI, neemt de kans op cyberaanvallen toe en dat kan leiden tot verstoringen in de vitale infrastructuur van het financiële systeem. DNB ziet dat Nederlandse financiële instellingen stevige buffers hebben om een onzekere toekomst het hoofd te bieden, maar signaleert dat bij een langer durend conflict in het Midden-Oosten de risico's wel toenemen.[2] De recent gepubliceerde kwartaalcijfers van Europese banken waren goed en ook de beurskoersen laten – gemiddeld genomen –nog steeds een positieve trend zien.

2. Perspectief op de beurskoers

2.1. Verkoop tot op heden

Afbouw van het belang in ABN AMRO

- Bij de IPO op 20 november 2015 is ca 23% van het belang van NLFI in ABN AMRO verkocht voor € 17,75 per aandeel (ongeveer de boekwaarde op dat moment). Daarna zijn drie vervolgplaatsingen via ABB's uitgevoerd.
  - In de ABB op 16 november 2016 zijn 65 mln. (certificaten van) aandelen verkocht voor € 20,40 per aandeel.
  - In de ABB op 27 juni 2017 zijn 65 mln. (certificaten van) aandelen verkocht voor € 22,75 per aandeel.
  - In de ABB op 19 september 2017 zijn wederom 65 mln. (certificaten van) aandelen verkocht voor € 23,50 per aandeel.
- In juni 2022 en vervolgens in september 2024 is, na enkele adviezen van NLFI, een herziene afbouwstrategie voor ABN AMRO vastgesteld. Ingevolge het beleid is de afbouw van ABN AMRO in lijn daarmee vervolgens vormgegeven met tot op heden vier DO's.

[2] Overzicht Financiële Stabiliteit - voorjaar 2026 | De Nederlandsche Bank

- In de DO die liep van 10 februari 2023 tot en met 9 oktober 2023 (DO1), is het belang van NLFI in ABN AMRO teruggebracht van 56,3 % naar 49,5% door de verkoop van certificaten tegen de actuele beurskoers gedurende die periode, met een gemiddelde opbrengst van € 14,41 per certificaat.
- In de DO die liep van 30 november 2023 tot en met 11 september 2024 (DO2), is het belang van NLFI in ABN AMRO teruggebracht van 49,5 % naar 40,5% door de verkoop van certificaten tegen de actuele beurskoers gedurende die periode, met een gemiddelde opbrengst van € 15,03 per certificaat.
- In de DO die liep van 15 oktober 2024 tot en met 25 juli 2025 (DO3), is het belang van NLFI in ABN AMRO teruggebracht van 40,5 % naar 30,5% door de verkoop van certificaten tegen de actuele beurskoers gedurende die periode, met een gemiddelde opbrengst van € 18,75 per certificaat.
- In de DO die liep van 9 september 2025 tot en met 22 juli 2026 (DO4), is het belang van NLFI in ABN AMRO teruggebracht van 30,5% naar 20,5% door de verkoop van certificaten tegen de actuele beurskoers gedurende die periode, met een gemiddelde opbrengst van € 30,48 per certificaat. Na afronding van deze DO werden de door ABN AMRO onder het aandeleninkoopprogramma dat liep van 27 maart tot 29 mei 2026 ingekochte aandelen op 12 augustus 2026 ingetrokken, als gevolg waarvan het relatieve belang van NLFI in ABN AMRO toenam met circa 0,2% tot circa 20,7%.

Deelname in aandeleninkoopprogramma's

- NLFI heeft geparticipeerd in vijf aandeleninkoopprogramma's (share buyback, SBB) om te voorkomen dat het relatieve belang van NLFI in ABN AMRO zou stijgen.
    - In het aandeleninkoopprogramma van ABN AMRO dat liep van 9 februari 2022 tot en met 11 mei 2022, heeft ABN AMRO certificaten van onder andere NLFI en aandelen van NLFI ingekocht met een gemiddelde prijs van € 11,77.
    - In het aandeleninkoopprogramma van ABN AMRO dat liep van 9 februari 2023 tot en met 11 april 2023, heeft ABN AMRO certificaten van onder andere NLFI en aandelen van NLFI ingekocht met een gemiddelde prijs van € 15,65.
    - In het aandeleninkoopprogramma van ABN AMRO dat liep van 15 februari 2024 tot en met 6 mei 2024, heeft ABN AMRO aandelen van NLFI ingekocht met een gemiddelde prijs van € 15,37.
    - In het aandeleninkoopprogramma van ABN AMRO dat liep van 6 augustus 2025 tot en met 10 september 2025, heeft ABN AMRO aandelen van NLFI ingekocht met een gemiddelde prijs van € 25,39.
    - In het aandeleninkoopprogramma van ABN AMRO dat liep van 27 maart 2026 tot en met 28 mei 2026, heeft ABN AMRO aandelen van NLFI ingekocht met een gemiddelde prijs van € 30,25.

2.2. Financiële kengetallen en actuele beurskoers

De meest recente gepubliceerde boekwaarde van ABN AMRO per aandeel op 30 juni 2026 is € 29,58. De verhouding van de actuele beurskoers ten opzichte van de boekwaarde is 1,56.[3]

- De in de bijlage gevoegde grafiek geeft de beurskoersontwikkeling sinds de IPO weer.
- De slotkoers van het (certificaat van het) aandeel op 14 september was € 43,08.
- De gemiddelde target price afgegeven door equity-analisten bedraagt per 11 september 2026 € 42,62 (deze is geactualiseerd na publicatie van de Q2 cijfers op 12 augustus).

[3] 14 september € 43,08 (bron: Euronext).

3. Dribble-out (DO5)

NLFI adviseert een DO5 vergelijkbaar met de eerste vier DO's, met de volgende kenmerken:

- uitvoering door een door NLFI te benoemen manager (een investment bank). Deze wordt benoemd na een selectieprocedure (die naar verwachting maximaal circa 2 weken in beslag neemt);
- verkoop van een kleine hoeveelheid certificaten per dag (een bepaald percentage van het gemiddelde dagelijkse handelsvolume van de certificaten ABN AMRO);
- dagelijkse verkoop tegen de actuele beurskoers;
- levering en betaling van de verkochte certificaten die dagelijks plaatsvindt;
- wekelijkse doorstorting van de verkoopopbrengst door de manager namens NLFI aan het ministerie van Financiën;
- een minimumprijs waaronder de manager geen certificaten verkoopt;
- de mogelijkheid dat DO5 wordt gepauzeerd, afgebroken of aangepast (mits er geen sprake is van voorwetenschap bij NLFI, ABN AMRO en/of FIN).

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

- starten met de voorbereidingen voor een DO (middels dit advies); en
- een DO in gang zetten tegen de dan geldende beurskoers en de voorwaarden (hoeveelheid certificaten, minimumprijs) die daaraan verbonden zijn. Hierover zal NLFI een 'T=nu'-advies uitbrengen.

4. Tijdlijn

DO5 kan na uw instemming met dit windowadvies worden voorbereid. Na uw instemming met een nog uit te brengen 'T=nu'-advies zal NLFI DO5 ten uitvoer brengen en kan DO5 naar verwachting in deze open periode (die eindigt op 14 oktober a.s.) aanvangen, mits er bij de relevante partijen geen sprake is van koersgevoelige informatie.

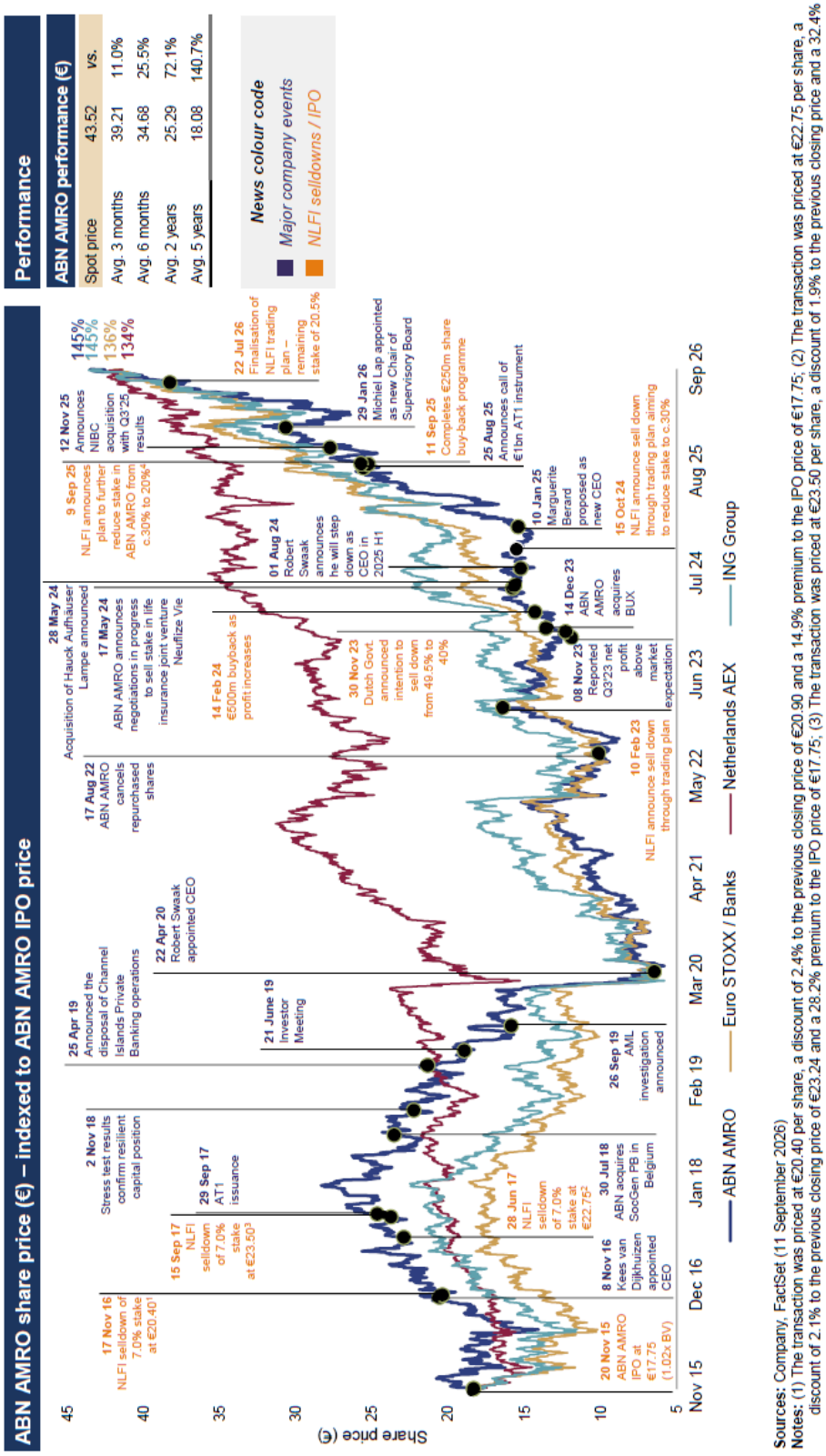
5. Melding zeggenschap en kapitaalbelang bij de AFM en buitenlandse toezichthouders

- Op grond van artikel 5:38 Wft dienen NLFI (en de Staat der Nederlanden) bij het bereiken, onderschrijden of overschrijden van een van de drempelwaardes (i.c. relevante drempels: 20% en 15%) melding bij de AFM te doen van (1) het absoluut en relatief kapitaalbelang in ABN AMRO en (2) het absoluut en relatief stemrecht dat kan worden uitgeoefend.
- Bij het onderschrijden van een belang van 20% dient NLFI (en de Staat der Nederlanden) daar melding van te doen bij DNB, FCA/PRA (UK) en ACPR (Frankrijk).

-0-

Minfin

Bijlage: beurskoersontwikkeling van het certificaat ABN AMRO



Sources: Company, FactSet (11 September 2026)
Notes: (1) The transaction was priced at €20.40 per share, a discount of 2.4% to the previous closing price of €20.90 and a 14.9% premium to the IPO price of €17.75; (2) The transaction was priced at €22.75 per share, a discount of 2.1% to the previous closing price of €23.24 and a 28.2% premium to the IPO price of €17.75; (3) The transaction was priced at €23.50 per share, a discount of 1.9% to the previous closing price and a 32.4% premium to the IPO price of €17.75; (4) Dribble-out