

## Beursgang ABN AMRO

## ‘Iedereen keek mee’

Een team van De Brauw Blackstone Westbroek begeleidde de rentree van ABN AMRO op de Amsterdamse beurs. Iedereen keek mee. ‘Net als bij het Nederlands elftal hebben we heel veel coaches in Nederland.’

TEKST Tatiana Scheltema | BEELD Truus van Gog

Zelden ging een beursgang van een Nederlands bedrijf met zoveel emoties gepaard. Zo ontstond vorig jaar discussie over de salarisverhoging die de top van de bank had gekregen. Het leidde tot een maatschappelijk debat – niet noodzakelijk een gunstige uitgangspositie voor een beursgang. Minister Dijsselbloem van Financiën stelde het besluit over de rentree van ABN AMRO naar de beurs uit tot de rust was weergekeerd.

Op 23 juni gaf de minister dan toch zijn fiat aan de transactie en mocht de bank, in afgeslankte vorm, na zeven jaar terug naar de beurs. Voor het eerst praten Martin van Olfen, Jan Willem Hoevers en Suzanne Buck, kernleden van het team, publiekelijk over de prestigieuze opdracht.

**PITCH**

Er ging een uitgebreide pitch aan de opdracht vooraf, vertelt notaris Van Olfen. ‘De pitchgesprekken zelf deden we met vijf of zes man, waarbij verschillende expertises binnen het kantoor waren vertegenwoordigd. De presentatie deden we in de vorm van een powerpoint van een bladzijde of zestig. Daarbij ga je in op de onderwerpen die de cliënt je gevraagd heeft te bespreken, zoals de tijdlijn van het traject en de inhoud van het prospectus. Maar je neemt ook de aspecten mee die je zelf relevant vindt voor de cliënt, vóór de transactie plaatsvindt. En je geeft een beschrijving van de teamleden, hun achtergrond en expertise.’ Om de opdracht binnen te halen, trok De Brauw samen op met de Britse vestiging van Davis Polk & Wardwell, de New Yorkse firma die ook al langer als adviseur bij de bank is betrokken. Vanwege de effectenrechtelijke

aspecten van advisering en omdat bij grotere kapitaaltransacties de effecten ook altijd worden aangeboden aan institutionele beleggers in de VS, zegt advocaat Jan-Willem Hoevers. ‘De Amerikaanse effectenregels zijn de meest complexe ter wereld, en verschillen theoretisch gezien op aantal fundamentele punten van het Europese effectenrecht. Dus dat advies heb je wel nodig.’

**COMPLEXE ONDERNEMING**

Dat het team ruim twee jaar aan het project heeft gewerkt, is niet uitzonderlijk, aldus Hoevers. ‘Vergeleken met andere bedrijven is een bank een complexe onderneming; de manier waarop zij functioneert, is aan allerlei ingewikkelde regels gebonden. Daarnaast staat de bank in het midden van de samenleving en vervult daarin een bepaalde rol – zeker ABN AMRO, als een van de systeembanken. Je krijgt dus te maken met allerlei aspecten die in andere bedrijven minder spelen. Toezichthouders als de Autoriteit Financiële Markten, De Nederlandsche Bank (DNB) en de Europese Centrale Bank (ECB), toezichthouders in alle andere landen waar ABN AMRO actief is – ze kijken allemaal mee.’

Over de governancestructuur van de bank hoefde het team eigenlijk nauwelijks te adviseren, die wordt voor een groot deel ingegeven door het wettelijk stramien, zegt Van Olfen. ‘ABN AMRO heeft een aantal werknemers en vermogen waarbij aan wettelijke criteria moet worden voldaan. Ook de benoeming van bestuurders en commissarissen ligt eigenlijk al vast. Dan houd je over: de verdere bevoegdheidsverdeling tussen het bestuur, de raad van commissarissen en de specifieke bepalingen in de statuten over grote aankopen en transacties.’



V.l.n.r. Martin van Olfen, Casper Nagtegaal, Suzanne Buck, Jan Willem Hoevers

**COACHES**

Over deze aspecten van de beursgang bracht niet alleen het team van De Brauw een advies uit. Anders gezegd: vrijwel niemand in Nederland had er géén mening over, merkt Van Olfen droogjes op. Hoevers vult aan: ‘Veel lobbygroepen hebben zich ermee bemoeid: de werknemers, de medezeggenschapsraad, maar ook bijvoorbeeld beleggersclub Eumedion. Net als bij het Nederlands elftal hebben we heel veel coaches in Nederland die weten hoe de governance van een staatsbedrijf eruit moet zien. Dat gaat



## ‘Vergeleken met andere bedrijven is een bank een complexe onderneming’

uitpuittend beschreven in het boek *De Prooi*, lag nog vers in het geheugen. Dat nooit weer. Als de bank ooit weer overgenomen dreigde te worden, wilde ze controle houden over dat proces. In die visie vond de bank grootaandeelhouder NLFI, de stichting die namens de staat de aandelen beheerde, aan haar zijde. Van Olfen: ‘De cliënt wilde een gereedschapskist die daarin zou voorzien. Dan zijn er twee mogelijkheden: preferente beschermingsaandelen of certificering. En omdat ABN een financiële instelling is, waarbij een verkrijging van zeggenschap van 10 procent van de aandelen (of meer) onderworpen is aan een toets van DNB en ECB, was dit beste oplossing. Je bent in één keer klaar en in de toekomst niet afhankelijk van medewerking van DNB of ECB.’

### BESCHERMINGSMAATREGELEN

Beleggers waren aanvankelijk *not amused*, maar dat is niet helemaal terecht, vindt Van Olfen. ‘Naar beschermingsmaatregelen zijn veel onderzoeken gedaan en in sommige wordt geoordeeld dat ze een waardedrukkend effect zouden hebben. Maar er zijn ook onderzoeken waaruit het tegendeel blijkt; namelijk dat als er ooit overnames zijn, het heel nuttig is om een onderhandelingspositie te hebben waarmee je betere voorwaarden, en dus ook een betere prijs tot stand brengt voor een transactie. Bovendien: de praktijk leert dat het palet aan beschermingsmaatregelen in bijvoorbeeld de Verenigde Staten eigenlijk veel groter is dan in Nederland. Denk aan Google, Alibaba of andere hightechbedrijven. Niemand die aarzelt om in die bedrijven te beleggen.’

### STAK

De certificaten worden uitgegeven door de Stichting Administratie Kantoor Continuïteit ABN AMRO Group NV, kortweg STAK. Met de oprichting van deze stichting hield vooral kandidaat-notaris Suzanne Buck zich bezig. Maar waar een dergelijk orgaan doorgaans pas in actie komt als de vijand al op de dijk staat, zal deze STAK, onder leiding van de voormalige voorzitter van de Amsterdamse Ondernemerskamer Peter Ingelse, een ‘actievere rol spelen dan normaal’. Van Olfen: ‘De beoogde bestuurders hebben heel nauwlettend meegesehen hoe de documentatie rond de stichting tot stand kwam. En ze hebben afgesproken om voorafgaand aan iedere aandeelhoudersvergadering overleg te voeren met de aandeelhouders. Bovendien hebben ze zich bereidverklaard om voor alle aandeelhouders die niet in staat zijn de vergadering bij te wonen, op te treden als gemachtigde, zodat die hun stem kunnen laten horen.’

Een extra bescherming tegen vijandige overnames vormt de nieuwe bevoegdheid van de Raad van Medewerkers van ABN AMRO, om bij een dreigende vijandige overname een enquêteprocedure te starten bij de Ondernemerskamer. Vindt de rechter dat een overname het bedrijf zal schaden, dan kan hij er een stokje voor steken.

### GONG

Op 20 november was het dan zo ver: bestuursvoorzitter Gerrit Zalm opende de Amsterdamse Beurs met een forse dreun op de gong, het aandeel steeg meteen een beetje en is nu stabiel. Het team kijkt tevreden terug op de afgelopen twee jaar. Hoervers: ‘Uiteindelijk komt het erop neer dat je ervoor zorgt dat alles op het juiste moment klaar is en omdat er zoveel verschillende dingen spelen is dat een grote logistieke uitdaging. Onze rol was om ervoor te zorgen dat die logistiek zó goed in elkaar stak dat mensen, op het moment dat die transactie daadwerkelijk gebeurt, alleen nog maar op een knopje hoefden te drukken.’ En dat is gelukt. ■

allemaal in een pot, die gaat koken, en dan komt er iets uit. Overigens ontrok de omgang met lobbygroepen zich voor een groot deel aan onze waarneming. We denken dat ze zich meldden bij de politiek, en bij het bedrijf zelf. Wij hadden daar geen rol in.’

### GEREEDSCHAPSKIST

Het publieke én het interne debat draaide om de vraag in hoeverre de bank in de toekomst tegen vijandige overnames zou worden beschermd – de traumatische ervaring van de ‘roofovername’ door het consortium van The Royal Bank of Scotland, het Belgische Fortis en de Spaanse Banco Santander in 2009,