NL financial investments

**Aan**
Minister van Financiën

Lange Houtstraat 26
2511 CW Den Haag
Postbus 20201
2500 EE Den Haag

www.nlfi.nl

**Behandeld door**
NL financial investments
T +31 (0) 70 20 50 600

**Datum**
29 maart 2017

**Nummer**
2017 / 052

# memo

**Onderwerp**
Vervolgplaatsing ASR Nederland (ASR)

## Aanleiding

Het aandeel ASR is sinds 10 juni 2016 een genoteerd aandeel op Euronext Amsterdam. Bij de IPO zijn 60,0 miljoen aandelen verkocht, welk aantal is gedaald tot 54,45 miljoen door gedeeltelijke uitoefening van de greenshoe (de overtoewijzingsoptie). Op 13 januari 2017 heeft NLFI 20,4 miljoen aandelen verkocht gebruik makend van een ABB (accelerated book build). NLFI houdt op dit moment 75,15 miljoen aandelen ASR, ofwel 50,1% van het totaal aantal geplaatste aandelen (150,0 miljoen)[1]. De koers van het aandeel is gestegen tot EUR 26,81 (slotkoers 28 maart 2017). Dit is een stijging van c. 21% vs. de clearing prijs per aandeel van EUR 22,15 van de eerste vervolgplaatsing op 12 januari 2017 en c. 37% vs. de IPO prijs van EUR 19,50 per aandeel. De marktkapitalisatie van ASR komt met deze koers op EUR 3.941 miljoen, hetgeen hoger is dan de aan ASR toegerekende kapitaaluitgaven van de nationalisatie in 2008 (EUR 3.650 miljoen)[2].

Dit memo beschrijft de huidige situatie en maakt een beargumenteerd verzoek om een mandaat te ontvangen voor de mogelijke executie van een vervolgplaatsing in de periode tussen 3 april 2017 en 7 april 2017. De voorgestelde periode valt binnen de lock-up periode die sinds de ABB van januari tot en met 17 april 2017 van kracht is. Op basis van besprekingen met de betrokken banken heeft NLFI er vertrouwen in dat zij bereid zijn om van de lock-up af te zien voor deze specifieke transactie in de periode 3 april t/m 7 april 2017.

## Gevraagd besluit

Met dit memo vraagt NLFI uw mandaat om de voorbereidingen op te starten voor een mogelijke vervolgplaatsing in de periode 3 april 2017 tot 7 april 2017[3]. Uw ministerie wordt in de executieperiode betrokken bij dit proces en voorafgaande goedkeuring zal vereist zijn van uw ministerie inzake prijs, omvang en allocatie, waar het om een principieel en zwaarwegend besluit gaat.

## Kern

De door NLFI voorgestelde vervolgplaatsing van aandelen ASR bestaat uit:

- Timing: aankondiging nabeurs op een handelsdag tussen 3 april 2017 en 7 april 2017.
- Vorm: een Accelerated BookBuild (ABB) transactie al dan niet met een back stop.
- Prijs: opbrengst per aandeel conform vertrouwelijke bijlage.

[1] Op de AVA d.d. 31 mei 2017 wordt geagendeerd het verzoek tot intrekking van de reeds door ASR op 13 januari 2017 ingekochte aandelen (3,0 miljoen). Het geplaatst aandelenkapitaal komt na intrekking (hetgeen geschiedt nadat de crediteurenverzetsperiode van twee maanden is afgerond) op 147,0 miljoen aandelen. De ingekochte aandelen geven sinds inkoop geen recht meer op dividend noch stemrecht. Effectief houdt NLFI op dit moment dan een belang van 51,1%.

[2] Wat de verkoopopbrengst van de volledige verkoop op termijn (en sinds de IPO) zal zijn kan niet worden voorspeld. Of de kapitaaluitgaven worden terugverdiend derhalve ook niet. Het marktkapitalisatie bedrag wordt berekend op basis van 147 miljoen aandelen.

[3] Het persbericht met de aankondiging van een transactie kan derhalve uitgaan op maandag t/m donderdag in die week. De transactiedatum is uiterlijk 7 april

- Buyback: ASR heeft in deze periode niet de mogelijkheid om deel te nemen met inkoop van eigen aandelen. ASR kan zich hierin vinden. Een succesvolle transactie is daarvan niet afhankelijk.
- Omvang: Verkoop van maximaal 20,0 miljoen aandelen
    - Gehouden belang daalt van naar 50,1% naar 36,8%.
    - Na intrekking van de door ASR reeds ingekochte aandelen is het belang 37,5%.
- Allocatie van de aandelen in lijn met de allocatie principes die werden gebruikt bij de vervolgplaatsing in januari 2017, met de volgende voorgestelde aanpassingen:
    - Doelstelling om meer te alloceren aan *liquidity providers* dan bij de plaatsing in januari 2017.
    - Mogelijk preferente allocatie aan een aantal vooraf geïdentificeerde partijen, zie vertrouwelijke bijlage.
- Lock-up periode: voorstel zou zijn met de banken overeen te komen dat deze 60 kalenderdagen zal zijn.

**Achtergrond**

*1. Proces*

Uw ministerie en NLFI zijn een protocol overeengekomen waarin (informatie)afspraken zijn vastgelegd. Hierin worden onder meer de principiële en zwaarwegende besluiten benoemd, de timing hiervan en welke adviezen NLFI voor u opstelt. Het overeengekomen proces zal vanaf nu worden doorlopen.

*2. Timing*

NLFI stelt voor om vooralsnog uit te gaan van een vervolgplaatsing die wordt aangekondigd nabeurs op een handelsdag tussen 3 april 2017 en 7 april 2017.

Tot en met 17 april 2017 (Tweede Paasdag) is er formeel sprake van een lock-up periode n.a.v. de ABB transactie van 13 januari 2017. Dit houdt in dat tot en met die datum NLFI alleen een (vervolg)plaatsing van aandelen kan uitvoeren indien de begeleidende banken van de plaatsing in januari 2017 instemmen met het afstappen van deze lock-up. NLFI heeft er vertrouwen in dat de begeleidende banken hier allen toe bereid zullen zijn gegeven de koersstijging sinds de voorgaande plaatsing en het feit dat er met de publicatie van de jaarresultaten over 2016 op 22 februari 2017 volledige transparantie is over het presteren van ASR. Het is trouwens niet ongebruikelijk in de markt om van een lock-up periode af te stappen. Bij de voorgestelde transactie pleit NLFI voor een kortere lock-up, van 60 kalenderdagen, waarmee een nieuw verkoopmoment na de publicatie van de eerste kwartaalresultaten kan ontstaan in juni 2017.

In de vertrouwelijke bijlage wordt nader toegelicht welke overwegingen aan de keuze voor deze timing ten grondslag liggen.

*3. Prijs per aandeel*

De vertrouwelijke bijlage gaat nader in op de prijs die verwacht wordt voor deze follow-on.

*4. Omvang*

De overwegingen m.b.t. omvang hebben onder meer te maken met:

- Mogelijke netto opbrengst nu en in de toekomst.
- Governance afspraken zoals vastgelegd in de statuten en in de relationship agreement.
- Het dagelijks verhandelde volume aan aandelen.

NLFI wordt, afwijkend van de situatie bij ABN AMRO, niet beperkt bij het bepalen van het maximum aantal te verkopen aandelen door de aan NLFI afgegeven VVGB. In de relationship agreement tussen NLFI en ASR is overeengekomen dat de vennootschap om goedkeuring zal worden gevraagd indien een belang van meer dan 20% wordt verkocht bij een vervolgplaatsing.

NLFI adviseert om bij deze vervolgplaatsing maximaal 20,0 miljoen aandelen oftewel een belang van ca. 13,3%. Daarmee daalt het belang dat NLFI houdt in ASR van ca. 50,1% naar ca. 36,8%. Gecorrigeerd voor de reeds ingekochte aandelen door ASR en nog volgende intrekking daarvan bedraagt het belang na intrekking ca. 37,5%. In de vertrouwelijke bijlage wordt e.e.a. nader toegelicht.

*5. Buy back*

ASR heeft in januari 2017 aan de eerste vervolgplaatsing deelgenomen met de inkoop van 3,0 miljoen aandelen. Deze aandelen worden ingetrokken als de AVA op 31 mei 2017 daarmee instemt en de verzetstermijn voor crediteuren van twee maanden na deze AVA is verstreken.

ASR heeft bij de eerste vervolgplaatsing gebruik gemaakt van de volledige machtiging die ASR voorafgaande aan de IPO door NLFI als aandeelhouder was verschaft. ASR heeft tot en met de AVA op 31 mei 2017 niet de mogelijkheid om meer aandelen in te kopen. Op die AVA wordt een nieuwe machtiging geagendeerd, conform hetgeen in de markt gebruikelijk is, waarna ASR wederom kan overgaan tot inkoop van aandelen. Aangezien NLFI en u over de allocatie van aandelen bij een vervolgplaatsing besluiten is inkoop door ASR als onderdeel van een dergelijke plaatsing onder voorbehoud van goedkeuring door de verkopende aandeelhouder.

Hieruit volgt logischerwijze dat ASR in de periode 3 april 2017 tot 7 april 2017, waar deze memo op ziet, niet aan de plaatsing kan deelnemen door wederom aandelen in te kopen. De voordelen van inkoop door ASR loopt NLFI daarmee mis. In het advies bij de eerste vervolgplaatsing werden als voordelen genoemd:

- het biedt NLFI direct een basis aan vraag naar de te plaatsen aandelen;
- dit reduceert risico's m.b.t. het succes van de voorgenomen plaatsing;
- het kan de discount van de plaatsing verkleinen;
- een buyback toont ook vertrouwen van de vennootschap in het eigen aandeel hetgeen steun kan bieden aan de koers van het aandeel in de toekomst;
- na een buyback neemt het dividend per aandeel voor de aandeelhouders toe hetgeen positief kan zijn voor de koersontwikkeling van het aandeel.

Desondanks acht NLFI het de juiste periode om een vervolgplaatsing te overwegen ook zonder inkoop door ASR. De koers van het aandeel is gestegen tot EUR 26,81 (slotkoers 28 maart 2017). Dit is een stijging van c. 21% vs. de clearing prijs per aandeel van de vervolgplaatsing op 12 januari 2017 en c. 37% vs. de IPO prijs van EUR 19,50 per aandeel. De marktkapitalisatie van ASR komt met deze koers op EUR 3.941 miljoen, hetgeen hoger is dan de aan ASR toegerekende kapitaaluitgaven bij nationalisatie in 2008 (EUR 3.650 miljoen). Of de verkoopopbrengst op termijn hoger of lager zal zijn dan de kapitaaluitgaven kan niet worden voorspeld.

De terugkoppeling van banken en van ASR na road shows over de jaarresultaten leert dat de interesse van investeerders in het aandeel nog immer voldoende is om een plaatsing succesvol uit te voeren, ook zonder inkoop door ASR. ASR heeft in januari 2017 met de inkoop van eigen aandelen reeds het vertrouwen getoond in de resultaten van de vennootschap en investeerders beseffen op basis van uitingen van de vennootschap bij de publicatie van de jaarresultaten over 2016 op 22 februari 2017 dat dit na de AVA bij een plaatsing mogelijk wederom het geval kan zijn.

In de vertrouwelijke bijlage wordt e.e.a. nader toegelicht.

*6. Verkoopmethode*

In de adviezen over eerdere vervolgplaatsingen van ASR (en ABN AMRO) is ingegaan op de verschillende manieren waarop een verkoop vorm kan worden gegeven. Voor deze vervolgplaatsing adviseert NLFI een Accelerated Book Building (ABB). Een ABB kan op zeer korte termijn worden uitgevoerd, aangezien de doorlooptijd (inclusief de marketingperiode) beperkt is. Beurskoersen zijn volatiel en dan is het effectief om snel te kunnen acteren.

NLFI adviseert vooralsnog om uit te gaan van een ABB op basis van "best efforts", omdat een voldoende interessante verkoopprijs na discount verwacht wordt. Op deze wijze kan de verkoper ook nog invloed uitoefenen op de allocatie van de aandelen. Indien NLFI bij aanstelling van de banken verneemt dat zij tegen een geringe fee een backstop (gegarandeerde minimumprijs) aanbieden, dan zal NLFI dit overwegen om het risico van een lager dan verwachte prijs bij de banken te leggen waarbij in acht moet worden genomen dat de invloed op allocatie aan beleggers beperkter is.

*7. Allocatie*

De allocatie doelstellingen van de vervolgplaatsing zijn grotendeels hetzelfde als bij de vervolgplaatsing in januari 2017. Afwijkend daarvan geldt:

- Doelstelling om meer te alloceren aan *liquidity providers* dan bij plaatsing in januari 2017.
- Mogelijk preferente allocatie aan een aantal vooraf geïdentificeerde partijen, zie vertrouwelijke bijlage.

NLFI streeft grosso modo hetzelfde allocatieraamwerk na als bij de IPO en de plaatsing in januari. De aanpassingen stellen NLFI in staat om de liquiditeit van het aandeel verder te vergroten, hetgeen een wens is die is uitgesproken door meerdere investeerders. De aanpassingen kunnen ook voordelig zijn bij het aanbieden van volgende plaatsingen. De mogelijkheid van preferente allocatie aan een aantal vooraf geïdentificeerde partijen wordt nader toegelicht in de vertrouwelijke bijlage.

De exacte allocatie zal plaatsvinden door NLFI na overleg met de begeleidende banken (die op dit moment nog niet benoemd zijn), uw ministerie en ASR. Retail beleggers kunnen aan een ABB niet deelnemen.

*8. Begeleidende banken*

De begeleidende banken zijn op dit moment nog niet aangesteld voor deze transactie, maar verwacht wordt dat dit niet of op beperkte schaal zal afwijken van het team aan banken dat NLFI bijstond bij de plaatsing in januari 2017. NLFI informeert uw ministerie over deze stappen in het proces.