NL financial investments

Aan:
Ministerie van Financiën

Lange Houtstraat 26
2511 CW Den Haag
Postbus 20201
2500 EE Den Haag
www.nlfi.nl

Behandeld door
ASR team
T +31 (0) 70 20 50 600

Datum
9 juni 2017

Nummer
2017/119

memo

Project Treagle: T=nu advies

Aanleiding

In mei hebben wij uw besluit gevraagd (vertrouwelijk memo 2017/112) om uw mandaat om de voorbereidingen op te starten voor een mogelijke vervolgplaatsing in de periode van 6 juni 2017 tot en met 6 juli 2017, of mogelijk reeds vanaf 31 mei 2017 met instemming van de betrokken banken. Op dit moment acht NLFI het zeer aannemelijk dat een vervolgplaatsing op zeer korte termijn kan plaatsvinden – op z'n vroegst nabeurs op maandag 12 juni 2017 – binnen de in dit advies gepresenteerde randvoorwaarden.

Gevraagd besluit

Met dit memo vraagt NLFI uw mandaat om de executie van een vervolgplaatsing ASR op z'n vroegst op maandag 12 juni 2017 nabeurs uit te voeren met mogelijke uitloop tot dinsdag 13 juni 2017. U wordt in de executieperiode betrokken bij dit proces en uw voorafgaande goedkeuring zal vereist zijn inzake prijs, omvang en allocatie, waar het om een principieel en zwaarwegend besluit gaat (op basis van een executieadvies van NLFI).

Randvoorwaarden

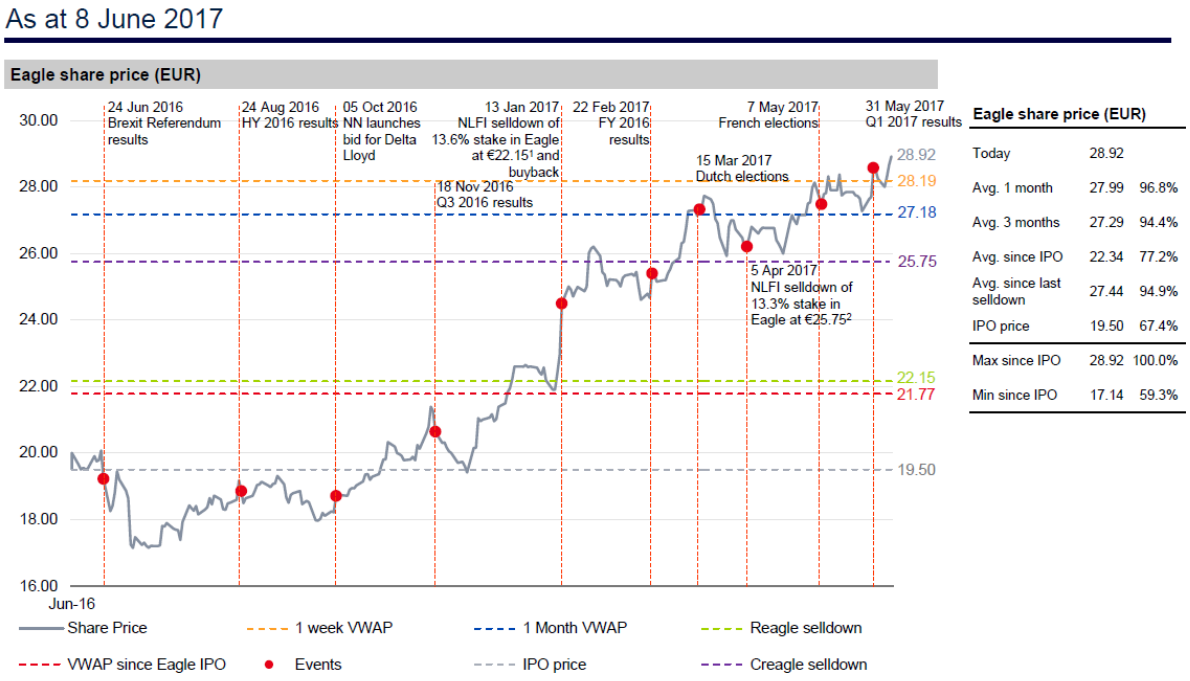
De door NLFI voorgestelde vervolgplaatsing van aandelen ASR bestaat uit:

- Timing: executie (bookbuilding) op z'n vroegst nabeurs op maandag 12 juni 2017 en niet later dan nabeurs dinsdag 13 juni 2017[1].
- Vorm: een Accelerated BookBuild (ABB) transactie al dan niet met een back stop.
- Prijs: minimum opbrengst per aandeel conform vertrouwelijke bijlage bij dit memo.
- Omvang: Verkoop van 22,0 miljoen aandelen te verkopen aan externe investeerders, exclusief inkoop van eigen aandelen door ASR. Daarbij wordt de optie open gehouden om dit aantal te verhogen afhankelijk van belangstelling van investeerders.
- Inkoop van eigen aandelen: ASR heeft aangegeven deel te willen nemen aan een transactie met de inkoop tot 3,0 miljoen eigen aandelen. ASR heeft publiekelijk aangegeven hier budget voor te hebben in 2017 en dit te willen inzetten voor de plaatsingen van NLFI.
- In totaal worden 25,0 miljoen aandelen verkocht door NLFI, afhankelijk van de optie tot vergroten van de transactie. Het gehouden belang daalt in het basisscenario, exclusief vergroting van de omvang, van 36,8% naar c. 20,1% zonder rekening te houden met intrekking van de reeds ingekochte aandelen bij de transactie in januari 2017 en in te kopen aandelen bij onderhavige transactie[2].
- Allocatie van de aandelen volgens een vereenvoudigde systematiek zoals toegelicht in het vertrouwelijke windowadvies.
- Lock-up periode: de begeleidende banken zal gevraagd worden om akkoord te gaan met een lock-up van 60 dagen ten einde vanaf 30 augustus 2017[3] wederom de mogelijkheid te hebben om een vervolgplaatsing te doen.

[1] Indien sprake zou zijn van uitstel dan zal een hernieuwd T=nu advies aan u worden gestuurd.
[2] Intrekking van de 3 miljoen in januari dit jaar ingekochte aandelen is reeds tijdens de recente aandeelhouders vergadering goedgekeurd echter dit moet nog een juridisch proces doorlopen om op [DATUM] voltrokken te worden.
[3] Einde van de gesloten periode inzake de publicatie van de 2017 halfjaarresultaten. 60 kalenderdagen betreft de alternatieve marktstandaard indien niet voor 90 kalenderdagen wordt gekozen.

Achtergrond

Koersverloop
De koers van het aandeel heeft zich de afgelopen weken en maanden positief ontwikkeld.



De koers bevindt zich nu op een niveau dat voldoende hoog is dat de prijsdoelstelling zoals beschreven in de vertrouwelijke bijlage gehaald kan worden. Ook verwachten wij dat de prijs na discount aantrekkelijk zal zijn ten opzichte van de eerdere plaatsingen in januari en april 2017.

Handelsvolume en interesse van investeerders
Per einde dag 8 juni 2017 bedraagt het dagelijks verhandelde volume gemiddeld 281k aandelen per dag met een waarde van gemiddeld EUR 7,9 miljoen[4]. Het handelsvolume in de 30 handelsdagen voor de transactie van 4 april 2017 bedroeg gemiddeld EUR 4,7 miljoen (178k aandelen). Dat is een stijging van ca. 60% van het aantal verhandelde aandelen per dag.
Naast de interesse die verschillende investeerders pro-actief aan verschillende zakenbanken hebben getoond, geeft de toename van het handelsvolume NLFI voldoende vertrouwen dat een plaatsing van 22,0 miljoen aandelen aan externe investeerders op een voor de Staat aantrekkelijke wijze kan plaats hebben. NLFI stelt voor enige vrijheid te behouden om dit aantal aandelen te vergroten afhankelijk van de interesse van investeerders, zie vertrouwelijke bijlage.

Inkoop van eigen aandelen
In lijn met de verwachtingen die reeds door ASR met de markt zijn gecommuniceerd is er een budget bij ASR om deel te nemen aan deze plaatsing door middel van inkoop van eigen aandelen. Tijdens de AVA op 31 mei 2017 hebben de aandeelhouders een mandaat voor inkoop eigen aandelen door ASR (tot 10% van het totale geplaatst kapitaal) goedgekeurd.
NLFI is er voorstander van om hier gebruik van te maken en aandelen te alloceren aan de vraag van ASR. De voordelen hiervan staan reeds beschreven in het vertrouwelijke windowadvies (NLFI 2017/112) en worden nogmaals benadrukt in de vertrouwelijke bijlage bij dit memo. Het aantal in te kopen aandelen komt bovenop de voorgestelde plaatsing omvang van 22,0 miljoen aandelen. ASR heeft aangegeven 3,0 miljoen aandelen te willen inkopen hetgeen past binnen wat ASR aan de

[4] Betreft het gemiddeld verhandelde volume op Euronext vanaf 27 april 2017 t/m 8 juni 2017 (30 laatste handelsdagen).

markt als verwachtingen heeft gepresenteerd. Ook past dit binnen het beleid dat ASR hanteert m.b.t. risico's en solvabiliteit.

In totaal worden maximaal 25,0 miljoen aandelen verkocht, inclusief de inkoop door ASR. Indien dit aantal aandelen worden verkocht resteren er ca. 30,15 miljoen aandelen in handen van NLFI. Dit betreft een aantal exclusief de mogelijkheid die wordt opengehouden om het aantal te verhogen zoals beschreven in de vertrouwelijke bijlage bij dit advies.

Prijs per aandeel
In de vertrouwelijke bijlage bij dit memo wordt ingegaan op de minimale prijs die NLFI wenst te realiseren voor deze follow-on. De huidige koersontwikkeling, de gemiddelde prijs doelstelling van analisten en een door Rothschild uitgevoerde waardering laten zien dat deze prijs haalbaar is.

Verkoopmethode
NLFI adviseert een ABB in lijn met het vertrouwelijke windowadvies omdat deze op zeer korte termijn kan worden uitgevoerd. Voorts adviseert NLFI 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 vergoeding een aantrekkelijke backstop (gegarandeerde minimumprijs) aanbieden, dan zal NLFI dit overwegen om het risico van een lager dan verwachte prijs bij de banken neer te leggen waarbij in acht moet worden genomen dat de invloed op allocatie aan investeerders in dat geval beperkter is.

Er is gekozen om voor deze transactie geen wall-crossing te doen zoals bij de vorige transactie wel is gedaan. Dit in verband met de verwachting dat er voldoende interesse is voor het aandeel onder investeerders en dat de transactie niet als verrassing komt gezien de reeds afgelopen lock-up periode. De omvang is niet dusdanig dat een toets vooraf nodig is bij investeerders. Voorts kan wall-crossing een mogelijk uitstel van een transactie vanwege onvoorziene ontwikkelingen moeilijker maken. Die beperking wenst NLFI bij deze transactie te vermijden.

Allocatie
De allocatie doelstellingen van de vervolgplaatsing zijn iets vereenvoudigd conform het vertrouwelijke windowadvies:

- minder strikte allocatiepercentages aan stewardship providers en liquidity providers;
- investeerders worden ingedeeld in drie groepen (Tier 1 – Tier 3) die elk een ander allocatiepercentage ontvangen;
- mogelijk preferente allocatie aan een aantal vooraf door ASR en NLFI geïdentificeerde partijen;
- prijsleiderschap is nadrukkelijk als criterium opgenomen.

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 exacte allocatie zal plaatsvinden na overleg met de begeleidende banken (die op dit moment nog niet benoemd zijn), NLFI, uw ministerie en ASR. Het betreft een principieel en zwaarwegend besluit, waarvoor uw voorafgaande toestemming nodig is. Particuliere beleggers kunnen aan een ABB niet deelnemen.

Adviseurs
Rothschild is reeds aangesteld als onafhankelijk financieel adviseur en Allen & Overy als juridisch adviseur. Als bookrunners zullen, indien u akkoord gaat met de start van de plaatsing, maximaal 4 zakenbanken worden aangesteld. Hiervoor zal NLFI een selectieproces doorlopen, waarbij onder meer inzicht in investeerders in ASR en ervaringen met vergelijkbare vervolgplaatsingen criteria zullen zijn. NLFI informeert uw ministerie over dit proces en de uitkomst.