

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
5 januari 2017

memo

Onderwerp
Vervolgplaatsing ASR Nederland (ASR)

Nummer
2017 / 011

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). NLFI houdt op dit moment 95,55 miljoen aandelen ASR, ofwel 63,7% van het totaal aantal geplaatste aandelen (150,0 miljoen).

Sinds 11 december 2016 is de lock-up van 180 dagen na de IPO verlopen en kan NLFI een vervolgplaatsing overwegen. Dit memo beschrijft de huidige situatie en een beargumenteerd verzoek om een mandaat te ontvangen voor de mogelijke executie van een vervolgplaatsing.

Gevraagd besluit

Met dit memo vraagt NLFI uw mandaat om de voorbereidingen en mogelijke executie van een vervolgplaatsing op te starten. 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 11 of 12 januari 2017.
- Vorm: een Accelerated BookBuild (ABB) transactie al dan niet met een back stop.
- Prijs: opbrengst per aandeel conform vertrouwelijke bijlage.
- Buyback: ASR is voornemens deelnemen door inkoop van drie miljoen aandelen.
- Omvang: Verkoop van c. 13,6% van de aandelen ASR, oftewel 20,4 miljoen aandelen
 - Gehouden belang daalt van 63,7% naar 50,1%.
 - Na intrekking van de door ASR ingekochte aandelen is het belang 51,1%.
- Allocatie van de aandelen grotendeels in lijn met de IPO allocatie principes.
 - Gegarandeerde allocatie aan ASR.
- Lock-up periode van 90 dagen na de transactie.

Achtergrond

1. *Proces*

Uw ministerie en NLF I 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 NLF I voor u opstelt. Het overeengekomen proces zal vanaf nu worden doorlopen. De daarin te doorlopen stappen zijn conform beschreven in het NLF I advies inzake vervolgplaatsing ABN AMRO certificaten.

2. *Timing*

NLF I stelt voor om vooralsnog uit te gaan van een vervolgplaatsing die wordt aangekondigd nabesurs op woensdag 11 of donderdag 12 januari 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.
- De eventuele inkoop van eigen aandelen, gevolgd door intrekking van die aandelen, door ASR van maximaal drie miljoen aandelen.

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

NLF I adviseert om bij deze vervolgplaatsing ca. 13,6% te verkopen, oftewel 20,4 miljoen aandelen. Daarmee daalt het belang dat NLF I houdt in ASR van ca. 63,7% naar ca. 50,1%. Indien ASR zoals verwacht deelneemt aan de plaatsing door inkoop van drie miljoen aandelen en deze aandelen worden ingetrokken nadat hiertoe is besloten op de AVA en de verzetstermijn voor crediteuren is verstreken, dan bedraagt het belang na intrekking ca. 51,1%. In de vertrouwelijke bijlage wordt e.e.a. nader toegelicht.

5. *Buy back*

Zoals beschreven heeft ASR aangegeven deel te willen nemen aan een vervolgplaatsing door middel van inkoop van eigen aandelen (van NLF I). ASR kan maximaal drie miljoen aandelen inkopen gegeven het daartoe eerder verschaft mandaat door NLF I. ASR wenst dit mandaat volledig te benutten. Op de eerstvolgende AVA zal het besluit tot intrekking van deze ingekochte aandelen worden geagendeerd. Na afloop van de verzetstermijn van twee maanden voor crediteuren zullen de ingekochte aandelen worden ingetrokken. De inkoop van eigen aandelen door ASR beoogt enkele voordelen te realiseren waarmee de opbrengst van deze en volgende plaatsingen door NLF I kan toenemen:

- Het biedt NLF I direct een basis aan vraag naar de te plaatsen aandelen. Dit reduceert risico's m.b.t. het succes van de voorgenomen plaatsing en het kan de discount van de plaatsing verkleinen.

- Het toont vertrouwen van de vennootschap in het eigen aandeel hetgeen steun kan bieden aan de koers van het aandeel in de toekomst.
- Het dividend per aandeel voor de aandeelhouders neemt toe hetgeen positief kan zijn voor de koersontwikkeling van het aandeel.

Op de AVA zal daarnaast een nieuw mandaat voor inkoop eigen aandelen door ASR worden geagendeerd.

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

6. Verkoopmethode

Een vervolgplaatsing kan op verschillende manieren vorm worden gegeven, zoals bij de advisering over ABN AMRO reeds gedeeld. Voor deze vervolgplaatsing adviseert NLF I 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 direct te kunnen acteren.

NLF I 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 NLF I bij aanstelling van de banken verneemt dat zij tegen een geringe fee een backstop (gegarandeerde minimumprijs) aanbieden, dan zal NLF I 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. In de bijlage worden verschillende methoden beschreven en de keuze nader toegelicht, deze komt overeen met hetgeen werd beschreven door NLF I bij de eerste vervolgplaatsing van ABN AMRO.

7. Allocatie

De allocatie doelstellingen van de vervolgplaatsing zijn hetzelfde als bij de IPO:

- i. to facilitate a stable after market performance and sufficient after market liquidity.*
- ii. to favour those institutions which will likely be supportive (hold and build their position) over the longer term.*
- iii. to favour institutions which have shown price leadership with their initial order.*

Daar is een nieuwe doelstelling bij gekomen:

- iv. to broaden the ASR investor base (including number of investors and geographic spread).*

NLF I streeft daarom nagenoeg hetzelfde allocatieraamwerk na als bij de IPO. De toevoeging stelt NLF I in staat om de stabiliteit van het aandeelhouderschap te vergroten en het vergroten van het aantal investeerders kan voordelig zijn bij het aanbieden van volgende plaatsingen. Onderdeel van de allocatie is tenslotte ook de inkoop van eigen aandelen door ASR. Deze allocatie zal gegarandeerd zijn voor een omvang van maximaal drie miljoen aandelen.

NLF I en Rothschild hebben een memo over de allocatiedoelstellingen opgesteld dat is gedeeld met uw ministerie en dit zal ook worden gedeeld met de nog aan te stellen begeleidende zakenbanken die zich hieraan moeten committeren.

De exacte allocatie zal plaatsvinden door NLF I na overleg met de begeleidende banken (die op dit moment nog niet benoemd zijn), uw ministerie en ASR. Hierbij is het van belang te onderkennen dat bij een ABB kortetermijnbeleggers (zogenaamde "liquidity providers") over het algemeen een grotere vraag vertegenwoordigen dan langetermijnbeleggers (zogenaamde "stewardship providers") en dat het boek veel minder overtekend kan zijn dan bij een IPO. Dit betekent mogelijk dat er minder keuzemogelijkheden zijn. De uiteindelijke allocatie zal hier rekening mee moeten houden. Retail beleggers kunnen aan een ABB niet deelnemen.

8. Adviseurs

Voor deze vervolgplaatsing gebruiken wij hetzelfde adviseursteam als bij de vervolgplaatsing van ABN AMRO. Allen & Overy is ingehuurd als juridisch adviseur en Rothschild als financieel adviseur. Beide adviseurs zijn bekend met de casus, hebben zeer veel ervaringen met vervolgplaatsingen en kunnen derhalve snel schakelen, hetgeen nodig is gezien de korte doorlooptijd. De afgelopen periode hebben de adviseurs voorbereidende werkzaamheden verricht, waaronder opstellen van documentatie, monitoren van de markt, uitwerken van de exacte wijze waarop de vervolgplaatsing vorm wordt gegeven, etc.

Bij de vervolgplaatsing zijn, evenals bij de IPO, zakenbanken nodig die de vervolgplaatsing op de dag van de ABB onder de aandacht van beleggers brengen. Voor het aantrekken van deze banken is weinig tijd en dit vindt plaats kort voor het starten van de plaatsing. Wat betreft deze zakenbanken is NLFI voornemens om gebruik te maken van leden van het ASR IPO syndicaat en/of banken die anderszins nauw betrokken waren bij de IPO van ASR of de vennootschap nadrukkelijk volgen. Dit omdat zij de meeste kennis over ASR hebben en ook contact onderhouden met de belangrijkste investeerders. De selectieprocedure zal passen binnen de algemene overeenkomst die is opgesteld met de zakenbanken die deel uitmaken van het NLFI ECM Panel (Framework Agreement).

Zodra de banken op 10 of 11 januari 2017 worden benaderd zal hen gevraagd worden tegen welke vergoeding zij dit voor NLFI willen doen. NLFI beoogt de vergoeding voor de zakenbanken beperkt te houden.

BIJLAGE

Overzicht methodes

Accelerated book-build (ABB)

Investment banks, acting as book-runners, market shares to institutional investors over a period that lasts several hours only. Such a sale would not require publication of a detailed prospectus and would need little time to organise. This would minimise exposure to a change in the market, particularly if the transaction could be executed after the Dutch stock market closes and before it reopens the following day. However, the size of the sale could be constrained by the short execution period as it could be a limit on certain investors' ability or appetite to invest. After an ABB there typically is a 90-days lock-up period for the selling shareholder. Retail investors can not participate in an ABB.

Fully marketed offer

Shares are sold to institutional and retail investors. The inclusion of retail investors would reduce reliance on demand from institutions and could be used to maximise competitive tension in the offer. Although retail interest has been large in both the ASR and ABN AMRO IPO it is not viewed by NLF I as a must have in order to create sufficient competitive tension. Such a sale would involve several months of preparation and marketing, publication of a prospectus and the announcement of a sale date. The lead time required therefore increases exposure to market risk and limits flexibility on timing. But the potential size of a transaction would be increased by the prolonged offer period and the addition of demand from retail investors. This disposal method could be appropriate in periods of continued low market risk, which is not what has been experience over the past decade.

Other capital markets transactions

Several other options exist like:

- Equity-linked offering in which NLF I would sell a bond to institutional investors that could then be exchanged for shares at a set exercise price in the future. This disposal method is less standard for privatisations but could be considered if market conditions are favourable.
- Market 'dribble out' in which relatively small sales of shares on a regular basis during normal market trading take place. The number of shares sold each day would be restricted to an estimated 25% of the average daily trading volume (ADTV) to avoid creating downward price pressure. Depending on the ADTV it could take a multitude of days to sell a substantial shareholding. This could be an appropriate mechanism for disposing of shares at certain stages, including any residual holding at the end of a phased disposal program.

Although views may change, NLF I's current view is that an ABB is the preferred method of sale for the first sell down. This enables NLF I to sell substantial parts of its shareholdings whilst limiting the risk of adverse market developments during the execution period. Within the ABB framework one could consider arranging for either have the syndicate banks underwriting the shares at a given price or have the syndicate banks providing a back-stop price (minimum price). The pros and cons of those alternatives will need to be considered and are also dependent on the then applicable market circumstances. A clear positive from those alternatives is that there is certainty of the (minimum) proceeds and completion risk lies 100% with the banks. However, risks such as a reduction of the marketing period and too high price setting need to be taken into account as well as the additional costs of such arrangements with the banks.