NL financial investments

BEVAT VOORWETENSCHAP / STRIKT VERTROUWELIJK

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
11 september 2017

Nummer
2017/181

memo

Project Syracuse: T=nu advies

Dit document bevat potentieel voorwetenschap. Deze informatie dient strikt vertrouwelijk te worden behandeld. Het gebruiken of doorgeven van voorwetenschap aan anderen is een strafbaar feit, behoudens enkele beperkte uitzonderingen.

Aanleiding
In augustus hebben wij uw besluit gevraagd (vertrouwelijk memo 2017/160) om uw mandaat om de voorbereidingen op te starten voor een mogelijke vervolgplaatsing in de periode van 5 september 2017 tot en met 25 oktober 2017. Op dit moment acht NLFI het zeer aannemelijk dat een vervolgplaatsing op zeer korte termijn kan plaatsvinden – op z'n vroegst nabeurs op dinsdag 12 september 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 dinsdag 12 september 2017 nabeurs uit te voeren met mogelijke uitloop tot donderdag 14 september 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:

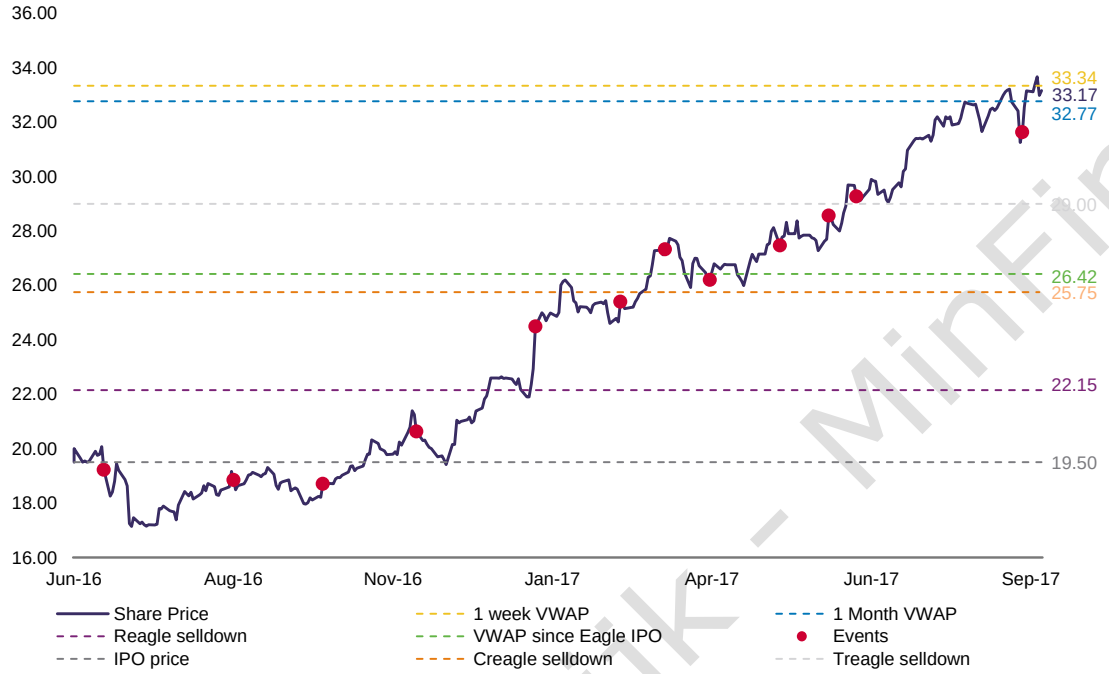
- Timing: executie (bookbuilding) op z'n vroegst nabeurs op dinsdag 12 september 2017 en niet later dan nabeurs donderdag 14 september 2017[1].
- Vorm: een Accelerated BookBuild (ABB) transactie al dan niet met een back stop afhankelijk van de indicaties die NLFI ontvangt van de nog te uitnodigen banken.
- Prijs: minimum opbrengst per aandeel conform vertrouwelijke bijlage bij dit memo.
- Omvang: Verkoop van 27,15 miljoen aandelen aan externe investeerders, exclusief inkoop van eigen aandelen door ASR.
- Inkoop van eigen aandelen: ASR heeft aangegeven deel te willen nemen aan een transactie met de inkoop tot 3 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 30,15 miljoen aandelen verkocht door NLFI. Het gehouden belang daalt daardoor van 20,5% naar c. 0%.
- Allocatie van de aandelen volgens een vereenvoudigde systematiek zoals toegelicht in het vertrouwelijke windowadvies.
- Lock-up periode: gegeven het advies om het gehele resterende belang te verkopen is het niet nodig om de banken te vragen akkoord te gaan met een lock-up periode.

Vertrouwelijk - MinFin

[1] Indien sprake zou zijn van uitstel dan zal een hernieuwd T=nu advies aan u worden gestuurd.

Achtergrond

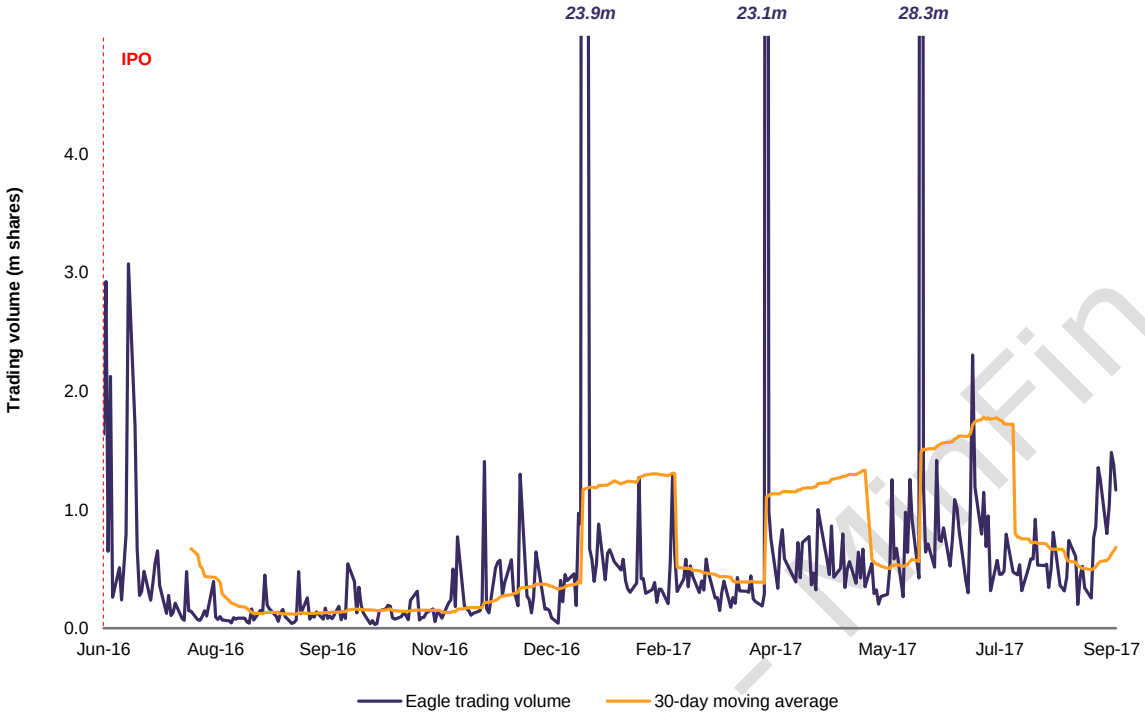
Koersverloop
De koers van het aandeel heeft zich de afgelopen weken en maanden positief ontwikkeld.



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, april en juni 2017.

Handelsvolume en interesse van investeerders
Onderstaande tabel laat zien wat het dagelijks gemiddelde verhandelde volume aandelen bedraagt. Dit laat zien dat er voldoende vraag en aanbod naar het certificaat is om een transactie ter grootte van 27,15 miljoen te kunnen absorberen.

Vertrouwelijk - MinFin



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. ASR heeft reeds op meerdere momenten dit jaar met de markt uitgebreid gecommuniceerd over een budget bij ASR om door middel van inkoop van eigen aandelen deel te nemen aan plaatsingen door NLFI. ASR heeft door buy backs in januari en juni dit jaar reeds gebruik gemaakt van dit budget. Bij publicatie van de Q2 cijfers heeft ASR laten weten dat kapitaal generatie meer buy backs toe staat tot een bedrag van c. € 100 miljoen.
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 windowadvies (NLFI 2017/160). Het aantal in te kopen aandelen komt bovenop de voorgestelde plaatsing omvang van 27,15 miljoen aandelen. ASR heeft aangegeven dat de 3 miljoen in te kopen aandelen past binnen wat ASR aan de 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 30,15 miljoen aandelen verkocht, inclusief de inkoop door ASR. Indien dit aantal aandelen wordt verkocht resteren er geen aandelen meer in handen van NLFI.

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.

Omvang
Op basis van het koersverloop, marktontwikkelingen, de interesse van grote investeerders, het dagelijks verhandelde volume en de mogelijkheid voor ASR om een buyback te doen, adviseert NLFI om het gehele resterende belang van 30,15 miljoen aandelen te verkopen, waarvan 27,15 miljoen aandelen aan externe investeerders.

Vertrouwelijk - MinFin

Verkoopmethode
NLFI adviseert een ABB in lijn met het windowadvies omdat deze op zeer korte termijn kan worden uitgevoerd. NLFI adviseert om voor de beoogde transactie 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.

Allocatie
De allocatie doelstellingen zijn gelijk aan die van de vorige plaatsing:

- minder strikte allocatiepercentages aan stewardship providers en liquidity providers;
- prijsleiderschap is nadrukkelijk als criterium opgenomen.
- 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;

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. Uiteraard stelt NLFI alles in werking om de kosten van de adviseurs zo laag mogelijk te houden. NLFI informeert uw ministerie over dit proces en de uitkomst.

Vertrouwelijk - MinFin