

Minister van financiën

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

www.nlfi.nl

Behandeld door
Team NLF
T +31 (0) 70 20 50 600

Datum
10 november 2016

memo

Executie vervolgplaatsing
ABN AMRO

Nummer
2016/140

Aanleiding

In het memo 2016/128 hebben wij uw mandaat gevraagd om te starten met de voorbereidende werkzaamheden voor een vervolgplaatsing ABN AMRO. In dit memo gaan wij in op de daadwerkelijke executie van een vervolgplaatsing. Enkele delen van ons advies zijn vertrouwelijk van aard en derhalve opgenomen in de vertrouwelijke bijlage.

Gevraagd besluit

Met dit memo vragen wij uw mandaat voor de executie van de vervolgplaatsing.

Achtergrond

De afgelopen periode is de koers van ABN AMRO opgelopen naar een niveau waarop wij verwachten dat een follow-on kan plaatsvinden tegen een acceptabele korting en daarmee een voldoende hoge prijs. In de vertrouwelijke bijlage treft u informatie over de korting en prijs aan. Tevens bevinden wij ons niet in een gesloten periode. Wij kunnen daarom starten met de executie.

Proces

MinFin en NLF hebben een protocol afgesloten waarin de (informatie)afspraken zijn vastgelegd. Hierin worden onder meer de principiële en zwaarwegende besluiten benoemd, de timing hiervan en welke adviezen NLF voor MinFin opstelt.

Het overeengekomen proces zal vanaf nu worden doorlopen, waarbij de komende dagen de volgende stappen worden gezet:

- a) T=-1: NLF neemt contact op met MinFin om te vragen of de volgende dag een T=0 advies gestuurd kan worden.
- b) T=0: NLF zendt een T=0 advies aan MinFin en vraagt om een mandaat voor de executie van de vervolgplaatsing binnen de aangegeven kaders. Dit is het nu voorliggende advies.
- c) T=1: indien u akkoord bent met het advies, ontvangt NLF het gevraagde mandaat.
- d) T=1 en 2: binnen twee dagen moet onderzocht worden of NLF, ABN AMRO en/of MinFin (en andere relevante ministeries) KGI bezitten.
- e) T=3/ (of 4): indien uit het KGI onderzoek geen belemmeringen blijken, voeren de banken indien zij dit wensen een korte due diligence uit. De banken worden op T=3 of 4 aangesteld.

- f) T=4: start van de ABB. Na sluiten van de beurs publicatie van *launch* persberichten en Kamerbrief (1). Deze dag is cruciaal en vereist medewerking van alle betrokkenen. Vanaf 's middags tot 's nachts is er een doorlopend TPO (met vertegenwoordigers van MinFin, NLFI en ABN AMRO) om market messaging, price, size en allocation te bespreken en hier direct besluiten over te nemen.
- g) T=5: Voorbeurs publicatie van pricing persbericht en Kamerbrief (2).

Omvang

Voor de IPO zijn door de relevante toezichthouders Vvgb's afgegeven. De meeste zijn in de vorm van een bandbreedte afgegeven. Zo besloeg de Vvgb van de ECB een bandbreedte van 0-33%. Een enkele toezichthouder heeft een kleinere bandbreedte afgegeven. De bandbreedte van de Belgische (verzekerings)toezichthouder bedraagt slechts 0-30%. Dit betekent dat voor een vervolgplaatsing van meer dan 7% een nieuwe Vvgb van de Belgische toezichthouder moet worden verkregen. Een aanvraag hiervoor duurt minimaal 60 dagen. Deze vervolgplaatsing moet derhalve beperkt blijven tot maximaal 7%. NLFI adviseert om bij deze vervolgplaatsing deze 7% te verkopen. Dit is een omvang van ongeveer één miljard euro en daarmee gepast (groot genoeg) voor een vervolgplaatsing van certificaten ABN AMRO. Investeerdere hebben in het prospectus kunnen lezen dat er nog 7% ruimte is onder de huidige Vvgb's en verwachten ook dat deze 7% bij een vervolgplaatsing naar de markt wordt gebracht.

Minimum prijs

In ons vertrouwelijke deel van het memo 2016/128 hebben wij u geadviseerd over een minimum prijs per certificaat die gerealiseerd zou moeten worden. In de vertrouwelijke bijlage gaan wij nader in op de minimum prijs die wij verwachten voor deze follow-on.

Verkoopmethode

Een vervolgplaatsing kan op verschillende manieren vorm worden gegeven. Zie bijlage voor een overzicht van de diverse methoden. Voor deze vervolgplaatsing adviseert NLFI een Accelerated Book Building (ABB) (zie memo 2016/128). Een ABB kan snel worden uitgevoerd, aangezien de doorlooptijd (inclusief de marketingperiode) beperkt is. Zeker bij schommelende beurskoersen is het belangrijk om snel te kunnen acteren. Beleggers zijn goed geïnformeerd over ABN AMRO, mede doordat de uitgebreide marketing van de IPO nog geen jaar geleden heeft plaatsgevonden. Dat is dus nu niet nodig.

NLFI adviseert een ABB op basis van "best effort" omdat we voldoende zeker zijn dat we de minimale prijs zoals in het vertrouwelijke advies is genoemd kunnen realiseren en op deze wijze kunnen wij (Staat, NLFI en ABN AMRO) nog invloed uitoefenen op de allocatie van de certificaten.

Indien we bij de aanstelling van de banken vernemen dat zij tegen een geringe fee een backstop (gegarandeerde minimumprijs) aanbieden, dan zullen wij dit overwegen om het risico van een lager dan verwachte prijs bij de banken te leggen.

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, and (iii) to favour institutions which have shown price leadership with their initial order.* Daar is een nieuwe doelstelling bij gekomen: *Broaden the ABN AMRO investor base (including number of investors and geographic spread).* NLFI streeft daarom grosso modo hetzelfde allocatieraamwerk als bij de IPO na. Hiervoor

heeft Rothschild een memo opgesteld dat al is gedeeld met MinFin en zal worden gedeeld met de begeleidende zakenbanken die zich hieraan moeten committeren. De exacte allocatie zal plaatsvinden na overleg met de begeleidende banken die op dit moment nog niet benoemd zijn, MinFin en ABN AMRO. Hierbij is het wel van belang om te onderkennen dat bij een ABB hedgefondsen (liquidity providers) over het algemeen een grotere vraag vertegenwoordigen dan stewardship providers en dat het boek veel minder overtekend kan zijn dan bij een IPO. Dit betekent dat je minder keuze hebt aan wie je hoeveel certificaten wilt alloceren. De uiteindelijke allocatie zal hier rekening mee moeten houden zonder dat we daarmee buiten het allocatieraamwerk treden.

Retail beleggers kunnen niet meedoen met een ABB, omdat het een “overnight” plaatsing zonder prospectus is.

Adviseurs

Voor deze vervolgplaatsing gebruiken wij hetzelfde team als bij de IPO. Derhalve is A&O ingehuurd als juridisch adviseur en Rothschild als onafhankelijk 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 weken 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. Hier is erg weinig tijd voor: het proces start pas na sluiten van de beurs en binnen enkele uren moet er voldoende vraag gegenereerd worden om het orderboek gevuld te hebben. Ook moeten beleggers voorzien worden van price guidance, met als doel een zo klein mogelijke discount. Dit proces is vergelijkbaar met het bookbuilding proces tijdens een IPO, maar moet binnen enkele uren in plaats van ca 10 dagen gerealiseerd worden.

Voor de zakenbanken is NLFI voornemens om de GloCo's van de ABN AMRO IPO te gebruiken plus één additionele bank. De GloCo's aangezien zij op dit moment nog de meeste relevante kennis van ABN AMRO hebben en in veelvuldig contact met investeerders zijn. Naast de GloCo's, wil NLFI een vierde bank aanstellen. Dit om meer banken (en daarmee meer sales power) bij de vervolgplaatsing te betrekken, er voor te zorgen dat de kennis van ABN AMRO niet beperkt blijft tot de GloCo's en een signaal aan de markt te geven dat ook andere banken een kans krijgen om te werken aan een verkoop van de certificaten. Hiervoor willen wij een zakenbank selecteren die veel ervaring heeft als joint bookrunner tijdens recente grote Europese follow-ons.

Onze sterke indruk is dat er bereidwilligheid is om deze vervolgplaatsing voor 0% fee te doen. De Framework Agreement biedt de mogelijkheid om banken rechtstreeks te benoemen, een formele selectieprocedure is derhalve niet nodig. De daadwerkelijke fee quote kan gevraagd worden zodra wij de banken op T=3 of T=4 benaderen met de concrete vraag of zij mee willen doen en tegen welke fee.

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.

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 ABN AMRO and ASR 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.
- Share buyback by ABN AMRO or ASR. Depending on the profitability and capitalization (solvency) of the companies and expectations around dividend it could be interesting to consider share buybacks. These could also become a part of an ABB.

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.

MinFin