NL financial investments

Ministerie van Financiën

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

www.nlfi.nl

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

Datum
13 september 2017

memo

T=nu advies vervolgplaatsing ABN AMRO Monday

Nummer
2017/183

Aanleiding
Bij memo van 28 augustus 2017 (2017/158) heeft NLFI uw mandaat gevraagd om de voorbereidingen te starten voor een mogelijke vervolgplaatsing in de periode van 5 september tot en met 6 oktober 2017. Op dit moment acht NLFI het zeer aannemelijk dat een vervolgplaatsing kan plaatsvinden op donderdag 14 september, dan wel op maandag 18 september 2017, binnen de in dit advies gepresenteerde randvoorwaarden.

Gevraagd besluit
Met dit memo vraagt NLFI uw mandaat om de executie van een vervolgplaatsing ABN AMRO op, donderdag 14 september, dan wel op maandag 18 september 2017, uit te voeren. Uw ministerie wordt in de executieperiode betrokken bij dit proces en uw voorafgaande goedkeuring zal zijn vereist inzake de definitieve prijs, omvang en allocatie, waar het om een principieel en zwaarwegend besluit gaat (op basis van een executieadvies van NLFI).

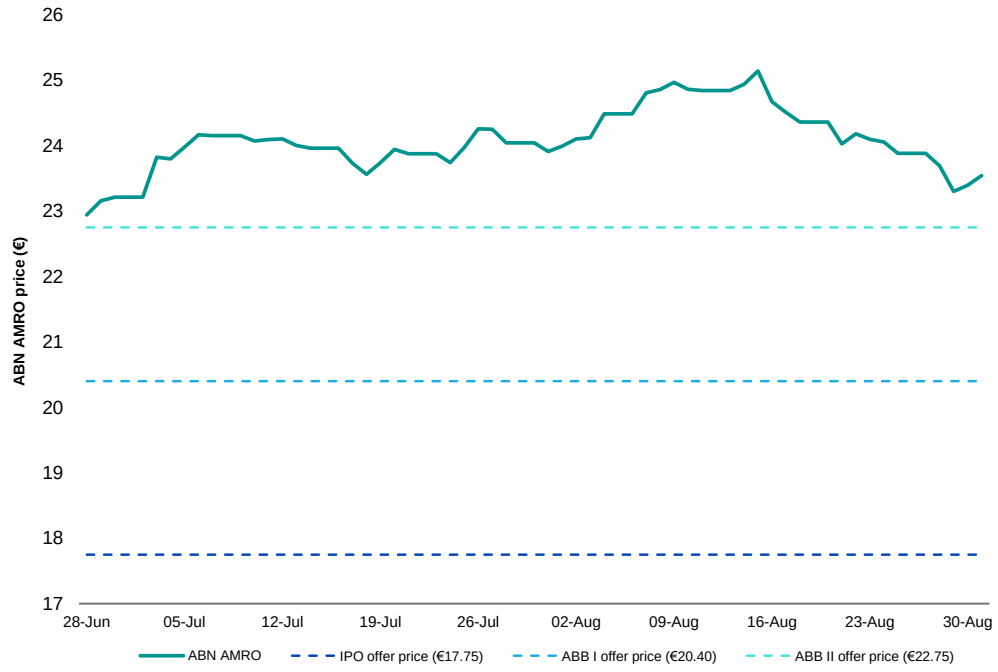
Randvoorwaarden
De door NLFI voorgestelde vervolgplaatsing van aandelen ABN AMRO bestaat uit:

- Timing: executie op donderdag 14 september, dan wel op maandag 18 september 2017. Dinsdag 19 september valt af vanwege Prinsjesdag en woensdag 20 september vanwege de bekendmaking van US FOMC rentepercentages. Indien executie niet mocht plaatsvinden op donderdag 14 of maandag 18 september, ontvangt u een nieuw T=NU advies.
- Vorm: een Accelerated BookBuild (ABB) transactie al dan niet met een back stop.
- Prijs: minimum opbrengst per certificaat conform vertrouwelijke bijlage bij dit memo.
- Omvang: verkoop van 65 miljoen certificaten. Het gehouden belang daalt in dat geval van c. 63% naar c. 56%. Daarbij wordt de optie opengehouden om dit aantal te verhogen, afhankelijk van de kwaliteit van het boek, de verwachte te realiseren prijs en de inschatting van de after-market performance.
- Allocatie: volgens de vereenvoudigde systematiek zoals toegelicht in memo 2017/158.
- Lock-up periode: de begeleidende banken zal gevraagd worden om akkoord te gaan met een lock-up van 60 dagen.

Toelichting

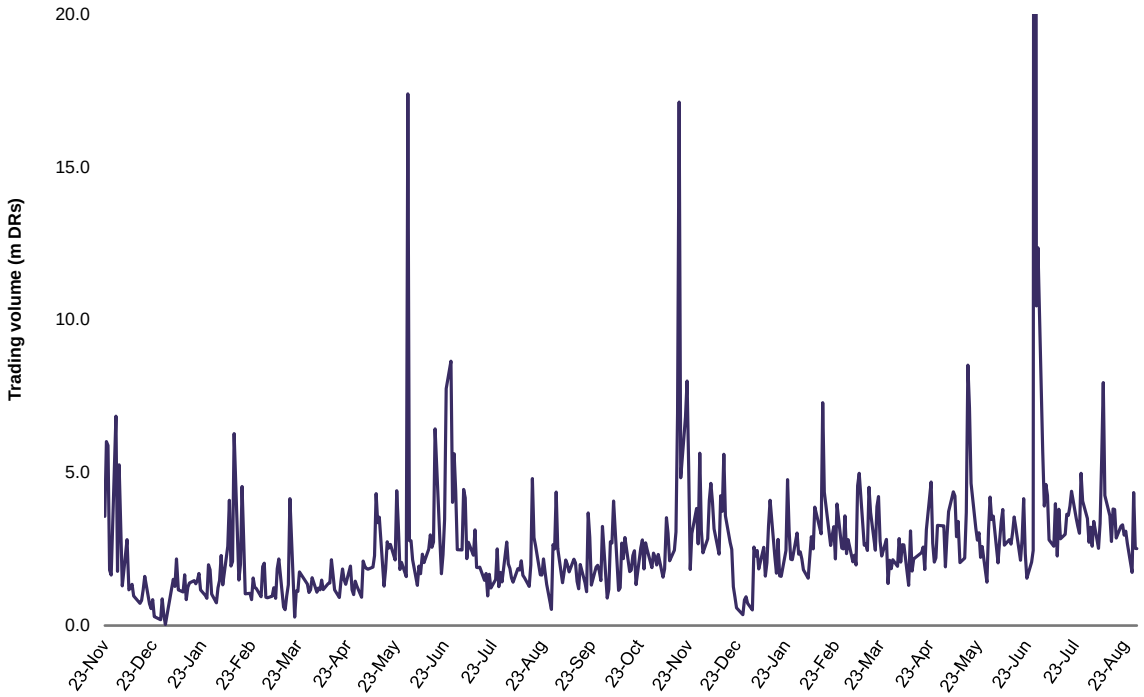
Koersverloop

Onderstaande grafiek geeft de koersontwikkeling van het certificaat vanaf Eclectus weer. De koers bevindt zich op een niveau dat voldoende hoog is om de prijsdoelstelling (zie vertrouwelijke bijlage) te halen. NLFI verwacht ook dat de prijs na discount aantrekkelijk zal zijn t.o.v. de eerdere vervolgplaatsingen.



Handelsvolume

Per einde dag 12 september 2017 bedroeg het dagelijks verhandelde volume gemiddeld 3.6 miljoen certificaten, met een gemiddeld dagelijks verhandeld volume van 3.14 miljoen certificaten over de afgelopen 30 dagen en 3.45 over de afgelopen 60 dagen. Dit laat zien dat er voldoende vraag en aanbod naar het certificaat is om een transactie ter grootte van 65 miljoen te kunnen absorberen.



Prijs per certificaat
In de vertrouwelijke bijlage wordt ingegaan op de minimale prijs die NLFI wenst te realiseren voor deze vervolgplaatsing. De huidige koersontwikkeling, de gemiddelde price target van analisten en een door Rothschild uitgevoerde waardering laten zien dat deze prijs haalbaar is.

Omvang
NLFI adviseert om 65 miljoen aandelen te verkopen, waarbij de mogelijkheid wordt opengehouden om dit aantal te verhogen afhankelijk van de kwaliteit van het boek, de verwachte te realiseren prijs en de inschatting van de after-market performance. De overwegingen m.b.t. de omvang hebben onder meer te maken met:

- verwachte investor appetite;
- verwachte prijs;
- het dagelijks verhandelde volume aan certificaten.

Verkoopmethode
In de adviezen over eerdere vervolgplaatsingen van ABN AMRO (en ASR) is ingegaan op de verschillende manieren waarop een verkoop vorm kan worden gegeven. Voor de beoogde vervolgplaatsing adviseert NLFI wederom een Accelerated Book Building (ABB). Een ABB kan op zeer korte termijn worden uitgevoerd aangezien de doorlooptijd (inclusief de marketingperiode) beperkt is. Hiermee is de kans op lekken (en daarmee gaming door investeerders) zeer klein en kan precies op een opportuun moment een vervolgplaatsing plaatsvinden.

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, zal NLFI overwegen het risico van een lagere prijs dan de verwachte prijs bij de banken

te leggen. Daarbij moet in acht worden genomen dat de invloed op allocatie aan beleggers dan beperkter is.

Allocatie
In aanloop naar de vorige vervolgplaatsing in juni 2017 zijn de allocatieprincipes iets vereenvoudigd (minder strict) ten opzichte van de IPO:

- Prijsleiderschap is nadrukkelijker als criterium opgenomen providers;
- Minder gedetailleerde allocatiepercentages aan stewardship providers en liquidity;
- Investeerders worden ingedeeld in drie groepen (Tier 1 – Tier 3) die elk een ander allocatiepercentage ontvangen;
- Mogelijk preferente allocatie aan een aantal vooraf door ABN AMRO en NLFI geïdentificeerde partijen.

NLFI is van oordeel dat de allocatiecriteria voldoende flexibiliteit bieden om de opbrengst van een transactie te optimaliseren en de liquiditeit van het aandeel verder te vergroten.

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

Adviseurs
Rothschild is reeds aangesteld als onafhankelijk financieel adviseur en Allen & Overy als juridisch adviseur. Indien u akkoord gaat met de start van de vervolgplaatsing en de KGI check uitwijst dat van KGI geen sprake is, zullen maximaal 4 zakenbanken als bookrunners worden aangesteld. Hiervoor zal NLFI een selectieproces doorlopen waarbij onder meer inzicht in investeerders in ABN AMRO en ervaringen met vervolgplaatsingen criteria zullen zijn. NLFI informeert uw ministerie over dit proces en de uitkomst.

Benodigde vvgb's / goedkeuringen
Voor deze vervolgplaatsing zijn geen nieuwe vvgb's of goedkeuringen vereist.