

Vergaderjaar 1994–1995

23 900 XII

Vaststelling van de begroting van de uitgaven en de ontvangsten van het ministerie van Verkeer en Waterstaat (XII) voor het jaar 1995

Nr. 22

BRIEF VAN DE MINISTER VAN VERKEER EN WATERSTAAT

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal

's-Gravenhage, 19 januari 1995

Hierbij doe ik u, mede namens de Minister van Financiën, toekomen een mededeling als bedoeld in artikel 29 van de Comptabiliteitswet 1988 inzake de vervreemding van aandelen in Koninklijke PTT Nederland NV (KPN).

De mededeling heeft het karakter van **een korte beschrijving van het proces en van de resultaten van de beursintroductie van KPN.**

De Minister van Verkeer en Waterstaat,
A. Jorritsma-Lebbink

Schriftelijke mededeling als bedoeld in artikel 29 van de Comptabiliteitswet 1988 inzake de vervreemding van aandelen Koninklijke PTT Nederland N.V. (KPN)

1. Inleiding

Naar aanleiding van vragen van het toenmalige Kamerlid mevrouw Jorritsma omtrent de publiciteitskosten van de beursgang KPN hebben wij medegedeeld, overeenkomstig art. 29 CW 1988, beide kamers van de Staten-Generaal na afloop schriftelijk te informeren over het verloop van de beursgang¹.

Deze brief voorziet hierin.

In het navolgende zal na een opsomming op hoofdpunten nader worden ingegaan op enkele specifieke punten zoals de vraag naar aandelen van particuliere beleggers, de korting en de daarmee verband houdende publiciteitskosten. De brief wordt afgesloten met enkele conclusies.

Alvorens hierop nader in te gaan constateren ondergetekenden dat de samenwerking tussen Verkeer en Waterstaat en Financiën gedurende de werkzaamheden aan de Beursgang geheel aan de gestelde verwachtingen heeft voldaan. Mede dankzij de goede samenwerking met KPN en met het bankensyndicaat onder leiding van ABN AMRO kan zonder meer gesteld worden dat de grootste aandelenplaatsing tot op heden in de Nederlandse geschiedenis succesvol is geweest.

2. Voorbereidingsfase

Ter voorbereiding van de beursgang is gekozen voor een werkstructuur met als beleidsbepalend orgaan een Joint Working Group, onder gezamenlijk, afwisselend, voorzitterschap van de Hoofddirecteur Telecommunicatie en Post (V & W) en de Directeur Financieringen (Financiën), met daaraan gekoppeld een aantal subwerkgroepen. Leden van de (sub)werkgroepen waren, naast vertegenwoordigers van de twee departementen, afkomstig van de onderneming, de leider van het bankensyndicaat en van de wederzijdse adviseurs. De kernbezetting bestond in totaal uit ongeveer 50 personen.

De benoeming van Rothschild & Sons als financieel adviseur van de Staat, die na een uitgebreide selectie in juli 1993 werd geëffectueerd, kan worden beschouwd als het startsein tot de voorbereiding van de beursgang KPN. Op dat moment werd beursgang voorzien per medio 1994, hetgeen een aanvang van de feitelijke werkzaamheden noodzakelijk maakte. Eén en ander geschiedde derhalve vooruitlopend op de behandeling van het wetsvoorstel dat de beursgang KPN mogelijk moest maken (Wet beursgang KPN 23 222).

Alle benoemingen hebben daarom steeds plaatsgevonden onder voorbehoud van parlementaire goedkeuring van voornoemd wetsvoorstel. Het wetsvoorstel heeft, zoals bekend, op 16 Maart van dit jaar kracht van wet gekregen.

In oktober 1993 is, na een zeer gedegen selectieproces, waarvoor tal van Nederlandse en buitenlandse banken zich hadden aangemeld, de keuze op ABN AMRO gevallen als algeheel leider van het daarna te formeren bankensyndicaat. Gekozen is vervolgens voor een regionale syndikaatsstructuur met het oog op een zo breed mogelijke spreiding van aandelen. Dit heeft geresulteerd in een structuur met een Nederlands syndicaat onder gemeenschappelijke aanvoering van ABN AMRO, ING Bank en Rabo, een United Kingdom-syndicaat onder aanvoering van S.G.

¹ Zie Tweede Kamer, Vergaderjaar 1993–1994, Aangangsels, 1251.

Warburg, een United States-syndikaat met Morgan Stanley als leider en een «Rest van de Wereld» syndikaat onder leiding van Credit Suisse First Boston. Het syndikaat bestond in totaal uit 45 banken.

Als coördinator van de noodzakelijke PR-campagne is, wederom voorafgegaan door een selectieproces, in december 1993 het Engelse bureau Dewe Rogerson door de Staat, tezamen met KPN, benoemd.

Op 25 april van dit jaar is, direct na de KPN reclamecampagne die gericht was op vergroting van de naamsbekendheid van KPN, een intensieve marketing en reclamecampagne gestart t.b.v. de verkoop van de aandelen door de Staat.

De inschrijvingsperiode op de aandelen stond open van 6–9 juni, de eerste notering kwam tot stand op 13 juni terwijl de storting op, en levering van, de aandelen op 20 juni 1994 heeft plaats gevonden.

3. Aanpak en wijze van plaatsing

In vergelijking met voorgaande aandelenverkoop door de Staat is een aantal nieuwe technieken toegepast. De belangrijkste was de introductie van een systeem van volledige transparantie tijdens het boekbuilding-proces (d.w.z. het proces waarbij institutionele beleggers hun interesse kenbaar konden maken) en de inschrijvingsperiode, zowel m.b.t. de particuliere als de institutionele beleggers.

Volledige transparantie betekende dat alle institutionele beleggers zich met naam bij de Staat bekend moesten maken. Het doel hiervan was het verkrijgen van een zo goed mogelijk inzicht in de aard, de opbouw en de kwaliteit van de vraag naar aandelen. Op deze wijze konden speculatieve beleggers worden gescheiden van meer lange termijn, solide beleggers.

Voor de particuliere belegger betekende volledige transparantie dat zijn of haar naam aan een speciaal daarvoor aangestelde trustee (Price Waterhouse) werd doorgegeven. De trustee was daardoor in staat om meervoudige inschrijvingen te herkennen en als één inschrijving te behandelen. Dit was van belang voor een objectieve toewijzing van aandelen en voorkoming van misbruik van de door de Staat verleende korting aan particuliere beleggers. De Staat kon niet beschikken over de namen van de bij de trustee bekende beleggers.

Van het totaal aantal verkochte aandelen van ruim 138 mln is ca. 40% in Nederland en 60% in het buitenland geplaatst. Het percentage geplaatste aandelen bij particuliere beleggers, hoofdzakelijk in Nederland, kwam uit op ca. 20%. De inschrijving op aandelen KPN was 2,5 maal overtekend.

Onderzoek nadien heeft uitgewezen dat de toegepaste technieken geheel aan de verwachtingen hebben voldaan. Omvangrijke verkopen na de herplaatsing zijn uitgebleven; het gunstige koersverloop is mede daaraan te danken.

4. De particuliere belegger

Reeds ten tijde van de behandeling van het wetsvoorstel KPN is van Uw zijde gewezen op de noodzaak van een brede spreiding van het aandeel KPN onder de Nederlandse belegger. Achterliggende gedachte daarbij was dat iedere Nederlander op een of andere wijze gebruik maakte van de diensten van KPN en middels aandelenbezit bij de onderneming betrokken zou blijven. Eén en ander is tot uiting gebracht in 2 moties waarin naast het belang van betrokkenheid van de Nederlandse particuliere belegger ook het belang van een aandelenparticipatie door het personeel van KPN werd benadrukt.

Meer in algemene zin werd de noodzaak van een goede plaatsing in Nederland door de regering van groot belang geacht omdat dit in de ogen van veel buitenlandse beleggers een voorwaarde is voor deelname.

Dit alles, gevoegd bij de grote omvang van de herplaatsing, heeft geleid tot een voor Nederlandse begrippen zeer intensieve marketing- en reclamecampagne, speciaal gericht op de (potentiële) particuliere belegger. De onderneming heeft daarnaast een aantal maatregelen genomen die het voor het personeel mogelijk maakte tegen gunstige voorwaarden in hun onderneming te participeren. Aan deze maatregelen is door de regering meegewerkt. Resultaat was een inschrijving door KPN personeel ter grootte van ruim 3,2 miljoen aandelen.

Tenslotte is, ter invulling van de voornoemde moties de reeds eerder gememoreerde korting voor de particuliere belegger geïntroduceerd, waarbij tot een maximum van 75 aandelen een korting van 5%, ofwel f 2,50, per aandeel op de aankoop prijs werd geboden.

Het aantal particuliere beleggers dat op aandelen KPN heeft ingeschreven en kreeg toegewezen bedroeg ca. 190 000, inclusief de werknemers KPN.

Het risico dat direct na de herplaatsing een bepaalde categorie particuliere beleggers (de zg. knakenjagers) snel tot verkoop zou overgegaan is, op grond van de ons beschikbare gegevens, slechts zeer ten dele gematerialiseerd.

5. Opbrengsten en uitgaven

Met de verkoop van 138 150 000 gewone aandelen (30% van het geplaatste aandelenkapitaal) tegen een koers van f 49,75 was een bruto-opbrengst gemoeid van f 6 872 962 500.

De totale kosten bedroegen ca. f 262 miljoen.

De kosten gemaakt door ABN AMRO, en ingehouden door ABN AMRO op de betaling van de opbrengst aan de Staat, bedroegen ca. f 254 miljoen. De belangrijkste component was de fee, de vergoeding voor de banken voor het door hen overgenomen plaatsingsrisico alsmede voor hun plaatsingsinspanning, van ca. f 186 miljoen. De gemiddelde fee kwam daarmee uit op ca. 2,7% van de bruto-opbrengst, hetgeen in vergelijking met andere grote emissies uitzonderlijk laag is te noemen. Andere belangrijke kostencomponenten waren de korting ad ca. f 32 miljoen en de marketing campagne ad ca. f 28 miljoen (incl. BTW). Ook deze laatste kosten vallen relatief gunstig uit in vergelijking met andere internationale privatiseringen. Andere, relatief geringere, kosten gemaakt door ABN AMRO betroffen onder meer juridisch advies, «road shows» van KPN management en de trustee.

De netto opbrengst, door ABN AMRO aan de Staat overgemaakt bedraagt f 6 618 782 614,49.

Daarnaast zijn er door de Staat ook kosten gemaakt, verantwoord op artikel 06.11 van Hoofdstuk XII van de Rijksbegroting. Deze uitgaven bedroegen in 1994 in totaal f 8,4 miljoen. Dit bedrag kan worden onderverdeeld in kosten voor financiële advisering, public relations ondersteuning (waarvan een deel in rekening is gebracht bij KPN), juridische advisering en algemene projectondersteuning.

Bedragen laat ik bij deze uitsplitsing achterwege omdat openbaarmaking daarvan wellicht de onderhandelingspositie van de Staat bij toekomstige contracten, bijvoorbeeld KPN II, kan ondergraven. Daarnaast zou openbaarmaking de onderhandelingspositie van de adviseurs bij andere projecten kunnen schaden.

De netto opbrengst van de herplaatsing zal, in lijn met het gestelde in de Miljoenennota 1995, als volgt worden aangewend. Ter dekking van de taakstelling incidentele tekortreductie 1994 f 4,2 miljard, voor de investeringsimpuls f 600 miljoen en voor indirecte kosten voortvloeiend uit de herplaatsing (o.a. derving dividend) f 200 miljoen. Het resterende bedrag ad f 1,6 miljard is als niet relevant voor het genormeerde financierings-tekort ten gunste gebracht van de staatsschuld.

6. Conclusie

Ten tijde van de voorbereiding van de beursgang is een aantal criteria voor een geslaagde beursgang geformuleerd. Daaronder een zo goed mogelijke prijs per aandeel, een ruime spreiding over binnen- en buitenland, plaatsing in vaste handen, een goede participatie van de particuliere belegger en een gunstige koersontwikkeling na de plaatsing.

Gesteld kan worden dat de herplaatsing, mede afgemeten aan de hiervoor genoemde criteria en ondanks een wat aarzelend beursklimaat, een succes is geworden. Ter illustratie: de opbrengst was ruim 4 maal zo groot als de grootste (her-)plaatsing in Nederland tot dat moment.

Voor zover dit kon worden vastgesteld is niet alleen de nagestreefde spreiding gerealiseerd ten tijde van de plaatsing maar is dit ook thans nog het geval.

Afgezet tegen de totale markt van particuliere beleggers achten wij het behaalde resultaat van 190 000 beleggers die aandelen KPN hebben gekocht alleszins bevredigend.

In hoeverre de korting tot extra vraag door particuliere beleggers heeft geleid valt moeilijk na te gaan. Wel kan gesteld worden dat, waar het hier een eerste plaatsing van aandelen KPN betrof, hiervan een zekere stimulerende werking is uitgegaan. Alhoewel de advertenciacampagne die tot koop van aandelen KPN opriep vanwege de intensiteit hier en daar tot enige irritatie heeft geleid, zijn wij van oordeel dat campagne en korting samen aan de gestelde verwachtingen hebben voldaan.

Als gevolg van de toenemende vraag naar de aandelen KPN sinds de herplaatsing heeft de koers, na een lichte terugval die voor de rest van de aandelenmarkt nog in veel sterkere mate gold, een gunstige ontwikkeling te zien gegeven. Ten opzichte van de uitgiftekoers is op het moment van schrijven van deze mededeling sprake van een stijging van ongeveer 17%. Voor de categorie particuliere beleggers die met een korting hebben gekocht komt dit zelfs uit op ongeveer 23%. Uit deze gezonde doch niet overmatig grote koersstijging leidt de regering tevens af dat de uitgifteprijs op een juist niveau is vastgesteld.

Het gunstige koersverloop heeft daarbij overigens een duidelijk impuls gekregen door de in augustus gepubliceerde gunstige halfjaarsresultaten 1994 van KPN.