

MinFin

LET OP: DIT MEMO BEVAT KGI

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

www.nlfi.nl

Behandeld door  
Team RFS

Datum  
3 Juli 2019

Nummer  
2019/126

## memo

Voortgang verkoopproces aandelen Saudi  
British Bank

### Aanleiding

Nu de fusie tussen Alawwal Bank ("**Alawwal**") en Saudi British Bank ("**SABB**") op 16 Juni is afgerond (de "**Fusie**"), houdt NLFI namens de Nederlandse Staat een belang van ongeveer 3.7% in SABB ("**SABB Belang**"). Na uw goedkeuring van de Fusie en distributie van de aandelen SABB aan NLFI is NLFI zoals aan u toegelicht in het advies van 18 april jl. gestart met het voorbereiden van het verkoopproces van het SABB Belang (de "**Verkoop**").

### Kernpunten

- de Verkoop resulteert naar verwachting in ~EUR 661mln. bruto verkoop opbrengsten voor de Nederlandse Staat;
- NLFI heeft een exclusief 'window', vanaf de datum van de Fusie, van 6 maanden om de Verkoop te realiseren zonder dat overige consortium partijen (RBS, Santander), met wie NLFI indirect aandelen in Alawwal hield voor de Fusie, hun aandelen SABB mogen verkopen;
- er is middels zogenoemde 'investor sounding' reeds een inschatting gemaakt van de interesse van marktpartijen in het SABB Belang;
- er geen overwegingen zijn om het SABB Belang aan te houden;
- NLFI is na de Fusie het verkooptraject met betrekking tot het SABB Belang gestart. Voordat NLFI de Verkoop afrondt zal u, conform voornoemd advies, worden gevraagd om formeel goedkeuring te geven voor de Verkoop, waarbij de belangrijkste elementen in de definitieve bieding(en) aan u worden voorgelegd (waaronder: verkoopprijs, voorwaarden en de identiteit van de koper(s)). NLFI zal u daarbij adviseren of een Verkoop al dan niet gewenst is. Dat zal naar verwachting de tweede helft van juli zijn.

### Overwegingen ten aanzien van de transactievorm

- NLFI heeft Deutsche Bank ingeschakeld als adviseur om de Verkoop te begeleiden. De methoden om in Saoedi-Arabië het SABB Belang te kunnen verkopen, in volgorde van voorkeur, zijn (a) een bilaterale verkoop of 'club deal', (b) een 'accelerated book build' ("**ABB**"), of (c) een verkoop in de open markt, ook wel een 'dribble'. Zie Bijlage 1 voor een overzicht van de mogelijke transactievormen.
- NLFI is van mening dat een bilaterale verkoop of 'club deal' optimale snelheid biedt om het SABB Belang in een maal volledig te verkopen, maar dat dit hoogstwaarschijnlijk gepaard gaat met een 'discount'. Deze 'discounts' zijn in Saoedi-Arabië materieel hoger dan in West Europa en voor zover openbaar zijn deze rond de 10-20%. De snelheid van een bilaterale verkoop of 'club deal' zal dan ook moeten worden afgewogen tegen de 'discount' op de marktprijs van het SABB Belang.
- Een ABB is in Saoedi-Arabië slechts eenmaal eerder gebeurd en dit was niet in de financiële sector. Gezien de recent opname van Saoedi-Arabië in de 'emerging markets' index van MSCI, zullen ook buitenlandse investeerders voor meer 'inflow' zorgen in de Saoedi-Arabische markt, en, ook al is de ABB enigszins onontgonnen terrein, is de ABB te onderzoeken indien de bilaterale verkoop of

'club deal' niet van de grond komt. Een ABB zou mogelijk in meerdere tranches kunnen om 'discounts' te optimaliseren (voor een ABB in Saoedi-Arabië is er nauwelijks vergelijkingsmateriaal om de 'discount' in te schatten).

- Een 'dribble' heeft als voordeel dat er geen 'discount' is ten opzichte van een bilaterale verkoop of 'club deal'. Daarentegen is de markt in Saoedi-Arabië niet zo liquide als in andere delen van de wereld en zou het op basis van een gemiddelde waarde van verhandelbaarheid ongeveer twee jaar duren om via een 'dribble' het SABB Belang te verkopen. Dit betekent dat met een 'dribble' meer marktrisico wordt genomen dat zowel positief als negatief kan uitpakken.

#### **Beoordeling van biedingen**

- NLFI beoordeelt de mogelijk te ontvangen biedingen van geïnteresseerde partijen op basis van de parameters: (a) waarde die partijen toekennen aan NLFI's SABB Belang, (b) de snelheid waarmee NLFI tot een 'closing' van de Verkoop kan komen en een 'exit' uit Saoedi-Arabië kan realiseren, (c) de zekerheid die de biedingen geven om de Verkoop af te ronden, en (d) reputatie van de koper(s).
- NLFI heeft het voornemen zich bij de beoordelingen te richten op de combinatie van (a) waarde en (b) snelheid, waarbij (c) zekerheid en (d) reputatie belangrijke randvoorwaarden zijn. Waarde en snelheid kunnen op gespannen voet staan, het is mogelijk dat NLFI als gevolg hiervan een hybride vorm aan u voor zal stellen die een bilaterale verkoop of 'club deal', of een ABB, combineert met een 'dribble'.
- De (d) reputatie wordt geacht in orde te zijn als de partij, dan wel door de 'know your customer' ("KYC") procedure van Deutsche Bank in Saoedi-Arabië is gekomen, dan wel door een KYC procedure van een andere gerenommeerde bank in Saoedi-Arabië is gekomen (hetgeen Deutsche Bank zal verifiëren).

#### **Transactieproces**

- Op 27 Juni is aangevangen met het benaderen van de partijen die in de 'investor sounding' zijn geïdentificeerd. Deze worden gevraagd om vervolgens een 'non disclosure agreement' ("NDA") te tekenen, waarna zij een 'teaser', 'process letter' en 'share purchase agreement' ("SPA") zullen ontvangen. 'Due diligence' van geïnteresseerde partijen is alleen gebaseerd op publieke informatie en dit betekent dat het proces van de Verkoop snel kan gaan.
- De deadline voor bindende biedingen van kopers is gezet op 11 Juli, waarna, afhankelijk van de ontvangen biedingen, mogelijk nog een vervolgronde zal plaatsvinden om de prijs voor het SABB Belang te optimaliseren.
- Na het beoordelen van de ontvangen biedingen zal NLFI u adviseren of een Verkoop al dan niet gewenst is. Dat zal na verwachting de tweede helft van juli zijn.



## Methods to sell a minority stake in a publicly listed company in KSA

	1 Bilateral sale or club deal	2 Accelerated bookbuild	3 Sell-down in open market
<b>Description</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Sale of NLFI stake in MergeCo to a single (or limited number of) buyer(s) upon expiry of the pre-merger lock-up</li> <li>▪ Target investor list includes strategic and financial buyers</li> <li>▪ Private transaction, although shares have to be crossed on exchange</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Sale of NLFI stake in MergeCo via a private placement to institutional investors by way of a bookbuild upon expiry of the pre-merger lock-up</li> <li>▪ Target investor list consisting of financial buyers only</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Sale of NLFI stake in MergeCo via a dribble-out in the market upon expiry of the pre-merger lock-up taking advantage of elevated liquidity around EM index inclusion</li> </ul>
<b>Consideration</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Regulatory approvals (if any) responsibility of buyer</li> <li>✓ Well precedented in KSA</li> <li>✓ Higher degree of confidentiality</li> <li>✓ Auction type dynamic allows for competitive and transparent pricing process</li> <li>✓ Ability to sell entire stake in one transaction</li> <li>✗ Longer time-frame for negotiations</li> <li>✗ Smaller investor target universe</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Broadest universe of investors addressed</li> <li>✓ Price set through transparent process</li> <li>✓ Maximise price tension between investors</li> <li>✗ CMA regulatory approval required</li> <li>✗ Relatively untested structure in KSA</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Pricing at or close to VWAP</li> <li>✗ Longer time to exit, subject to market risk</li> <li>✗ Unlikely to provide full exit</li> <li>✗ Create overhang on SABB share price during execution period</li> </ul>
<b>Challenges for Project Sand</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Recent precedents had discounts of 10-20% (vs announcement)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Only 1 precedent exists, which was seen as challenging</li> <li>▪ Discount at similar level as bilateral or club deal precedents</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Large stake size vs SABB estimated liquidity would require long exit period</li> </ul>

MinFin

LET OP: DIT MEMO BEVAT KGI

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

www.nlfi.nl

Behandeld door  
Team RFS

Datum  
25 Juli 2019

Nummer  
2019/134

## memo

Advies inzake verkoopproces van aandelen  
in Saudi British Bank

### Aanleiding

Sinds het opstarten van het verkoopproces voor de aandelen in Saudi British Bank ("**SABB**") die de Nederlandse Staat houdt, (circa 3.7%, ofwel 75,031,077 aandelen SABB, ("**SABB Belang**")), heeft NLFI inmiddels meerdere biedingen ontvangen voor het SABB Belang.

### Gevraagd besluit

Aangezien:

- het SABB Belang een bruto marktwaarde vertegenwoordigt van ~EUR 730mln. voor de Nederlandse Staat gebaseerd op de slotkoers van SABB op 21 juli 2019 van SAR 40.95 per aandeel ("**Koers**");
- NLFI een 'window' van 6 maanden heeft om de verkoop te realiseren zonder dat overige consortiumpartijen (RBS en Santander) mogen (mee)verkoopen. NLFI wil optimaal gebruik maken van deze 6 maanden;
- het in Saoedi-Arabië marktconform lijkt om een 10-20% 'discount' te krijgen op de koers bij verkoop van aandelen die beursgenoteerd zijn bij een bilaterale verkoop of 'club deal', of 'accelerated book build' ("**ABB**")<sup>1</sup>;
- in het huidige verkoopproces er op 21 juli 2019 vier (4) bindende biedingen voor het gehele SABB belang zijn ontvangen, waarbij de prijs per aandeel van de beste bieding SAR 31.00 per aandeel is wat een 24.3% 'discount' is op de Koers;
- de biedingen teleurstellend zijn vanuit een Europees marktperspectief maar min of meer in lijn zijn met andere vergelijkbare transacties in Saoedi-Arabië. De biedingen zijn tot stand gekomen in een competitief verkoopproces;
- de intentie van NLFI is om de mogelijke kopers die een bod hebben gedaan in het huidige verkoopproces uit te nodigen om deze te verbeteren - naar minimaal SAR 33.00 per aandeel SABB (discount < 20%) - om een balans te vinden tussen waarde en snelheid waarbij wordt geprobeerd opbrengsten en uitgaven gelijktijdig te realiseren;
- er geen andere overwegingen zijn om het SABB Belang aan te houden;

verzoekt NLFI de Minister van Financiën goed te keuren dat:

- NLFI eerst het gehele SABB Belang verkoopt in een bilaterale verkoop of 'club deal' aan de partijen in het verkoopproces, indien de minimumprijs per aandeel SAR 33.00 ("**Minimumprijs**"), ofwel een 'discount' ten opzichte van de Koers van maximaal 19.4%, bedraagt. Dit is volgens onze adviseur de hoogste prijs waartoe de bidders mogelijk te verleiden zijn op het moment dat de verkoop dan ook direct geëffectueerd kan worden;

<sup>1</sup> Er hebben in Saudi-Arabië nog niet veel transacties plaatsgevonden waarbij beursgenoteerde aandelen zijn betrokken. Uit de paar transacties die hebben plaatsgevonden blijkt dat de discount tussen de 10-20% ligt.



- NLFI, parallel, via een direct op te starten open markt verkoop ('dribble out') gaat verkopen en naast de 'dribble out' probeert kleinere delen van het SABB Belang tegen de Minimumprijs of hoger te verkopen;

### **Biedingen**

In appendix A zijn de ontvangen biedingen op (een gedeelte van) het SABB Belang weergegeven.

De biedingen zijn ontvangen na een zorgvuldig verkoopproces waarin partijen na het tekenen van een 'non disclosure agreement' enkele marketingmaterialen ontvangen hebben, waaronder een 'teaser' (gebaseerd op publieke informatie), 'process letter' en 'share purchase agreement' ("SPA").

Zoals aangegeven is de beste bieding op SAR 31.00 per aandeel. De overige biedingen zitten in een bandbreedte van SAR 30.00 - 23.00 per aandeel, ofwel hebben een 'discount' van 26.7% - 43.8% ten opzichte van de Koers.

### **Algemene transactieoverwegingen**

- NLFI heeft enkele transactievormen onderzocht alvorens het huidige verkoopproces op te starten, zijnde een (a) bilaterale verkoop of 'club deal', (b) een ABB, of (c) een 'dribble out', maar in overleg met uw ministerie gekozen voor een bilaterale verkoop of 'club deal'.
- De ontvangen biedingen voor het SABB Belang zijn door NLFI beoordeeld op: (a) de waarde die partijen toekennen aan het SABB Belang, (b) de snelheid waarmee NLFI tot 'closing' van een verkoop van het SABB Belang kan komen, (c) de zekerheid die de biedingen geven om een verkoop af te ronden, en (d) de reputatie van de koper(s).

### **Overwegingen bij mogelijke transactievorm 1: bilaterale verkoop of 'club deal'**

- Na afronding van deze transactie kan RFS het aandeelhouderschap van NLFI namens de Staat in SABB worden beëindigd.
- De Staat heeft na volledige verkoop geen 'exposure' meer op Saoedi-Arabië via het houden van het SABB Belang.
- De bilaterale verkoop of 'club deal' kan snel worden afgerond gezien de beperkte SPA en het feit dat SABB beursgenoteerd is.
- Transacties in Saoedi-Arabië gaan veelal gepaard met aanzienlijke 'discounts', het resultaat van de biedingen is daarom niet verrassend maar wel teleurstellend vanuit een West-Europese optiek. Feit is dat er een competitief proces is doorlopen met genoeg partijen en er nu duidelijkheid is wat partijen bereid zijn te betalen voor het SABB Belang.
- Naast de 'disconnect' tussen 'discounts' in Saoedi-Arabië, ten opzichte van NLFI gewend is met de ABB's in de Europese equity capital market, is de sterke stijging van de koers van SABB te noemen. Deze is 'year-to-date' met 25.4% gestegen, materieel sterker dan de algemene index in Saoedi-Arabië (14.9%). Dat zorgt er in het algemeen voor dat de 'discount' bij een transactie wat hoger is.
- Met een volledige verkoop van het SABB Belang op de Minimumprijs, ~EUR 590mln., wordt nog steeds een positieve brutowinst gehaald, ~EUR 150mln., ten opzichte van de bruto marktwaarde van het belang dat NLFI hield in Alawwal vlak voor het moment van aankondigen van de fusie tussen Alawwal en SABB, ~EUR 440mln.

### **Overwegingen bij mogelijke transactievorm 2: 'dribble-out'**

- Met een 'dribble-out' wordt een materiële 'discount' vermeden en daardoor zal het SABB Belang qua prijs dichter op 'market value' gerealiseerd worden.
- Dit proces van 'dribble-out' zal naar schatting 2 tot 3 jaar duren voordat het volledige SABB Belang verkocht is, gezien (i) de lage liquiditeit in de 'free float' van het aandeel SABB, (ii) het beperkte volume dat NLFI dagelijks kan verkopen zonder de prijs negatief te beïnvloeden, en

(iii) het opstarten van het verkoopprogramma door RBS en Santander na de 'lock-up' periode (die medio december 2019 eindigt)<sup>2</sup>.

- De 'discount' kan nagenoeg geneutraliseerd worden maar in ruil daarvoor wordt marktrisico genomen. De koers van SABB staat nu bijna op een '10-year high' en onafhankelijke analisten hebben een gemiddeld prijsdoel voor het aandeel van SABB 36.50 voor de komende 12 maanden. Tevens wordt in een 'dribble-out' ook macro risico genomen op de stabiliteit van de geopolitieke verhoudingen in het Midden-Oosten.
- De Staat blijft in een 'dribble out' nog enkele jaren 'exposed' aan het dossier SABB (voorheen Alawwal) en heeft naast de eerdergenoemde factoren, marktrisico en geopolitiek, ook een valutarisico op de SAR-USD-EUR bewegingen (de SAR is in de praktijk gekoppeld aan een vaste verhouding tot de USD).

### Overig

In de 'mark-ups' van de SPAs die we hebben ontvangen zijn geen ongebruikelijke complexiteiten opgenomen in het kader van een verkoopproces. De partijen aan wie NLFI mogelijk aandelen SABB wil verkopen zijn door het compliance team van Deutsche Bank getoetst op de volgende elementen: 'adverse media', 'internal watchlist', 'politically exposed person' en 'sanctions and embargo's'. Hieruit is een (1) 'hit' gekomen op een 'politically exposed person'. [redacted]

[redacted] NLFI sluit deze partij niet uit in het verkoopproces, maar zal extra aandacht worden gegeven aan deze 'principal' mocht deze partij met een bieding boven de Minimumprijs gaan komen.

Het financiële overzicht van een bilaterale verkoop of 'club deal' voor het volledige SABB Belang op de Minimumprijs ziet er als volgt uit.

	EUR mln.
<b>Bruto marktwaarde SABB Belang @ Koers (SAR 40.95, slotkoers 21 juli 2019)</b>	<b>730</b>
Maximale 'discount' (19.4%)	(140)
<b>Bruto opbrengst SABB Belang @ Minimumprijs (SAR 33.00)</b>	<b>590</b>
Bruto marktwaarde SABB Belang op het moment van fusie aankondiging (15 mei 2018)	440
<b>Bruto winst bij verkoop ten opzichte van fusie aankondiging</b>	<b>150</b>
<b>Bruto opbrengst SABB Belang @ Minimumprijs (SAR 33.00)</b>	<b>590</b>
a) 'settlement amount'	(88)
b) afwikkeling RFS (het consortium 'vehicle')	
c) Saoedi-Arabische 'corporate taxes' aan SABB	
d) Saoedi-Arabische 'capital gains' tax	
Totaal bruto-netto aanpassingen (a+b+c+d)	
<b>Netto opbrengst bij verkoop</b>	<b>488</b>
Bruto marktwaarde SABB Belang op het moment van fusie aankondiging (15 mei 2018)	440
<b>Netto winst bij verkoop ten opzichte van fusie aankondiging</b>	<b>48</b>

De hierboven genoemde aanpassingen om tot een verwachte netto-opbrengst bij verkoop van ~EUR 488m te komen kunnen op dit moment, in NLFI's 'best estimate', als volgt worden gespecificeerd:

<sup>2</sup> Na afloop van de lock-up heeft iedere consortiumpartij de verplichting een bod op (een deel van) de aandelen SABB open te stellen voor deelname aan de overige consortiumpartijen. Deze kunnen dan kiezen of ze naar rato mee willen verkopen of niet.

[redacted]



- a) Uit de in 2018 getekende "Successor Settlement Agreement" volgt nog een 'settlement amount' van ~EUR (88)mln. die voldaan dient te worden.
- b) NLFI krijgt uit de afwikkeling van RFS, het consortium vehicle, nog een bedrag van   
 Dit bedrag zal tijdelijk door RBS worden aangehouden en is direct opeisbaar door NLFI.
- c) Er zal nog een negatieve kasstroom van  zijn als gevolg van 'corporate taxes' die de rechtsvoorganger van SABB in Saoedi-Arabië aan de lokale belastingdienst heeft betaald, en die verhaalbaar zijn op NLFI. De consortium partijen hebben een eerste gesprek met SABB gehad en het lijkt SABB te conveniëren om deze 'corporate taxes' pas te ontvangen wanneer opbrengsten uit de verkoop van (een gedeelte van) de SABB aandelen bij ieder van de consortium partijen is gerealiseerd, of te verrekenen met mogelijke dividenden die SABB uitkeert mochten er dan nog geen verkoopopbrengsten zijn. Partijen hebben de intentie uitgesproken dit spoedig in een overeenkomst op te nemen. Dit met het doel van NLFI om een negatieve kasstroom voor de Staat te voorkomen.
- d) Een 'capital gains tax' als gevolg van de fusie tussen SABB en Alawwal, en distributie van aandelen SABB aan de consortium partijen. Op dit moment is nog niet duidelijk wat de beoordeling van de Saoedi-Arabische Belastingdienst op de 'capital gains tax' zal zijn

Kort gezegd is het de intentie van NLFI om te voorkomen dat er negatieve kasstromen zullen ontstaan voor de Nederlandse Staat. Deze zijn echter niet in onze controle en zullen ook gedreven worden door het mogelijk materialiseren van belastingplicht voor NLFI.

#### **Advies**

NLFI's advies uit de genoemde overwegingen is om met de Minimumprijs eerst te proberen het gehele SABB Belang te verkopen en in parallel de 'dribble out' te starten om het SABB Belang langzaam te verkleinen. Daarna zal parallel aan de 'dribble out' worden gekeken of investeerders bereid zijn kleinere delen van het SABB belang tegen de Minimumprijs of hoger te kopen.

Het is niet uit te sluiten dat NLFI een ABB verder uitwerkt, en goedkeuring bij u zou komen verzoeken, mocht de huidige verkoopstrategie niet tot een volledig gewenst resultaat leiden.

Na uw goedkeuring zullen wij zo spoedig mogelijk de commerciële discussies hervatten en vervolgens pogen de bilaterale verkoop of 'club deals' af te ronden, en mocht dit niet voor het volledige SABB Belang zijn, de 'dribble out' opstarten.

## Summary of bids received

### Financial terms

Non-binding bid

Binding offer price	# of SABB shares interested (million)	75.03	75.03	10.00	18.45	75.03	75.03
	As % of NLFI shareholding <sup>(a)</sup>	100%	100%	13%	25%	100%	100%
	Bid price per share (SAR)	31.00	30.00	30.00	27.10	23.00	~26.00
	% discount to closing price on 21 July 2019 <sup>(b)</sup>	(24.3)%	(26.7)%	(26.7)%	(33.8)%	(43.8)%	(36.6)%
	As % of closing price on 21 July 2019 <sup>(b)</sup>	75.7%	73.3%	73.3%	66.2%	56.2%	63.4%
	Binding total offer (SARm)	2,326	2,251	300	500	1,726	1,948
	Binding total offer (€m) <sup>(c)</sup>	553	535	71	119	410	463
Selected comments	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Detailed and well prepared offer</li> <li>- More complex transaction</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>- Limited details disclosed</li> <li>- No certainty of funds</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- No offer for full stake</li> <li>- Financing certainty not (yet) provided</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Secured financing in place, no details provided</li> <li>- Opportunistic offer</li> <li>- Offer valid for 10 days</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Financing not arranged</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Exclusivity required for a period of 14 days to complete the offer</li> <li>- No substantive problems or unusual delays expected to obtain regulatory approvals / consents</li> </ul>
Relative ranking							

(a) NLFI owns 75,031,077 shares in SABB  
 (b) Closing price of SAR40.06 as of 21 July 2019  
 (c) Based on EUR / SAR exchange rate of 4.2089



Ministerie van Financiën

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

www.nlfi.nl

Behandeld door  
Team RFSDatum  
4 november 2019Nummer  
2019/220

## memo

Z-share: Bod op aandelen SABB

### Aanleiding

[redacted] ("**Koper**") heeft een bod uitgebracht van SAR 28,00 op 55 miljoen aandelen Saudi British Bank ("**SABB**") die door NLFI gehouden worden. Met dit memo vragen wij uw besluit ter goedkeuring om deze transactie met de Koper af te ronden.

### Kernpunten

- Van het initiële belang van ~75 miljoen aandelen zijn inmiddels ~19,7 miljoen aandelen verkocht via het 'dribble-out' programma dat op 18 augustus jl. is gestart. Hiermee is een totale opbrengst van ~SAR 640 miljoen gerealiseerd.
- Dit betekent dat NLFI op dit moment nog een belang van 55,3 miljoen aandelen in SABB houdt.
- Er ligt nu een bindend bod ("**Bindend Bod**") van [redacted] van SAR 28,00 per aandeel voor 55 miljoen aandelen. In totaal zou dit een opbrengst van SAR 1,54 miljard zijn, ofwel ~EUR 371 miljoen<sup>1</sup>.
- De geboden prijs representeert een 'discount' van 9,7% (ten opzichte van de slotkoers van SAR 31,00 op 3 november 2019). Dit is beter dan de geboden 'discounts' in het eerder doorlopen (niet succesvolle) strategische verkoopproces<sup>2</sup>.
- De Koper is akkoord met de door ons opgestelde 'share purchase agreement' ("**SPA**") en heeft deze zonder mark-up te maken ondertekend (*bijlage 1*). Deze bepaalt onder meer dat de transactie naar Nederlands recht is.
- In de eerdere strategische verkoopronde heeft de Koper ook een bod ingelegd. Dat bedroeg toen SAR 30,00 per aandeel SABB. Dit werd niet geaccepteerd door NLFI omdat de minimumprijs SAR 33,00 per aandeel SABB was (de koers van het SABB aandeel stond toen veel hoger).
- Deutsche Bank heeft een 'know your customer' ("**KYC**") check uitgevoerd en er is niets negatiefs gevonden.
- [redacted] Deutsche Bank heeft bevestigd dat het een partij met een goede reputatie is. De benodigde financiering voor het betalen van de koopsom is rond (*bijlage 2*).
- De aandelen die we na de transactie met de Koper nog in bezit hebben, zullen de komende tijd via het dribble-out programma verkocht worden.
- NLFI heeft geen communicatieverplichting in Saoedi Arabië aangaande deze transactie. De Koper heeft aangegeven niet hierover te zullen communiceren. Hij heeft geen bezwaren tegen communicatie door NLFI / MinFin over deze transactie, mits zijn naam niet wordt genoemd.

<sup>1</sup> Uitgaande van een spot wisselkoers van 1 EUR = 4,15 SAR. De SAR is gekoppeld aan de USD, dus feitelijk is het een EUR - USD wisselkoers

<sup>2</sup> Tijdens het eerdere strategische verkoopproces in juli 2019, bedroeg de slotkoers van het SABB aandeel op 21 juli 2019 SAR 40,95 en was de beste bieding SAR 31,00. De overige biedingen zaten destijds in een bandbreedte van SAR 30,00 - 23,00 per aandeel, ofwel hadden een 'discount' van 26,7 - 43,8% ten opzichte van de koers.

- Deutsche Bank en Allen & Overy (samen met hun Saoedische partner Khoshaim & Associates) zijn adviseur van NLFI.

### **Gevraagde besluit**

Graag krijgen wij uw goedkeuring voor (i) het accepteren van het Bindend Bod van de Koper en (ii) het afronden van de verkooptransactie met de Koper door NLFI.

### **Achtergrond**

#### KYC

Deutsche Bank heeft een KYC check uitgevoerd en er is niets negatiefs gevonden. In *bijlage 3* is beschreven wat de KYC check behelst en wat de conclusies waren. De classificatie 'false' betekent dat initieel een melding opkwam, maar bij nader onderzoek bleek dit te gaan om een andere persoon (met dezelfde naam).

#### Afwegingen om in te gaan op dit Bindend Bod

NLFI adviseert om in te gaan op dit Bindend Bod en de transactie met de Koper te concluderen. Er zijn hiervoor meerdere redenen:

- Het is de snelste manier om het resterende belang in SABB (nagenoeg) geheel te verkopen, ruim voordat de 'lock-up' van RBS en Santander medio december 2019 afloopt. Na de 'lock-up' is de kans groot dat er een mechanische druk op de prijs van het SABB aandeel komt als alle 3 de oorspronkelijke consortium partijen tegelijkertijd aandelen SABB in de markt verkopen.
- De prijs in het Bindend Bod representeert een 'discount' van 9,7% ten opzichte van de slotkoers van het SABB aandeel op zondag 3 november. In het eerder doorlopen strategische proces waren de geboden 'discounts' groter. Op het moment van uitbrengen van het Bindend Bod door de Koper, was de 'discount' ten opzichte van de koers van het SABB aandeel ~5%. De afgelopen weken is de koers van het aandeel opgelopen; in de laatste dagen is deze weer teruggelopen tot SAR 31,00 mede als gevolg van de 3Q19 cijfers die SABB zondag 3 november publiceerde.
- Continueren van het 'dribble-out' programma (in plaats van deze nu voorliggende transactie) betekent dat NLFI nog lang aandeelhouder blijft. Deutsche Bank verwacht dat we tot december zo nog circa 10 miljoen aandelen in de markt kunnen plaatsen. Op het moment dat de 'lock-up' van RBS en Santander afloopt, zouden we dus nog ruim de helft van ons aandelenbelang moeten verkopen. Bij een 'dribble-out' wordt verkocht tegen de marktprijs en derhalve is er geen 'discount'. Wel wordt hiermee marktrisico gelopen op de stabiliteit van de geopolitieke verhoudingen in het Midden-Oosten en een valutarisico op de SAR-USD-EUR bewegingen.
- Een ander alternatief is een 'accelerated book-build' ("**ABB**") die mogelijk ook samen met de consortium partijen kan worden opgetuigd en waar de verwachte 'discount' minimaal 'high-single digits' zal zijn. Een ABB zal echter in enkele tranches gedaan moeten worden gezien de liquiditeit van het SABB aandeel en er kan maximaal EUR 200-300 miljoen per ABB worden geplaatst om de 'discount' niet te laten oplopen.
- De Staat heeft na volledige verkoop geen 'exposure' meer op Saoedi-Arabië via het houden van het SABB belang.
- De SAMA (Saoedische toezichthouder) heeft toestemming gegeven voor de transactie met de Koper.

Alle bovenstaande argumenten in overweging nemende, is NLFI van mening dat een zo snel mogelijke verkoop van het belang in SABB de voorkeur heeft. Er ligt nu een Bindend Bod met een lagere 'discount' dan in de vorige verkoopronde, van een partij die een positieve KYC check uitkomst heeft.



### Financiële consequenties

Uitgaande van een verkoop tegen SAR 28,00 zijn dit de financiële consequenties:

	EUR mln. <sup>4</sup>
Opbrengst 'dribble-out' programma	153
Opbrengst 55 miljoen aandelen @SAR 28,00	367
Opbrengst resterende aandelenbelang @SAR 30,00 (assumptie)	2
<b>Totale opbrengst</b>	<b>522</b>
a) 'settlement amount' <sup>5</sup>	(93)
b) afwikkeling RFS (het consortium 'vehicle')	
c) Saoedi-Arabische 'corporate taxes' aan SABB	
d) Saoedi-Arabische 'capital gains' tax	
e) transactiekosten	(3) <sup>7</sup>
<i>Totaal bruto-netto aanpassingen (a+b+c+d)</i>	
<b>Netto opbrengst bij verkoop</b>	<b>411</b>

### Verdere proces na goedkeuring

Na goedkeuring door de minister van financiën, wordt in het kort het volgende proces doorlopen:

- De aandelen worden via onze broker (Deutsche Bank) aan de koper geleverd en NLF I ontvangt de koopsom op haar bankrekening in Saoedi-Arabië.
- NLF I heeft het potentiële 'settlement risk' goed bekeken en is comfortabel met de uitleg van Deutsche Bank hierover en de mitigerende maatregelen.
- Financiële consequenties (betaling resterende bedrag van de Settlement Agreement en belastingen) worden zo snel mogelijk afgewikkeld.
- Op dit moment wordt nagegaan op welk moment er een communicatieverplichting ontstaat voor SABB ('signing' van SPA, 'closing', of helemaal geen). NLF I heeft geen communicatieverplichting.
- Samen met de Agent is een proces voor repatriëring van het geld van Saoedi-Arabië naar Nederland opgesteld.
- De nog resterende aandelen zullen de komende dagen middels het 'dribble-out' programma verkocht worden.

<sup>4</sup> Uitgaande van een spot wisselkoers van 1 EUR = 4,15 SAR. In de optelling is afgerond in miljoen EUR.

<sup>5</sup> Hiervan is op 19 september 2019 een bedrag van SAR 233,4 miljoen (~EUR 56 miljoen) betaald aan SABB. Het resterende bedrag loopt langzaam op, aangezien rente verschuldigd is over het nog niet betaalde deel van de 'settlement amount'. Afhankelijk van de 3M USD LIBOR, is dit circa USD 65.000 per maand.

<sup>7</sup> Transactiekosten met name gerelateerd aan Deutsche Bank 'success fee' en conversie van de bruto-opbrengst naar EUR.