

Vergaderjaar 1999–2000

24 495

Wijziging van de Wet N.V. RCC in verband met de vervreemding van aandelen

Nr. 8

BRIEF VAN DE MINISTER VOOR GROTESTEDEN- EN INTEGRATIE- BELEID EN VAN FINANCIËN

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 8 november 1999

1. Inleiding

Op 7 juli 1999 heeft de Staat der Nederlanden een pakket van 4 175 000 aandelen (26,1%) in PinkRoccade N.V. verkocht via een bankensyndicaat dat onder leiding stond van ABN AMRO Rothschild. Het aandeel PinkRoccade is sindsdien genoteerd op de Officiële Markt van de Effectenbeurs van Amsterdam Exchanges N.V. Met deze brief willen wij uw Kamer informeren over het verloop van deze privatisering. Onderstaand volgt een verslag van de hoofdpunten van de beursgang, alsmede een nadere analyse.

2. Voorgeschiedenis

In 1990 werd het Rijkscomputercentrum verzelfstandigd en ondergebracht in een vennootschap, de N.V. RCC, waarvan de aandelen gehouden werden door de Staat der Nederlanden. De verzelfstandiging heeft er mede toe geleid dat RCC zijn dienstenpakket en klantenkring aanzienlijk verbreedde, zowel door eigen groei als met acquisities en het aangaan van samenwerkingsverbanden. Deze groei leidde ertoe dat RCC in 1993 een holdingstructuur op heeft gezet. In 1995 werd de naam veranderd in Roccade Informatica Groep N.V.

In 1994 kwam de toenmalige Minister van Binnenlandse Zaken tot het oordeel dat aandeelhouderschap door de Staat niet een noodzakelijk instrument is om een ongestoorde dienstverlening door RCC te waarborgen. De wijziging van de Wet N.V. RCC (TK 1995–1996, 24 495, nrs. 1–2), die vervreemding van de aandelen mogelijk maakt, is in 1996 door de Tweede en Eerste Kamer aanvaard.

Vervolgens is, in overleg met de concerndirectie en de financieel adviseur van de Staat, gekozen voor een proces van onderhandse verkoop van Roccade. Na een selectieproces zijn daartoe in de tweede helft van 1997

exclusieve onderhandelingen gevoerd met Getronics. Over de niet succesvolle afloop daarvan is de Tweede Kamer op 18 december 1997 tijdens een vertrouwelijk overleg geïnformeerd.

In september 1998 is uiteindelijk, op verzoek van de directie van Roccade en na een haalbaarheidsonderzoek van Merrill Lynch, gekozen voor een beursgang, te effectueren in de loop van 1999.

3. Voorbereiding op de beursgang

Algemeen

Zoals gebruikelijk werden de voorbereidingen van de beursgang (of initial public offering, IPO) gecoördineerd vanuit een zgn. joint working group, waarin de onderneming, de ministeries van BZK en Financiën, en de syndicaatsleider waren vertegenwoordigd. De werkzaamheden van de joint working group kwamen onder andere voort uit twee subwerkgroepen. Alle groepen kwamen gemiddeld om de week bijeen. Naast deze regelmatige vergaderingen werden voor specifieke onderwerpen (zoals werknemersparticipatie, dividendbeleid en syndicaats-samenstelling) afzonderlijke vergaderingen belegd.

Syndicaat

In het najaar van 1998 is ABN AMRO Rothschild (AAR) aangezocht om als leider van het bankensyndicaat («lead manager») op te treden. Doorslaggevende redenen voor deze keuze waren de plaatsingskracht en de bekendheid met de eisen die de Staat der Nederlanden aan een dergelijk proces stelt. In april 1999 zijn de overige leden van het syndicaat geselecteerd. Co-lead managers werden Paribas en ING Barings; Kempen & Co, MeesPierson N.V. en Rabo Securities namen deel als co-manager. Bij de samenstelling van het syndicaat is onder meer gelet op onderzoekskwaliteit, plaatsingskracht, geografische dekking en toegang tot bepaalde segmenten in de markt.

Adviseurs

Merrill Lynch International trad op als financieel adviseur van de Staat. Juridisch adviseur was Stibbe Simont Monahan Duhot. Beide adviseurs waren overigens al sinds de start van het vervreemdingsproces betrokken bij het Roccade-dossier. Als adviseur van de onderneming traden in 1999 de Nationale Investeringsbank en De Brauw Blackstone Westbroek op. Het syndicaat werd juridisch geadviseerd door Loeff Claeys Verbeke en Allen & Overy.

4. Aanpak en wijze van plaatsing

In het voorjaar van 1999 is de naam «Roccade Informatica Groep N.V.» veranderd in «PinkRoccade N.V.», zodat de bedrijfsnaam meer recht deed aan de beide hoofdactiviteiten van de onderneming: infrastructuur en applicaties. Deze naamswijziging is begeleid door een bescheiden imagocampagne.

Bij de inschrijving is gekozen voor het gebruikelijke systeem van boekbuilding, waardoor transparantie van de prijsvorming gewaarborgd werd. Particuliere beleggers konden bestens inschrijven, institutionele beleggers hadden de mogelijkheid een maximumprijs aan hun inschrijving te stellen binnen de range van euro 25,50 tot 28,50. Voor het vaststellen van deze range is gebruik gemaakt van gangbare waarderingsmethoden, waarbij in goed overleg tussen Staat, syndicaatsleider en

financieel adviseur een inschatting is gemaakt van de beleggersmarkt. Omwille van de afzet en de stabiliteit na introductie zijn van tevoren met twee institutionele beleggers nadere afspraken gemaakt. Deze partijen hebben de garantie gekregen dat de door hen gevraagde pakketten van ruim vijf procent tegen de vastgestelde uitgifteprijs volledig zouden worden toegewezen, onder voorwaarde dat zich zouden verplichten deze pakketten tot juni 2000 aan te houden. Kortingen zijn aan hen derhalve niet verleend.

De bij de beursgang behorende verkoopinspanningen hebben zich met name gericht op institutionele beleggers en, in mindere mate, op de «bovenkant» van de particuliere markt. Tijdens de inschrijvingsperiode heeft de concerndirectie van PinkRoccade zogenaamde roadshows gehouden in Nederland, Groot-Brittannië, Frankrijk, Duitsland, Zwitserland en de Verenigde Staten. Gezien de doelgroep kon de advertentiecampaignede bescheiden worden opgezet; slechts in enkele bladen werden imago-versterkende advertenties geplaatst met het thema «een unieke collectie».

Na inschrijving bedroeg de vraag bijna 22 miljoen stukken. Tijdens de vergadering over de vaststelling van de prijs op 6 juli 1999 is, na onderhandeling met ABN Amro Rothschild en op advies van Merrill Lynch, de uitgifteprijs bepaald op euro 28,00 per aandeel. Bij de toewijzing van de beschikbare aandelen is onder meer gelet op het langetermijnperspectief van de inschrijvers (gebaseerd op ervaring van de syndicaatsleider) en het tijdstip van inschrijving. Verreweg de meeste aandelen zijn toegewezen aan institutionele beleggers (ongeveer 84%). Meer dan de helft van de aandelen is binnen Nederland geplaatst. De prijs op de AEX-Effectenbeurs heeft gedurende de eerste drie maanden na notering gefluctueerd tussen euro 25,70 en 29,55.

Het syndicaat heeft geen gebruik gemaakt van de door de Staat verleende green-shoe option. Bij uitoefening daarvan had de Staat 625 000 additionele aandelen tegen de uitgiftekoers verkocht. Een dergelijke optie, die tot 30 dagen na de betalingsdatum van de beursgang geldt, is voor het syndicaat en de verkopende partij van belang met het oog op koersstabilisering: blijkt de koers na introductie te dalen, dan kan het syndicaat afzien van uitoefening en de voor de toewijzing benodigde aandelen betrekken uit de secundaire markt om zo het aanbod in de namarkt op te vangen. Bij de onderhavige beursgang was hiervan sprake.

5. Analyse

De beursgang van PinkRoccade is te typeren als een klassieke privatisering, waarbij de onderneming in kwestie opereert in een concurrerende omgeving zonder nutsfunctie of monopolioïde kenmerken. De vervreemding behoefde daardoor geen regelgevend kader en kon beperkt blijven tot de transactie en plaatsing van aandelen.

Het proces is echter aanzienlijk gecompliceerd door de mislukte onderhandelingen in 1997. Het personeel heeft hierdoor lange tijd in onzekerheid verkeerd over de toekomst van zijn bedrijf. Bovendien heeft de onderneming haar (potentiële) klanten geen zekerheid kunnen bieden over de toekomstige aandeelhoudersstructuur. Hierbij zij vermeld dat PinkRoccade ten onrechte imagoschade heeft opgelopen door berichtgeving over een haar toegedicht jaar-2000-probleem.

Een herhaling van deze situatie zou grote schade kunnen doen aan de bedrijfsvoering. PinkRoccade en de Staat konden zich dan ook geen tweede afbreuk permitteren. Dit vergde een extra behoedzame voorbe-

reiding. Met name is meer tijd dan gebruikelijk besteed aan het boekenonderzoek, het waarderingsvraagstuk en het jaar 2000. De bescheiden advertentiecampagne paste eveneens in het behoedzame scenario.

Wat betreft de opbrengst zouden wij graag het volgende willen opmerken. Deze impliceert weliswaar een waardering die hoger ligt dan bij de afgebroken onderhandelingen mogelijk bleek, maar de bedragen kunnen niet zonder meer worden vergeleken. Tussen beide processen ligt een periode van bijna twee jaar. Bovendien is bij een onderhandse verkoop de opbrengst doorgaans hoger vanwege synergie-effecten, terwijl beleggers bij een beursintroductie een risicokorting of «IPO discount» eisen. De juistheid van de gekozen uitgiftekoers kan dan ook beter beoordeeld worden door de uitgifteprijs te vergelijken met de uiteindelijke marktwaarde zoals die op de effectenbeurs tot stand is gekomen. Wij zijn van mening dat op grond hiervan gesproken kan worden van een verantwoorde prijs en opbrengst.

De beslissing om de eerste tranche te beperken tot een pakket van 25 tot 30% berust op adviezen van de syndicaatsleider en onze financieel adviseur, en is in lijn met eerdere beursgangen. Daarbij speelde nog een aantal overwegingen. Ten eerste was het beursklimaat voor IPO's op dat moment minder gunstig, waardoor het raadzaam was de omvang ervan te beperken. Dit geldt in versterkte mate voor IPO's in de IT-sector. Ten tweede zou de Staat door vervreemding van een groter belang in 1999 de onjuiste indruk kunnen wekken bevreesd te zijn voor een millenniumprobleem bij PinkRoccade. Verder zou de Staat de bovengenoemde 'IPO discount' op een groter pakket aandelen hebben moeten verlenen. Ten slotte veronderstellen wij een verdere rendementsverbetering bij PinkRoccade, waarvan de Staat profiteert bij vervreemding van het resterende aandelenpakket.

6. Bijzondere aspecten

Personeelsopties

Op verzoek van de conserndirectie hebben wij ingestemd met het opzetten van een personeelsoptieplan. Medewerkers hebben bij de beursgang de mogelijkheid gekregen deel te nemen aan dit plan, waarvan de looptijd vijf jaar is en waarvoor de Staat vijf procent van de aandelen beschikbaar houdt. De uitoefenprijs is gelijk aan de introductieprijs (euro 28,00). Opties zijn toebedeeld naar rato van het aantal dienstjaren en dienstverband, en worden op de reguliere wijze fiscaal belast. Wij menen dat dit optieplan past bij wat gebruikelijk is in de IT-sector en recht doet aan het gerechtvaardigde belang om bekwame IT'ers aan te trekken en te behouden.

Overheidscommissarissen

Statutair is bepaald dat de Minister van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties twee van de in totaal vijf commissarissen kan benoemen, waarvan één met instemming van de Minister van Financiën. Gezien de portefeuilleverdeling ligt deze bevoegdheid nu bij de Minister voor Grote Steden- en Integratiebeleid. Het is de intentie het aantal commissarissen terug te brengen wanneer het belang van de Staat in PinkRoccade substantieel wordt verlaagd.

7. Opbrengst en uitgaven

De bruto opbrengst van de verkoop van 4 175 000 stukken tegen een koers van euro 28,00 was f 257,6 miljoen. De totale kosten ten laste van de Staat komen uit op circa f 14 miljoen, waarvan f 6,7 miljoen vanwege de syndicaatsfee (2,6%). De overige kosten betreffen financieel en juridisch advies en overige verkoopkosten. Hieruit resulteert een netto opbrengst van ongeveer f 243 miljoen.

De opbrengst, verminderd met de daarvoor gemaakte directe en indirecte kosten, komt ten gunste van de vermindering van de staatsschuld. Dit is in lijn met het voornemen van het kabinet tot wijziging van de Wet Fonds Economische Structuurversterking (FES), die voortvloeit uit het Regeerakkoord. Daarin is met betrekking tot de opbrengst van de verkoop van staatsdeelnemingen afgesproken dat de hoofdsom wordt aangewend ter verlaging van de staatsschuld en dat de daardoor vrijvallende rentelasten worden aangewend als voeding voor het FES, eventueel na compensatie van het desbetreffende vakdepartement voor wegvallende dividendontvangsten.

In het wetsvoorstel tot wijziging van de Wet FES is voor de eerste f 400 mln netto opbrengst voor de Staat van de beursgang van PinkRocade een uitzondering gemaakt voor wat betreft de aanwending van de rentevrijval. Deze rentevrijval komt niet ten gunste van het FES omdat deze bij een eerdere gelegenheid al is ingezet op de rijksbegroting. Voor opbrengsten boven de f 400 mln gelden de bovengenoemde afspraken, zoals opgenomen in het voorstel tot wijziging van de Wet FES.

8. Toekomst

De Staat heeft zich in het prospectus vastgelegd niet vóór mei 2000 een volgend pakket aandelen te vervreemden. Wij zullen ons te zijner tijd, in goed overleg met de ondernemingsleiding, bezinnen op de wijze, de omvang en het tijdstip van verdere vervreemding. Het voornemen tot uiteindelijk volledige vervreemding is onveranderd.

9. Conclusies

Mede door de gebeurtenissen in het verleden is een extra druk gelegd op de beursgang van PinkRocade. Om te voldoen aan de gebruikelijke eisen (een in kwalitatief en kwantitatief opzicht voldoende vraag, een zakelijk verantwoorde opbrengst en een rustig koersverloop) is een behoedzaam scenario gevolgd. Daarin zijn promotionele instrumenten op bescheiden wijze ingezet en is gekozen voor een relatief kleine eerste tranche.

Gesteld kan worden dat de beursgang in de gegeven omstandigheden aan de gestelde eisen heeft voldaan. De inschrijving was verschillende malen overtekend, waarbij de kwaliteit van de inschrijvingen door de syndicaatsleider als goed werd beoordeeld. Voorzover nu kan worden overzien, lijkt de uitgifteprijs adequaat te zijn vastgesteld. Gedurende de eerste drie maanden heeft de koers zich bewogen rond deze uitgifteprijs. Hoewel de koersontwikkeling iets achterblijft bij de AMX Midcap Index, steekt zij gunstig af tegen andere recente IT-beursintroductions in Nederland: in de periode van 7 juli tot 11 oktober steeg de index met 0,9%, daalde de koers van PinkRocade met 3,7% en daalde de vergelijkingsgroep met 20%.

Met deze beursnotering heeft PinkRocade niet alleen toegang gekregen tot de markt van risicodragend kapitaal, maar is bovenal duidelijkheid gecreëerd over de toekomst van de onderneming. Wij zien deze toekomst

van de onderneming met vertrouwen tegemoet. In 2000 zullen wij ons in goed overleg met de onderneming bezinnen over verdere verkoop van aandelen in PinkRocade.

De Minister voor Grote Steden- en Integratiebeleid,
R. H. L. M. van Boxtel

De Minister van Financiën,
G. Zalm

Tijdschema

maart 1995 – juni 1996	<ul style="list-style-type: none"> • behandeling wetswijziging, incl. advies Raad van State
april 1996 – mei 1997	<ul style="list-style-type: none"> • aanstellen van adviseurs • overleg over wijze van vervreemding • organiseren van eerste selectieronde
augustus 1997	<ul style="list-style-type: none"> • indienen businessplan door gegadigde partijen
september 1997	<ul style="list-style-type: none"> • indienen financieel bod door gegadigde partijen
oktober 1997 – december 1997	<ul style="list-style-type: none"> • boekenonderzoek door Getronics • onderhandelingen
mei 1998 – juni 1998	<ul style="list-style-type: none"> • IPO feasibility study van Merrill Lynch
september 1998	<ul style="list-style-type: none"> • groen licht voor beursgang
oktober 1998 – juni 1999	<ul style="list-style-type: none"> • aanstellen van lead manager • bepalen bijzonderheden van de IPO • wijzigen van statuten • boekenonderzoek • schrijven van het prospectus • samenstellen van syndicaat • organiseren roadshows en andere activiteiten • overleg participatieplannen • waardering
juni 1999 – juli 1999	<ul style="list-style-type: none"> • roadshows • prijsvaststelling • toewijzing
7 juli 1999	<ul style="list-style-type: none"> • eerste notering