

SUCCESSVOLLE AANBESTEDING BRACHT ABN AMRO EN A.S.R. NAAR DE BEURS

Werk voor specialisten

ABN AMRO en a.s.r. zijn naar de beurs gebracht door een combinatie van zakenbanken. De dienstverlening van deze zakenbanken is succesvol ingekocht via aanbestedingen. Adviseurs Rolf Zeldenrust en Fredo Schotanus geven een uniek kijkje in de keuken van deze bijzondere aanbestedingen.

In de turbulente jaren na de ondergang van Lehman Brothers, de periode die de kredietcrisis is gaan heten, heeft de Nederlandse Staat een aantal ingrepen gedaan in de financiële sector. Zo werd onder leiding van de toenmalige minister van Financiën Wouter Bos op 3 oktober 2008 besloten om Fortis Bank Nederland over te nemen. Dat was het onderdeel van Fortis, waarin ABN AMRO was opgegaan. Daarnaast werd de Staat ook eigenaar van een aantal andere banken en verzekeraars, waaronder verzekeraar a.s.r. Deze staatsdeelnemingen worden op zakelijke, niet-politieke wijze beheerd door de stichting Netherlands Financial Investments (NLFI), die namens de Staat de aandelen van de deelnemingen houdt. NLFI heeft ook als taak het exitbeleid uit te voeren voor de staatsdeelnemingen. Zo werd een deel van de aandelen in ABN AMRO en a.s.r. naar de Amsterdamse beurs gebracht.

Specialisten

Het naar de beurs brengen van grote ondernemingen als ABN AMRO en a.s.r. is werk voor specialisten, de zakenbanken. Dit is de wereld van bekende namen als Goldman Sachs, JP Morgan en Deutsche Bank. Voor de beursgangen van ABN AMRO en a.s.r. heeft NLFI via aanbestedingsprocedures zakenbankensyndicaten geselecteerd. Deze aanbestedingen zijn uitgevoerd door teams waarin NLFI, de Londense financiële adviseurs van Rothschild, de Amsterdamse juristen van Allen & Overy c.q. Clifford Chance en het adviesbureau Significant uit Barneveld hebben samengewerkt.

Gebruikelijke vergoeding

Bij een beursgang is het niet ongebruikelijk dat het begeleidende zakenbankensyndicaat een vergoeding ontvangt van 1 tot 2% van de waarde van de uiteindelijk op de beurs gebrachte aandelen van de onderneming en soms nog meer. De beurswaarde van ABN AMRO werd in 2015 door insiders geschat op circa €15 miljard. Toen bekend werd dat het eerste aandelenpakket (20 tot 30% van het bedrijf) naar de beurs zou gaan,

werd daarmee een vergoeding van circa €30 tot €90 miljoen voor het bankensyndicaat als marktconform beschouwd. Voor de beursgang in 2016 van a.s.r., met een geschatte beurswaarde van circa €3 miljard, zou het om een vergoeding kunnen gaan van circa €6 tot €18 miljoen.

Selectieproces

De opdrachten voor het begeleiden van een beursgang worden doorgaans niet via een aanbesteding verleend. Voor de beursgangen van ABN AMRO en a.s.r. is hier door NLFI wel voor gekozen. Mede met het oog op de politieke en maatschappelijke belangstelling achtte zij het van groot belang dat een transparant en objectief selectieproces zou worden gevolgd. De keuze voor aanbesteden was zeker niet evident. De markt was dit niet gewend. Toch hebben grote zakenbanken meegedaan en was er voldoende concurrentie. Het doorlopen selectieproces (op hoofdlijnen) en de effecten ervan lichten we hieronder toe.

Selectie voor de beursgang

Medio maart 2015 werden de voorbereidingen in gang gezet voor het selecteren van zakenbanken voor de beursgang van ABN AMRO. De feitelijke selectie startte in juni 2015. Daarbij werd gesteund op een eerdere selectie van banken door NLFI voor een groslijst van potentiële dienstverleners. De verdere selectie werd uitgevoerd in twee gedeeltes, waarvan het eerste gedeelte de Global Coordinators betrof. Nadat deze rollen waren ingevuld, kon de selectie van Bookrunners en Co-Lead Managers plaatsvinden. De Global Coordinators (kortweg: GloCo's) worden gezien als de hoofdrolspelers van de beursgang. Het is gebruikelijk dat zo'n belangrijke rol door een beperkt aantal topbanken wordt vervuld. De GloCo's coördineren en leiden de voorbereiding van de beursgang. Dit houdt onder andere in dat zij samen met de overige banken in het syndicaat de beursgang voorbereiden en 'verkopen' bij investeerders wereldwijd. De overige banken vervullen de rol van Bookrunner en Co-Lead Manager. Deze rollen zijn beperkter van omvang, maar wel belangrijk om wereldwijd voldoende investeerders geïnteresseerd te krijgen voorafgaand aan de beursgang.

GloCo-rol binnenslepen

Wereldwijd bestond veel interesse van zakenbanken om de rol van GloCo binnen te slepen voor de beursgang van ABN AMRO. Het levert een vergoeding op, maar in dit geval vooral een zeer goede referentie. Als een prestigieuze beursgang goed gaat, kan dat er in de toekomst

voor zorgen dat de betreffende zakenbanken in aanmerking kunnen komen om ook beursgangen van andere bedrijven te begeleiden. Van de geïnteresseerde banken kwam een deel in aanmerking om mee te doen aan het selectieproces voor de rol van GloCo. Dit proces staat weergegeven in de figuur hieronder.

Ranglijsten

Zoals te zien is in de figuur, bestond het selectieproces uit drie rondes, waarbij na de eerste ronde een deel van de banken zou afvallen op basis van ranglijsten. Een voorbeeld van zo'n ranglijst is de Extel Ranking, die elke dag wordt verversd op basis van de dagelijkse handel. Zulke lijsten zijn gebruikelijk in de financiële wereld. Op basis van betaalde provisies vindt een ordening plaats van onder andere de belangrijkste analisten van de banken, waarbij door de gebruikers een ordening of rating plaatsvindt van het werk van analisten van een bank. Met deze data konden punten worden gegeven aan de bank waar de analist werkzaam was. De score had dus betrekking op specifieke expertise, waaronder onderzoeks- en handelsbekwaamheid. Daarnaast moesten de zakenbanken in de eerste ronde een aantal voorwaarden accepteren, zoals het conformeren aan Europese beloningsregelgeving.

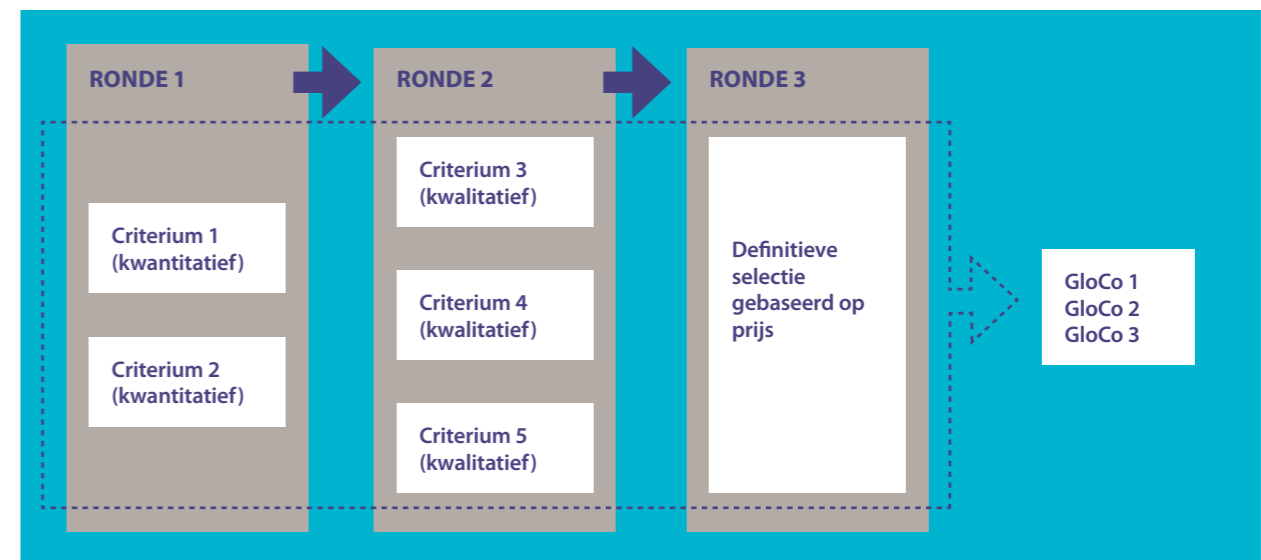


De banken die doorgingen naar de tweede ronde moesten zich onderscheiden op hun kennis van de markt waarin ABN AMRO zich begeeft en hun plan van aanpak als voor het syndicaat zouden worden geselecteerd. De offertes werden geanonimiseerd en in willekeurige volgorde door meerdere beoordelaars beoordeeld onder begeleiding van een onafhankelijke voorzitter. Ook werden de banken met hun relevante analisten en transactieteams uitgenodigd voor een presentatie en een interview.

Laatste prijsronde

De overgebleven banken mochten door naar de laatste prijsronde. De uitkomst van deze ronde was dat de banken met zeer hoge kwaliteit ook de laagste prijs aanboden. De hoogte van de vergoeding waarop werd gegund betrof een discretionaire prestatievergoeding die ten hoogste zou kunnen oplopen tot €4,5 miljoen (circa 0,1% van de op de beurs gebrachte ondernemingswaarde). Deze vergoe- →

HET SELECTIEPROCES VAN GLOBAL COORDINATORS VOOR DE BEURSGANG VAN ABN AMRO



Bron: Request for Proposal selectieproces GloCo's

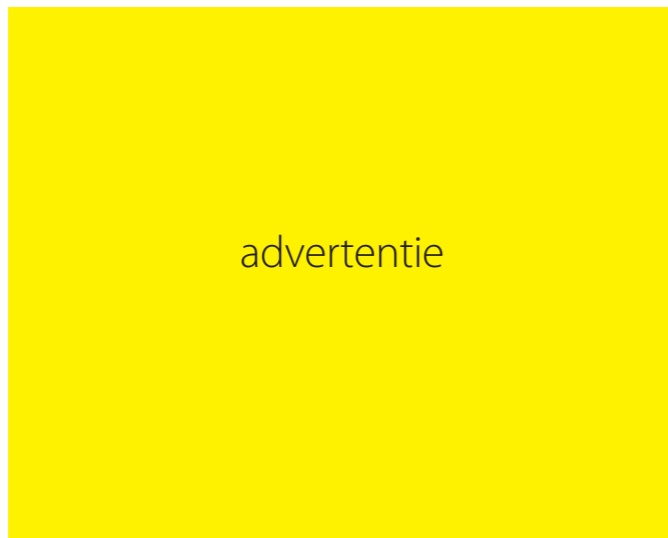
Auteurs



Fredo Schotanus
Functie: senior adviseur inkoopverbetering en aanbesteden
Organisatie: Significant
Ook: universitair docent inkoopmanagement Universiteit Twente



Rolf Zeldenrust
Functie: adviseur inkoopverbetering en aanbesteden
Organisatie: Significant



ding was te verdelen onder het gehele syndicaat (ook de Bookrunners en Co-Lead Managers), plus een beperkte vergoeding voor reis- en verblijfkosten van de analisten voor hun bezoeken aan investeerders.

Controversiële uitkomst

De vergoeding van circa 0,1% is volgens Het Financieel Dagblad relatief de laagste vergoeding ooit voor een beursgang in Europa. De lage vergoeding valt te verklaren door de wijze waarop de aanbesteding was ingericht (met een prijsronde als laatste selectieronde) in combinatie met de zeer goede referentie die de begeleidende zakenbanken krijgen. Zoals we al eerder aangaven, kunnen zij hierdoor in aanmerking komen om ook beursgangen van andere bedrijven te begeleiden. De lage vergoeding was wellicht ook de meest controversiële uitkomst van de aanbesteding. Hoewel voorafgaand aan de aanbesteding nog Kamervragen werden gesteld of de zakenbanken niet een te hoge vergoeding zouden krijgen, ontstond nu discussie dat de vergoeding te laag zou zijn. Er werd gesteld dat dit ten koste zou kunnen gaan van de kwaliteit van het bankensyndicaat en het resultaat van de beursgang. Een opmerkelijke discussie omdat de geselecteerde banken ook zeer hoge kwaliteit hadden aangeboden.

Wereldwijd netwerk

De Bookrunner en Co-Lead Manager rollen zijn op een soortgelijke wijze aanbesteed als de GloCo-rol. Met als belangrijkste verschil dat de vergoeding voor het gehele syndicaat al was vastgesteld op de hiervoor genoemde € 4,5 miljoen. Verder is bij kwaliteit ook nog deels naar andere vaardigheden gekeken, bijvoorbeeld in relatie tot distributiekraft en de complementariteit met de GloCo's. Uiteindelijk zijn twee nationale en zes internationale banken geselecteerd voor deze rollen. Samen met de GloCo's dekte deze selectie van elf banken een groot, wereldwijd netwerk af van investeerders, met inbegrip van Nederlandse retailinvesteerders.

Naar de beurs

Op 20 november 2015 heeft NLFI met het bankensyndicaat een deel van de aandelen van ABN AMRO naar de beurs gebracht. Het was dat jaar een van de grootste beursgangen wereldwijd en – ondanks de lage vergoeding die de zakenbanken hiervoor ontvingen – met een positief resultaat. Op het moment van schrijven van dit artikel is de koers (€21,06) hoger dan de introductiekoers van € 17,75. In navolging van ABN AMRO is ook voor a.s.r. een selectieproces uitgevoerd om tot een zakenbankensyndicaat te komen. Tijdens de aanloop van de selectie van zakenbanken voor de beursgang van a.s.r. meldden enkele kranten dat een aantal banken ontevreden zou zijn over de lage vergoeding voor

de ABN AMRO-beursgang. Voor het begeleiden van de a.s.r.-beursgang was het op dat moment dan ook de publieke verwachting dat de banken een hogere vergoeding zouden gaan vragen.

Hoge eisen

Net als voor ABN AMRO koos NLFI ervoor om voor de a.s.r. beursgangbegeleiding hoge eisen te stellen aan de kwaliteit van zakenbanken. Daarnaast spelen kosten een belangrijke rol in het selectieproces. Het selectieproces werd daarmee soortgelijk ingestoken als voor ABN AMRO. Alleen werd wel gezocht naar deels andere specifieke competenties en kennis (bijvoorbeeld kennis van de verzekeringsmarkt). Voor de beursgang van a.s.r. werden uiteindelijk drie GloCo's geselecteerd. De maximale vergoeding voor het hele bankensyndicaat bedroeg weer € 4,5 miljoen, maar relatief gezien is dit met 0,4% van de op de beurs gebrachte ondernemingswaarde een hogere vergoeding dan voor de ABN AMRO-beursgang. Ook werden iets meer kosten vergoed. De vergoeding ligt echter nog steeds onder het niveau dat door deskundigen vooraf als marktconform werd beschouwd. Naast de GloCo's werden vijf andere banken geselecteerd voor de overige rollen. Samen brachten ze a.s.r. op 10 juni 2016 succesvol naar de beurs. Op het moment van schrijven van dit artikel is de koers (€ 20,00), ook hoger dan de introductiekoers van € 19,50.

Tot slot

Door het proces van gedegen, transparante en objectieve concurrentiestelling in een markt waar dat (nog) niet gebruikelijk is (was), zijn twee bankensyndicaten geselecteerd die zeer geslaagde beursgangen hebben begeleid. De procedures hebben geleid tot vernieuwing in de wijze waarop dergelijke privatisering (het door de overheid naar de beurs brengen van publiek eigendom) wordt vormgegeven. Doordat tegen relatief lage vergoedingen hoge kwaliteit van dienstverlening is gecontracteerd, heeft het aanbestedingsinstrument zich naar onze mening in deze markt eveneens bewezen. ●