

De Minister van Financiën
Postbus 20201
2500 EE Den Haag

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

www.nlfi.nl
T +31 (0) 70 20 50 600

Nummer
2015/159

Den Haag, 23 juni 2016

Betreft: Verkoop Propertize

Geachte heer Dijsselbloem,

In uw brief aan de Tweede Kamer van 16 oktober 2015 ('Verkoop van Propertize') kondigde u de voorgenomen start van een verkoopproces voor alle aandelen in Propertize B.V. (Propertize) aan. Aanleiding was het advies van NLFI (oktober 2015) waarin NLFI stelde dat gezien de verbeterde marktomstandigheden er een goede kans was om Propertize in haar geheel te verkopen. U heeft NLFI verzocht om samen met Propertize namens de Staat een open en competitief verkoopproces te starten. Dit verkoopproces is in de afgelopen periode doorlopen en bevindt zich nu in de eindfase. Met uw goedkeuring is het consortium Lone Star Funds / J.P. Morgan Securities Plc ('LS/JPM') als meest wenselijke koper van Propertize geselecteerd. Inmiddels zijn ook de laatste voorbereidingen getroffen om tot een verkooptransactie te komen. Voor dit besluit is uw voorafgaande goedkeuring vereist. Deze brief bevat het advies van NLFI om uw goedkeuring te verlenen aan de verkooptransactie met LS/JPM tegen de prijs en voorwaarden zoals neergelegd in de concept koopovereenkomst, waarna u tot ondertekening van de koopovereenkomst kunt overgaan.

Bij het opstellen van dit advies heeft NLFI de statutaire doelomschrijving van NLFI als leidraad genomen. NLFI richt zich bij de uitoefening van zijn wettelijke taak en van de rechten die zijn verbonden aan de door NLFI gehouden aandelen, primair naar het financieel-economische belang van de Staat, daarbij rekening houdend met de belangen van de vennootschap, de met haar verbonden ondernemingen en de daarbij betrokken werknemers.

Verkoopkader

In uw brief van 16 oktober 2015 heeft u twee voorwaarden gesteld aan een verkoop. Ten eerste zou geen verkoop plaatsvinden indien de verkoopopbrengst niet meer zou bedragen

dan de verwachte toekomstige opbrengst van het afbouwplan van Propertize, afgewogen tegen de risico's die de Staat nog gedurende de afbouwperiode zou lopen. Ten tweede zou het risico van de Staat op de door de Staat afgegeven garantie op de financiering die Propertize in de vorm van (beursgenoteerde) obligaties heeft aangetrokken, moeten afnemen of gelijk blijven.

In het advies van oktober 2015 heeft NLFI aangegeven te verwachten dat de kapitaaluitgaven van de Staat die zijn toegeschreven aan Propertize ad € 500 mln bij een verkoop minimaal kunnen worden terugverdiend. Daarnaast heeft NLFI aangegeven dat bij de beoordeling van de biedingen behalve de verkoopopbrengst ook de kwaliteit van de biedingen (zoals de juridische voorwaarden) en de visie van Propertize zullen worden meegewogen. Ten slotte heeft NLFI in het advies van oktober 2015 aangegeven de aan de medezeggenschap toekomende adviesrechten ingevolge de Wet op de ondernemingsraden (Wor) zorgvuldig te zullen behandelen, binnen de grenzen van goede governance verhoudingen zoals vastgelegd in wet- en regelgeving en codes.

Verloop verkoopproces

Het verkoopproces is gestart met de aankondiging in een advertentie in de Financial Times op 9 december 2015. Vanaf dat moment hebben ook de financieel adviseurs van NLFI en Propertize partijen actief benaderd. In totaal is met 84 partijen een initieel contact geweest. Ruim de helft daarvan heeft een geheimhoudingsverklaring ondertekend. Deze partijen zijn nader geïnformeerd over het proces en de randvoorwaarden van de Staat als verkoper. Op 16 februari 2016 hebben vier partijen een indicatieve bieding ingediend voor Propertize als geheel. Deze biedingen waren voldoende hoog om deze vier partijen toe te laten tot de volgende ronde. Partijen zijn in de gelegenheid gesteld om een due diligence onderzoek uit te voeren, vragen te stellen en managementpresentaties bij te wonen. In deze fase zijn twee partijen afgefallen. In de laatste fase hebben twee partijen een bindend bod ingediend. Met deze twee partijen zijn onderhandelingen gevoerd, met als doel om de best mogelijke prijs en voorwaarden voor de Staat te realiseren. Van deze twee partijen is LS/JPM geselecteerd als meest wenselijke koper, gelet op de inhoud van het bod in vergelijking met zowel het bod van de andere bidder als het afbouwplan van Propertize. De finale onderhandelingen hebben geresulteerd in overeenstemming met LS/JPM over prijs en voorwaarden, zoals vastgelegd in de concept koopovereenkomst.

Financiële details

Het finale bindende bod van LS/JPM komt neer op een koopprijs van € 895,3 mln, waarvan een beperkt deel (€ 22,5 mln) op termijn aan de Staat zal worden voldaan indien en voor zover aan bepaalde voorwaarden wordt voldaan¹. Daarnaast heeft Propertize eerder dit jaar voor het eerst dividend uitgekeerd aan de Staat. Het dividend bedroeg € 45,5 mln². Daarmee komt de totale opbrengst voor de Staat ten aanzien van Propertize uit op € 940,8 mln.

Het finale bod van LS/JPM ligt zowel in absolute zin als gewogen naar risico's hoger dan het finale bindende bod dat van de andere bidder is ontvangen. Ook ligt het bod hoger dan het eigen vermogen van € 500 mln dat Propertize bij haar oprichting van de Staat heeft

¹ Dit betreft een uitgestelde opbrengst die samenhangt met de liquidatie van een vastgoedproject van Propertize.

² Zie NLFI Jaarverslag, blz. 16, www.nlfi.nl.

ontvangen. In vergelijking met het scenario waarbij Propertize de resterende portefeuille zelf zou afwikkelen - indien geen verkoop zou plaatsvinden - verdient het bod van LS/JPM naar het oordeel van NLFi eveneens de voorkeur. Dit omdat de verwachte risico-gewogen opbrengst van dit afbouwscenario lager is dan de geadviseerde verkoop. Bij de verwachte opbrengst van het afbouwscenario wordt namelijk geen rekening gehouden met het feit dat de Staat gedurende de verdere afbouw van de portefeuille (naar schatting 2 jaar) het risico loopt dat de marktomstandigheden verslechteren. Dergelijke omstandigheden kunnen een negatieve impact hebben op de timing en opbrengst van de afbouw en daarmee ook onzekerheden ten aanzien van de staatsgegarandeerde funding. Ook kan de Staat gedurende de verdere afwikkeling van de juridische structuur van Propertize (naar schatting 5 jaar) via Propertize geconfronteerd worden met nu nog onbekende juridische risico's. Daarnaast bestaat het risico dat met het slinken van de portefeuille de operationele risico's toenemen, zoals het niet kunnen vasthouden van ervaren medewerkers met kennis van de portefeuille.

Beoordeling koopovereenkomst

De koopovereenkomst bevat behalve de verkoopprijs ook alle juridische voorwaarden en rechten en plichten die partijen over en weer met elkaar aangaan. Hieronder volgt een toelichting op de belangrijkste onderdelen van de koopovereenkomst.

Transactiestructuur

De transactie betreft een verkoop door de Staat van alle aandelen in Propertize. Daarnaast wordt in de koopovereenkomst geregeld dat de schuld van Propertize bestaande uit (beursgenoteerde) staatsgegarandeerde obligaties wordt overgenomen door de Staat tegen betaling door Propertize aan de Staat van een bedrag gelijk aan de nominale waarde van die obligaties, vermeerderd met aangegroeide maar nog niet betaalde rente. Met deze structuur kan de staatsgarantie vervallen. De betaling door Propertize aan de Staat wordt deels gefinancierd met beschikbare liquide middelen van Propertize en voor het overige gefinancierd door de koper. Door het overnemen van de schuld door de Staat plus de ontvangst van financiële middelen om deze af te betalen verbetert de risicopositie van de Staat. Zonder schuldovername zou bij een verkoop van Propertize de staatsgarantie in stand blijven. Deze vervalt dan pas nadat de gehele aangetrokken financiering volledig zal zijn terugbetaald (2019). Omdat de Staat na verkoop niet langer aandeelhouder is en daardoor minder instrumenten tot haar beschikking heeft om de terugbetaling van deze financiering te beheersen, zou een verkoop zonder schuldoverdracht leiden tot een verhoogd risico voor de Staat.

Koopprijs

De koopprijs die de koper op de overdrachtsdatum, naar verwachting in september 2016, dient te betalen bestaat uit een vast bedrag voor de aandelen plus een extra bedrag per dag, vanaf de 91e dag na ondertekening van de koopovereenkomst. De koopprijs wordt niet meer aangepast.

Voorwaarden voor de overdracht van de aandelen ('closing')³

De koopovereenkomst bevat een aantal voorwaarden voor closing. Hieraan moet zijn voldaan voordat de overdracht van de aandelen kan plaats vinden. Zo zal de koper nog toestemming moeten krijgen van de relevante toezichthouders. Ook zal de Ondernemingsraad van Propertize nog advies uitbrengen over de voorgenomen transactie en financieringsstructuur. Het OR-adviestraject zal zorgvuldig doorlopen worden.

Pre-Closing afspraken

In de periode tussen ondertekening van de koopovereenkomst en overdracht van de aandelen dient de onderneming van Propertize op de reguliere wijze te worden geleid en mogen bepaalde specifiek genoemde besluiten niet zonder goedkeuring van de koper worden genomen. Dit is een gebruikelijke regeling in een koopovereenkomst.

Garanties en vrijwaring

De koopovereenkomst bevat vrij gebruikelijke garanties ten behoeve van de koper betreffende Propertize en haar onderneming. Echter, de aansprakelijkheid van de Staat voor eventuele schending van die garanties is beperkt tot € 1,-.

Voorts bevat de koopovereenkomst een algemene belastingvrijwaring waarvoor de aansprakelijkheid van de Staat eveneens is beperkt tot € 1,- en een specifieke vrijwaring met betrekking tot overdrachtsbelasting voor onroerend goed waarvoor de aansprakelijkheid van de Staat beperkt is.

NLFI adviseert positief over de inhoud van de concept koopovereenkomst. De overeenkomst biedt een grote mate van zekerheid dat de definitieve overdracht van de aandelen tegen betaling van de koopprijs conform de overeengekomen afspraken zal plaatsvinden. Daarnaast zal de transactie resulteren in een overdracht van Propertize zelf, inclusief haar (historische) aansprakelijkheden (met de enkele uitzonderingen zoals hiervoor genoemd). Dit betekent dat de Staat na overdracht niet meer aansprakelijk is voor deze risico's, terwijl dat in het afbouwscenario wel het geval is.

Achtergrond LS/JPM

Het consortium LS/JPM is een samenwerkingsverband van Lone Star Funds (LS) en JP Morgan Securities Plc, onderdeel van JP Morgan Chase & Co (JPM).

LS is een internationale participatiemaatschappij die investeert in onroerend goed, aandelen, leningen en andere financiële activa. LS is wereldwijd actief en sinds de oprichting van haar eerste fonds in 1995, heeft LS 16 participatiefondsen opgezet waarin voor ruim USD 65 mrd belegd is. LS is sinds 2009 ook in Nederland actief als investeerder in met name kantoren en heeft hier ruim € 2 mrd belegd. LS zal als gevolg van de transactie aandeelhouder worden van Propertize. Na de overdracht zal Propertize haar huidige leningenportefeuille blijven beheren.

JP Morgan is met een balanstotaal van ruim USD 2.424 mrd, een van de grootste banken ter wereld. In het samenwerkingsverband zal JPM enerzijds als rechtstreekse koper van

³ Onder closing wordt verstaan de overdracht van de aandelen tegen betaling van de overeengekomen koopprijs.

bepaalde (performing) leningen optreden en anderzijds de financiering van de aankoop aan LS verstrekken.

Vennootschappelijk standpunt

Het vennootschappelijk standpunt van Propertize is als bijlage bij dit advies gevoegd. De raad van bestuur en de raad van commissarissen ondersteunen de voorliggende verkoop aan LS/JPM. De transactie biedt een nieuw toekomstperspectief voor tenminste een deel van de medewerkers van Propertize omdat het platform van Propertize behouden blijft. Dit perspectief ontbreekt bij het afbouwplan van Propertize.

Advies NLF

Alles overwegende is NLF van oordeel dat de voorliggende koopovereenkomst met LS/JPM de financieel-economisch meest gunstige uitkomst is van het verkoopproces, ook afgezet tegen het afbouwplan van Propertize, daarbij rekening houdend met de belangen van de vennootschap, de met haar verbonden ondernemingen en de daarbij betrokken werknemers. De verkoop aan LS/JPM past op alle onderdelen binnen het vooraf gestelde verkoopkader.

NLF adviseert u om uw goedkeuring te verlenen voor het aangaan van de verkooptransactie met LS/JPM, tegen de prijs en voorwaarden zoals neergelegd in de concept koopovereenkomst en tot ondertekening van de koopovereenkomst over te gaan.

Hoogachtend,

M. Enthoven

Voorzitter NLF