

Vergaderjaar 2005–2006

25 435

Vervreemding aandelen Schiphol

Nr. 15

BRIEF VAN DE MINISTER VAN FINANCIËN

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 17 maart 2006

Op 25 januari van dit jaar is in een Algemeen Overleg met de vaste commissies voor Verkeer en Waterstaat en Financiën van uw Kamer de voorgenomen vervreemding van aandelen NV Luchthaven Schiphol (NVLS) besproken (kamerstuk 25 435, nr. 14). In dit overleg heb ik aangekondigd u te informeren over mijn plannen tot vervreemding van een minderheidsbelang in NVLS.

Ik bericht u thans over mijn besluit tot uitvoering van een combinatie van een beursgang en een onderhandse plaatsing. Allereerst beschrijf ik de achtergrond waartegen dit besluit tot stand is gekomen, vervolgens ga ik in op de belangrijkste uitgangspunten bij de vervreemding en ik sluit af met een conclusie.

Achtergrond vervreemding aandelen NV Luchthaven Schiphol

Sinds 1997 is gesproken over de mogelijkheden tot vervreemding van aandelen NVLS. In juli 2004 heeft het kabinet de Tweede Kamer bij brief gemeld voornemens te zijn een minderheidsbelang in NVLS te vervreemden. In dit verband heeft uw Kamer een wijziging van de Wet luchtvaart op 30 juni 2005 aanvaard ter borging van relevante publieke belangen.

Mede gelet op het advies van de Raad voor Verkeer en Waterstaat is besloten een meerderheid in overheidshanden te houden. Naast de wettelijke borging van de relevante publieke belangen op basis van de exploitatievergunning geeft deze meerderheid een extra «noodrem» om ook als aandeelhouder te kunnen ingrijpen bij wanbeheer dat de continuïteit van de luchthaven in gevaar brengt. De aandeelhoudersvergadering heeft namelijk de mogelijkheid om de Raad van Commissarissen te ontslaan. Bij de behandeling van de wijziging van de Wet luchtvaart inzake de exploitatie van Schiphol heeft uw Kamer in dit voetspoor een amendement aangenomen dat inhoudt, dat de overheid tenminste een meerderheid houdt van de aandelen in NVLS. Conform dit amendement is de Minister

van Financiën verantwoordelijk voor het behoud van de meerderheid van de aandelen in NVLS in overheidshanden. Bij Ministeriële Regeling kan worden geregeld, dat andere overheidsaandeelhouders samen met de Staat uitvoering geven aan de wettelijk eis om een juridisch en economisch meerderheidsbelang in overheidshanden te houden. Thans houdt de Staat een pakket van 75,8% in NVLS, de Gemeente Amsterdam 21,8% en de Gemeente Rotterdam 2,4%. De mogelijkheden voor verkoop van Staatsaandelen hangen af van de wens van Rotterdam en Amsterdam om aandelen te verkopen. Mijnerzijds is er de bereidheid om Rotterdam en Amsterdam «voor te laten gaan». Dit vereenvoudigt de governance-structuur en biedt de steden extra middelen om in de gemeente zelf te investeren. Als de gemeenten geen of slechts een deel van de aandelen van de hand willen doen komt de optie van een Ministeriële Regeling aangevuld met een aandeelhoudersovereenkomst in beeld. De Staat kan dan echter wel een groter pakket (tot 49,99%) vervreemden.

In uw Kamer is volgend op de behandeling van de wijziging van de Wet luchtvaart een debat gevoerd over de wijze waarop het minderheidsbelang vervreemd zou moeten worden. Twee hoofdvarianten zijn daarbij onderzocht: een beursgang en een onderhandse plaatsing.

Gegeven de wens van uw Kamer om met behulp van een meerderheidsbelang als aandeelhouder in te kunnen grijpen als dat nodig is, is geconstateerd dat als uitgangspunt bij vervreemding van het minderheidsbelang gehanteerd moet worden dat geen substantiële zeggenschap wordt overgedragen aan de private minderheidsaandeelhouder(s). Daarnaast is het wenselijk geacht dat de onderneming een solide kapitaalstructuur heeft en zal nastreven. Deze uitgangspunten zijn in september vorig jaar verwoord bij brief aan uw Kamer.

In de desbetreffende brief kwam ik, op basis van een door uw Kamer gevraagde analyse van Lazard & Co, in september 2005 tot de conclusie dat een beursgang de in deze situatie de te prefereren vervreemdingswijze is. Op basis van een andere studie kwamen sommige leden van uw Kamer tot een voorkeur voor een onderhandse plaatsing. Principiële bezwaren tegen een beursgang of onderhandse plaatsing als vervreemdingswijze op zichzelf zijn in de discussie niet naar voren gekomen. Per brief van 15 november heb ik daarom mijn overweging gedeeld om een dual track proces van zowel een beursgang als een onderhandse plaatsing uit te voeren, waarbij uiteindelijk de markt een keuze zou maken over de vervreemdingswijze.

Op verzoek van uw Kamer heeft vervolgens professor Cools een «second opinion» gegeven op de voorgestelde vervreemdingswijzen. De heer Cools merkte in zijn rapport op dat de basisafweging bij vervreemding gaat om de afruil tussen zeggenschap en disciplinerende versus financiële opbrengst. Gegeven het eerder genoemde uitgangspunt om geen substantiële zeggenschap aan private minderheidsaandeelhouders over te dragen, wijst deze basisafweging naar een beursgang, maar kan ook door middel van een onderhandse plaatsing worden ondernomen. Op 17 januari van dit jaar heb ik u mijn reactie op het rapport van de heer Cools doen toekomen.

In het algemeen overleg bleek dat uw Kamer, mede gezien de executierisico's, geen warm voorstander is van de dual track. Een beursgang is daarmee de logische vervreemdingswijze. Echter, ik constateer voorts, dat enkele leden in uw Kamer tijdens een algemeen overleg van 25 januari jl. bleven benadrukken sterk te hechten aan het binden van investeerders met een lange termijn horizon aan de onderneming. Dit kan ook naar mijn mening voordelen hebben in termen van governance. Als er aandeelhou-

ders zijn die langdurig aan de onderneming verbonden zijn kan de overheid als aandeelhouder direct gevoed en gesteund worden in een zakelijke en kritische bejegening ten aanzien van het bestuur van de onderneming. Het mag echter niet zo zijn dat dit voordeel teniet gedaan wordt door het nadeel van een (veel) lagere verkoopopbrengst. Aan de prijsreductie dient dan ook een limiet te worden gesteld.

Verder heb ik in het algemeen overleg kennis genomen van een presentatie van de heer Duivesteijn. Het is evident dat de door hem behandelde onderwerpen, zoals het dividendbeleid van de onderneming, de grondposities en potentiële ontwikkeling van de luchthaven relevant zijn in het kader van de vervreemding. Deze onderwerpen zullen de nodige aandacht krijgen in het vervreemdingsproces teneinde een juiste waardering te realiseren. In de verkoopopbrengst zullen naar verwachting de toekomstverwachtingen ten aanzien van de ontwikkeling van de onderneming worden verdisconteerd. Ook het toekomstige dividendbeleid zal voorafgaand aan vervreemding zorgvuldig worden gezien. Aanleiding tot uitstel van de vervreemding is er evenwel niet.

Gegeven deze voorgeschiedenis heb ik tijdens het algemeen overleg aangekondigd een combinatie van een beursgang en een onderhandse plaatsing te willen uitwerken. De tijdens het proces naar voren gekomen uitgangspunten bij vervreemding blijven daarbij van toepassing.

Gecombineerde beursgang en onderhandse plaatsing

Ik wil het minderheidspakket deels via een beurstransactie vervreemden en deels onderhands aanbieden aan grote investeerders met een lange-termijn horizon, die een goede reputatie kennen en financieel solide zijn. Hoewel ik dergelijke investeerders ook verwacht bij een beursgang, worden beleggers met een lange-termijn commitment vastgelegd door aan het onderhands te plaatsen deel van de aandelen contractueel een *lock-up* bepaling te koppelen die bepaalt, dat de partijen de aandelen voor een periode van minimaal 7 jaar moeten houden.

Deze aandelen met een lock-up worden in een competitief proces aangeboden. Ik wil deze onderhandse plaatsing gelijktijdig met de beursgang verrichten. Mocht dit toch te lastig blijken, dan binnen korte tijd na de beursgang. De geïnteresseerde partijen in de onderhandse plaatsing zullen hun biedingen kunnen baseren op de informatie die via het prospectus voor de beursgang toegankelijk zal zijn. Daarnaast kan een gesprek met het management plaatsvinden. Voorzover daarover getwijfeld wordt, wil ik benadrukken dat ook de Staat een lange termijn investeerder zal zijn (gegeven het eerdergenoemde amendement), die actief gebruik zal maken van zijn wettelijke en statutaire bevoegdheden, zoals de Staat dat ook ten aanzien van andere deelnemingen doet overeenkomstig het beleid inzake Staatsdeelnemingen. Onderwerpen als corporate governance, bezoldigingsbeleid, winstbestemming en majeure investeringen worden kritisch gevolgd en beoordeeld. De Staat zal zijn stemrecht ten aanzien van aandeelhoudersbesluiten actief aanwenden.

Bij de onderhandse plaatsing zal een minimale omvang van het te verwerven pakket worden gekoppeld. Ik denk voornamelijk aan pakketten van minimaal 2%. Hierdoor worden specifiek de grote, professionele investeerders bediend en zal het aantal partijen in de onderhandse plaatsing tot een overzichtelijk aantal beperkt blijven.

Mogelijk heeft de lock-up een drukkend effect op de prijs. Een lock-up beperkt immers de vrijheid van handelen van de kopende partijen. Aan de andere kant biedt de onderhandse plaatsing van grotere pakketten grote

investeerders de mogelijkheid in één keer een belang van enkele procenten of meer in de onderneming te verwerven, hetgeen bij een beursgang niet voor de hand ligt. Dit is met name interessant voor (institutionele) partijen die hun relatieve belang in de infrastructuursector willen vergroten. In de afgelopen weken hebben mij vanuit de markt positieve geluiden bereikt.

Het spreekt voor zichzelf dat ik beide transacties – beursgang en onderhandse plaatsing – tegen zakelijke condities wil laten plaatsvinden. Dit betekent dat ik onder meer bij tegenvallende marktomstandigheden het recht voorbehoud om de transacties tegen te houden. Ook zal ik niet aanvaarden dat marktpartijen «voor een dubbeltje op de eerste rang komen te zitten». Om een goede onderhandelingspositie te behouden, zal ik daarom de omvang en prijs van de beursgang en de onderhandse plaatsing mede op basis van de biedingen definitief vaststellen. Verder wil ik voorkomen dat de door onderhandse plaatsing te vervreemden aandelen worden verkocht tegen een onaanvaardbaar lagere prijs ten opzichte van de te realiseren beurskoers. Een eventueel nadelig prijsverschil van biedingen in de onderhandse plaatsing ten opzichte van de te realiseren beurskoers dient wat mij betreft beperkt te zijn en in ieder geval niet groter dan 5%.

Om een geslaagde beursgang te bewerkstelligen is het van belang dat ten minste 25% van het totale aantal aandelen NV Luchthaven Schiphol geplaatst wordt aan de beurs. Deze zogenoemde «free float» van minimaal 25% wordt door investment banks aangeraden om een transactieomvang te kunnen presenteren die voor een brede investeerderspopulatie interessant is, ook voor de echt grote institutionele vermogensbeheerders. Het is vanuit opbrengstperspectief uiteraard wenselijk een groot publiek te bereiken. Bovendien zal bij een «free float» van meer dan 25% sprake zijn van een goede liquiditeit (verhandelbaarheid) van het aandeel na beursgang. Voldoende liquiditeit is wenselijk om een goede prijsvorming en daarmee verkoopopbrengst te verwezenlijken. Daarnaast is een goede liquiditeit ondersteunend aan een succesvolle uitvoering van de onderhandse plaatsing. Door voldoende liquiditeit te creëren, weten de investeerders in de onderhandse verkoop, dat zij na afloop van de lock-up een goede exitmogelijkheid hebben via de beurs. Deze wetenschap komt de belangstelling voor de onderhandse plaatsing ten goede. Overigens wil ik aan de lock up-afspraken tevens de conditie verbinden dat de overheid na afloop van de lock up-periode een «eerste recht van koop» heeft om tegen marktconforme voorwaarden deze aandelen te verwerven. De aandeelhouders kunnen uiteraard besluiten de aandelen aan te houden. Maar indien zij willen vervreemden dienen zij hun pakket eerst aan de overheid aan te bieden, voordat andere alternatieven in beeld komen. Dit heeft geen nadelen voor de overheid – er is het recht maar niet de plicht tot koop – en het hoeft ook voor investeerders geen probleem te zijn, omdat het de mogelijkheid van een goede exit niet wegneemt.

Plaatsing van minimaal 25% bij de beursgang betekent dat voor onderhandse plaatsing maximaal 24,99% beschikbaar is. Ik ga overigens uit van een plaatsing aan de beurs van 25% tot 30% en de overige aandelen via onderhandse plaatsing. Op basis van indicaties uit de markt reken ik op succesvolle afronding van beide transacties.

Ten slotte wil ik benadrukken, dat ik ook bij de uitwerking van de gecombineerde vervreemdingswijze het advies van de heer Cools heb betrokken. Hetgeen ik in mijn eerdergenoemde brief van 17 januari geschetst heb over de verhouding tussen de overheidsaandeelhouders en een op te stellen aandeelhoudersovereenkomst en de keuze welke partijen deelnemen aan het biedingsproces en de eisen die aan hen gesteld worden, is

ook van toepassing in de nu voorziene gecombineerde vervreemding. De omvang en het aantal te verkopen aandelenpakketten is uiteraard anders in een gecombineerde vervreemding dan bij de dual track. In het onderhands te plaatsen deel van de gecombineerde vervreemding is sprake van significant kleinere pakketten aandelen dan in een dual track. In een gecombineerde vervreemding vind ik het daarom niet passend de partijen in de onderhandse plaatsing een voordrachtsrecht voor een commissaris toe te kennen.

Conclusie

Ik zal mij ervoor inspannen de vervreemding van een minderheidsbelang in NVLS door middel van een gecombineerde beursgang en onderhandse plaatsing tot een succes te maken. De voorbereidingen voor dit verkoopproces zal ik dienovereenkomstig ter hand nemen. Ik reken daarbij op uw vertrouwen voor de uitvoering van deze exercitie en zal conform de Comptabiliteitswet 2000 na de vervreemding verantwoording afleggen.

De Minister van Financiën,
G. Zalm