



NL financial investments

Analyse van toekomstopties
voor de Volksbank

mei 2024



Inhoud

1	Inleiding	4
2	Context	7
3	Beoordelingskader	9
4	Evaluatie van toekomstopties	11
4.1	Overzicht van toekomstopties	11
4.2	Beoordeling van individuele toekomstopties	11
4.2.1	<i>Staatsbank</i>	11
4.2.2	<i>Coöperatieve bank</i>	12
4.2.3	<i>Stichting beheer</i>	13
4.2.4	<i>Onderhandse verkoop</i>	13
4.2.5	<i>Beursintroductie</i>	15
5	Conclusie	18
5.1	Mate van overeenstemming met de Volksbank's eigen beoordeling	18
5.2	Implementatieoverwegingen	19
	Bijlage I Uitwerking beoordelingskader	21
	Bijlage II De identiteit van de Volksbank	26



1 Inleiding

In het najaar van 2022 heeft de toenmalige minister van Financiën de Tweede Kamer toegelicht dat zij het voornemen heeft om een richtinggevend besluit te nemen met betrekking tot de toekomst van de Volksbank.

De Volksbank wordt sinds de overdracht van de aandelen beheerd door de stichting administratiekantoor beheer financiële instellingen (NLFI), een stichting met de wettelijke taak om het privaatrechtelijke beheer te voeren over de Volksbank. NLFI is enig aandeelhouder van de Volksbank N.V. Voorts heeft NLFI tot taak om de minister te adviseren over de strategie tot verkoop van de aandelen door de Staat en deze strategie met een machtiging van de minister uit te voeren. De hiernavolgende analyse is zakelijk, niet politiek, van opzet en biedt inzicht in de mogelijkheden waarover de minister van Financiën een oordeel kan vellen ten behoeve van het richtinggevende besluit.

Gelet op de bijzondere achtergrond van de deelnemingen van NLFI, richt NLFI zich op de duurzaamheid van de toekomstige situatie, de continuïteit van de vennootschap, de financiële stabiliteit en eerlijke concurrentieverhoudingen. Het belang van de Staat is 'vooral' gelegen in 'het op een financieel gunstige en duurzame¹ wijze afstoten van de aandelen'.²

Hoewel de nationalisatie is opgezet als een tijdelijke regeling is er geen specifieke einddatum overeengekomen voor het aandeelhouderschap van de Staat. Twee andere onderdelen van het genationaliseerde SNS Reaal, namelijk Vivat (verzekeraar) en Propertize (commercieel vastgoed), zijn tussen 2014 en 2016 geprivatiseerd.

De huidige minister van Financiën heeft inmiddels aangegeven dat het aan een volgend kabinet is om een richtinggevend besluit te nemen. Het is de verwachting dat de minister de Tweede Kamer voor de zomer van 2024 informeert over de analyse van de toekomstopties van de Volksbank en in dat kader heeft de minister NLFI om advies gevraagd. Op verzoek van NLFI heeft de Volksbank, vertrouwelijk, ook haar eigen perspectief op toekomstopties geformuleerd. Dit perspectief wordt betrokken in dit advies. Waar NLFI gelet op haar wettelijke taak advies geeft over toekomstopties, heeft de Volksbank een eigen afweging gemaakt. De mate van overeenkomst wordt in hoofdstuk 5 toegelicht.

1 Een duurzame wijze van afstoten ziet op het voorkomen van toekomstige staatsteun en het beschermen van de belangen van de klanten
2 Memorie van toelichting bij de Wet NLFI, zie [Kamerstuk 32613, nr. 3 | Overheid.nl > Officiële bekendmakingen \(officiëlebekendmakingen.nl\)](#).

Om dit advies aan de minister van Financiën voor te bereiden, heeft NLFI (met ondersteuning van externe adviseurs) een integraal beoordelingskader opgesteld. Vervolgens is dit kader gebruikt om potentiële toekomstopties te analyseren (in lijn met de eerder uitgevoerde verkenning naar toekomstopties en governance modellen - de Volksbank van het ministerie van Financiën uit juli 2021 (hierna 'Verkenning Toekomstopties').³ Aansluitend is een perspectief op de haalbaarheid van toekomstopties opgesteld en is een aanbeveling geformuleerd. Dit document geeft een overzicht van het beoordelingskader en een analyse van potentiële toekomstopties, inclusief het advies van NLFI.

³ <https://www.rijksoverheid.nl/documenten/kamerstukken/2021/07/06/bijlage-verkenning-toekomstopties-de-volksbank>



2 Context

De Volksbank is een Nederlandse systeembank. Het is een retailbank, die haar klanten voornamelijk producten en diensten aanbiedt op het gebied van betalen, sparen en hypothecaire leningen. De Volksbank bestaat uit de merken SNS, ASN Bank, Regiobank en BLG Wonen en opereert in de Nederlandse markt. Andere systeembanken bieden soortgelijke retailproducten aan, maar zijn daarnaast ook actief op het gebied van private banking, bedrijfsfinancieringen, valutahandel, effecten etc., zowel in Nederland als internationaal. De dominantie van hypotheek en sparen in het bedrijfsmodel van de Volksbank maakt haar resultaat zeer gevoelig voor de ontwikkeling en stand van de korte en lange rente, zoals die sterk door het monetaire beleid van de ECB worden bepaald.

De identiteit van de Volksbank wordt door haarzelf, kort samengevat, als volgt beschreven: *De bank opereert volgens het principe van de gedeelde waarde en richt zich op het creëren van waarde voor klanten, maatschappij, medewerkers en aandeelhouder(s). Vanuit haar maatschappelijk perspectief heeft de bank de ambitie om sociale en ecologische vooruitgang te bevorderen.*⁴

De Volksbank dient zich staande te houden in een concurrerende en sterk veranderende markt. Voldoende executiekracht is noodzakelijk om te voldoen aan de vereisten op het gebied van wetgeving en toezicht alsmede op het gebied van IT en interne bedrijfsvoering.

⁴ Zie bijlage II voor een uitgebreidere beschrijving



3 Beoordelingskader

Op basis van markt- en concurrentieanalyses van het Europese bankenlandschap is een integraal beoordelingskader ontwikkeld om de toekomstopties te beoordelen. Alle toekomstopties zijn beoordeeld op basis van het beoordelingskader. Echter, in de onderstaande evaluatie worden alleen de meest relevante overwegingen uiteengezet om tot een aanbeveling per toekomstoptie te komen. Het kader bestaat uit zes categorieën met onderliggende criteria:

- de levensvatbaarheid van het bedrijfsmodel aan de hand van o.a. financiële gezondheid, schaal, gelijkheid van het verdienmodel en het verwachte rendement;
- de financiële aantrekkelijkheid van de toekomstopties, waaronder de verwachte opbrengsten en interesse vanuit beleggers/investeerders;
- de verwachte impact van de toekomstopties op belanghebbenden zoals klanten, werknemers en de samenleving;
- de implementatiegereedheid van de bank. Hierbij zijn de benodigde aanpassingen voor een succesvolle exit gewogen en eventuele reputatierisico's die met de toekomstoptie gepaard gaan;
- de impact op de financiële sector waarbij specifiek gekeken is naar het effect op concurrentie en innovatie in de markt; en
- de naleving van relevante wet- en regelgeving waaronder staatssteunbeoordeling, mededinging en financiële wet- en regelgeving, zoals het toezichtkader van DNB en de ECB.

Een gedetailleerde omschrijving van de criteria wordt uiteengezet in het kader "Uitwerking beoordelingskader" dat is opgenomen in bijlage I.



4 Evaluatie van toekomstopties

4.1 Overzicht van toekomstopties

Op basis van het ingewonnen advies en onderzoek naar eerdere privatiseringen van generationaliseerde banken in Europa heeft de beoordeling van NLFI zich gericht op vijf toekomstopties. Deze toekomstopties komen grotendeels overeen met het document Verkenning Toekomstopties. Daarnaast heeft de Volksbank omtrent deze opties ook zelf een evaluatie uitgevoerd. De geëvalueerde opties zijn: (1) staatsbank (waaronder ook ontwikkelingsbank en verkoop minderheidsbelang (met eventueel preferent rendement)), (2) coöperatieve bank, (3) 'stichting beheer', (4) onderhandse verkoop (waaronder ook 'verkoop in delen' en (gedeeltelijke) afbouw van activiteiten), en (5) een beursintroductie.

4.2 Beoordeling van individuele toekomstopties

4.2.1 *Staatsbank*

Een staatsbank is een publieke bank die eigendom is van de Staat. Bij de optie staatsbank blijft de Staat (enig) aandeelhouder en risicodragers van het kapitaal. In tegenstelling tot private banken, die streven naar waardecreatie voor hun stakeholders (onder wie hun aandeelhouders of leden) worden staatsbanken doorgaans opgericht om bredere beleids- of financiële doelstellingen van de overheid na te streven en/of als instrument te fungeren om specifieke publieke belangen te dienen. Voorbeelden van publieke belangen van banken, zoals blijkt uit de publieke belangen analyse financiële sector van het ministerie van Financiën uit oktober 2023 (hierna 'Analyse Publieke Belangen'), zijn onder andere borging van toegankelijk giraal betalingsverkeer, kredietverlening aan MKB, fysieke dienstverlening, financiering van de duurzaamheidstransitie en veilig sparen).

Een ontwikkelingsbank is een bijzondere vorm van een publieke bank (staatsbank) en verstrekt stimuleringsleningen of garanties. Het is een door de overheid opgerichte onderneming om in een bepaalde regio of land een specifiek publiek belang te dienen en/of een specifieke overheidstaak te ondersteunen.

De Volksbank is niet als staatsbank opgericht. Het aandeelhouderschap van de staat is bij de Volksbank uit nood geboren. Uit de Analyse Publieke Belangen blijkt dat er geen uitzonderlijke rol voor de Volksbank is weggelegd bij de borging van publieke belangen in de financiële sector.⁵ De Volksbank biedt producten aan die door relatief

⁵ Deze evaluatie is afgerond met het beleidsrapport 'Beleidsrichtingen voor een weerbare bankensector' (19 maart 2024) waarin is onderzocht in hoeverre een publieke depositobank toegevoegde waarde heeft. Hieruit blijkt dat er geen duidelijke meerwaarde is.

veel aanbieders worden aangeboden op de markt en richt zich voornamelijk op producten en diensten inzake betalen, sparen en hypothecaire leningen voor particuliere klanten.

Op basis van bovenstaande argumenten wordt de optie van een permanente staatsbank door NLFİ niet aanbevolen voor de Volksbank.

Verkoop minderheidsbelang (eventueel met preferent rendement)

In deze toekomstoptie wordt een minderheid van de aandelen verkocht aan één of meer beleggers/investeerders.

Preferente rendementen kunnen hieraan worden toegevoegd zodat een minderheidsbelang financieel aantrekkelijker wordt voor beleggers/investeerders. Dit betekent dat zij voorrang zouden krijgen op de Staat bij het ontvangen van dividend totdat een vooraf overeengekomen rendement is behaald. Echter, deze optie vermindert de vergoeding voor het door de Staat gelopen risico en belemmert dientengevolge de verkoopbaarheid van de resterende aandelen (aan andere beleggers/investeerders).

De optie van verkoop minderheidsbelang ziet NLFİ als een eerste stap naar een volledige onderhandse verkoop of beursintroductie en daarmee niet als een volwaardige toekomstoptie. Om die reden wordt deze optie niet aanbevolen als een op zichzelf staande optie voor de Volksbank.

4.2.2 Coöperatieve bank

Een coöperatieve bank is een speciale financiële instellingsvorm waarbij de klanten lid zijn van de bank en, vanuit hun lidmaatschap, hun eigen financiële belangen kunnen behartigen en gezamenlijk de financiële risico's dragen. In Nederland heeft Rabobank de coöperatie als rechtsvorm.

Het belangrijkste obstakel voor de overgang naar een coöperatieve opzet voor de Volksbank heeft te maken met de kapitalisatie en de beperkte toegang tot de kapitaalmarkt van een coöperatie. De toegang tot de kapitaalmarkt is beperkt omdat deze rechtsvorm geen genoteerde aandelen heeft en daardoor in zwaar weer geen gebruik kan maken van het volledige palet aan kapitaalmarktinstrumenten. De kapitalisatie komt van de klanten van de bank. Zij zouden zich bij de start moeten "inkopen" in de bank en in geval van een extra kapitaalbehoefte moeten "bijkopen". Zelfs als de leden over de nodige middelen zouden beschikken, zou het veelal niet in hun belang zijn om aanzienlijke investeringen in de bank te doen. Dergelijke investeringen van klanten staan wellicht zelfs op gespannen voet met de zorgplicht van de bank. Daarnaast beschikt de bank niet over vermogen in "dode hand" (reeds aanwezig kapitaal bij een bestaande coöperatie) waardoor er blijvende betrokkenheid van de Staat nodig zou zijn om eventuele ontoereikende kapitalisatie vanuit de leden van de coöperatie aan te vullen.

Een coöperatieve bank als toekomstoptie wordt vanwege bovenstaande argumenten niet gezien als een levensvatbare toekomstoptie en daardoor niet aanbevolen voor de Volksbank.

4.2.3 *Stichting beheer*

In geval van een stichting beheer wordt het eigen vermogen van de bank niet verschaft door de leden, zoals bij een coöperatie, maar door een stichting. Het plaatsen van de bank onder een stichting beheer houdt in dat de aandelen van de bank worden beheerd door een stichting die als aandeelhouder invloed heeft op de strategische richting van de bank. Eventueel kan niet het gehele belang, maar een meerderheid van de aandelen worden gehouden door een stichting beheer. Ook is het mogelijk dat tegenover de, door een stichting beheer gehouden, aandelen certificaten worden uitgegeven, die gehouden worden door derden. Gewoonlijk hanteren banken, die door een stichting worden beheerd, een missie-gedreven aanpak die bepalend is voor de activiteiten en prioriteiten van de bank (bijvoorbeeld gericht op maatschappelijke doelen). Een voorbeeld van een dergelijke bank in Nederland is Triodos Bank. Opgemerkt dient te worden dat bij beursgenoteerde vennootschappen een stichting beheer ook een functie kan vervullen als beschermingsconstructie.

Een toekomstoptie van stichting beheer als meerderheidsaandeelhouder brengt met zich mee dat de bank haar zelfstandigheid behoudt. Ook maakt deze vorm het mogelijk om als bank niet primair winstgericht te opereren. Dit heeft mogelijk positieve maatschappelijke impact en biedt wellicht bescherming voor bepaalde stakeholders, zoals de klanten en medewerkers van de bank. Het belangrijkste obstakel heeft echter betrekking op de kapitalisatie en een gebrek aan toegang tot de kapitaalmarkt van de stichting. Aangezien een nieuwe stichting opgericht dient te worden welke zonder enig kapitaal begint, zal geen passende compensatie aan de Staat kunnen worden verstrekt voor de verkoop van de aandelen aan de stichting. Enerzijds zou dit van invloed kunnen zijn op een staatssteunbeoordeling, anderzijds voldoet dit mogelijk niet aan de verwachting van de Staat op het gebied van verkoopopbrengsten. Ook betekent dit dat de bank in zwaar weer geen gebruik kan maken van het volledige palet aan kapitaalmarktinstrumenten.

Op basis van bovenstaande argumenten wordt de optie van een stichting beheer niet aanbevolen voor de Volksbank.

4.2.4 *Onderhandse verkoop*

Bij een onderhandse verkoop worden alle aandelen of een meerderheid van de aandelen aan één of meer private partijen verkocht. Een onderhandse verkoop kan aantrekkelijk zijn voor diverse soorten kopers, met verschillende interesses. In de Verkenning Toekomstopties wordt bij een onderhandse verkoop onderscheid gemaakt tussen twee soorten kopers: een strategische koper of een private investeerder. Ondernemingen in de financiële sector die vergelijkbare activiteiten uitvoeren als de Volksbank, bijvoorbeeld andere banken in het binnen- of buitenland, kunnen worden bestempeld als strategische kopers. Bij een private investeerder is er geen sprake van een branchegenoot, maar is de koper een 'financiële' of 'niet financiële' partij. Dit kan bijvoorbeeld een private equity-fonds of een andere investeringsmaatschappij zijn.

Strategische kopers zoals binnenlandse banken zijn mogelijk geïnteresseerd in het vergroten of uitbreiden van hun eigen portefeuille en het benutten van (kosten) synergieën vanwege de overlap tussen activiteiten. Er is sprake van synergie als het geheel meer waard is dan de som der delen. Toekomstige synergievoordelen hebben waarde voor de kopende partij. Buitenlandse banken zouden de koop kunnen benutten om een positie in de Nederlandse markt te verwerven. Dit kan voor deze partijen aantrekkelijk zijn vanwege: een additionele thuishmarkt (wat bijdraagt aan (geografische) spreiding van risico's); het ontplooiën van activiteiten in een land met de hoogste kredietwaardigheid; en de mogelijkheid om synergievoordelen te realiseren.

Bij private investeerders komt de meeste interesse waarschijnlijk van private equity-investeerders die aangetrokken worden door de herstructureringspotentie van de bank. Denkbare maar minder waarschijnlijke kopers zijn institutionele investeerders, zoals pensioen- of verzekeringsfondsen, die zoeken naar een stabiele inkomstenstroom, en niet-financiële investeerders, zoals retailers, die hun portfolio willen diversifiëren met producten als 'embedded finance'.⁶

Een onderhandse verkoop wordt vaak als een aantrekkelijke overnamevorm gezien in de markt vanwege de beperkt vereiste inspanning en het beperkte uitvoeringsrisico. Deze toekomstoptie zou daarom op relatief korte termijn (één tot drie jaar) gerealiseerd kunnen worden. De koper zal naar verwachting herstructureringsmaatregelen willen doorvoeren om het synergiepotentieel volledig te benutten. Bij een binnenlandse bank als koper moet rekening worden gehouden met de mededingingsregelgeving. Enkele voorbeelden zijn Propertize en Vivat die door NLFİ onderhands verkocht zijn.

Verkoop in delen aan een consortium en eventueel (gedeeltelijke) afbouw van activiteiten

Een bijzondere vorm van onderhandse verkoop is de optie om de bank aan een consortium (twee of meer kopers) te verkopen. Er zijn verschillende mogelijkheden om de bankactiviteiten te verdelen onder de consortiumpartijen, zoals bijvoorbeeld naar merklijnen, productcategorieën of naar waardeketens. Activiteiten waar onverhoopt niet voldoende interesse voor is, kunnen in een latere fase door het consortium worden stopgezet en afgebouwd. Het verkopen aan een consortium van kopers creëert de mogelijkheid om passende kopers te vinden voor specifieke bedrijfsonderdelen. Dit kan bijdragen aan het beter in stand houden van de identiteit van specifieke onderdelen van de bank. Deze vorm van verkoop brengt echter een hogere complexiteit met zich ten aanzien van het opsplitsen van bedrijfseenheden en de achterliggende processen en technologieën. Vanuit het perspectief van NLFİ en de Staat zou de consortiumvariant het reputatierisico en de noodzakelijke voorbereidingsinspanning verminderen ten opzichte van een a priori verkoop in delen, aangezien

⁶ Embedded Finance is een opkomende ontwikkeling in de financiële sector. Het bestaat uit het integreren van financiële diensten in apps en platforms van niet-financiële bedrijven waardoor gebruikers toegang krijgen tot financiële diensten zonder de app of het platform dat ze gebruiken te verlaten.

het opsplitsen van de activiteiten door het consortium zelf wordt uitgevoerd. Bovendien zou het consortium het operationele risico (met betrekking tot de tijdelijke instandhouding van de bedrijfsvoering) overnemen.

Belangrijke succesfactoren voor het welslagen van een onderhandse verkoop (zowel geheel als in delen) is een overtuigende waardepropositie die aansluit bij de belangen van de koper ten aanzien van waardecreatie en de mate van acceptatie vanuit de te verkopen organisatie. Met de potentiële nieuwe eigenaar zal in overleg getreden dienen te worden in hoeverre de uitgangspunten en ambities van de Volksbank worden beïnvloed door de verkoop en in een nieuwe opzet een plek zullen krijgen. Of daar specifieke voorzieningen in de sfeer van governance of andersoortige beschermingsafspraken bij horen kan te zijner tijd worden beoordeeld, indien deze optie verder zou worden verkend. Vanuit zakelijke optiek bezien, stelt NLFi geen specifieke governancevoorziening op voorhand voor, aangezien het belemmerend kan werken als deze als voorwaarde wordt gesteld bij een onderhandse verkoop.

Als een geschikte koper zich aandient, is een onderhandse verkoop een te overwegen optie voor de Volksbank.

4.2.5 *Beursintroductie*

Bij een beursintroductie worden aandelen (of certificaten daarvan) op de beurs genoteerd en te koop aangeboden aan beleggers. De onderneming kan op de beurs ook extra kapitaal ophalen door nieuwe effecten uit te geven. De opbrengsten van een beursintroductie zijn afhankelijk van het dan geldende beursklimaat, de kwaliteit van de bedrijfsvoering en de groeivoorzichten van het bedrijf. Het aanbieden van aandelen in tranches, zoals gebruikelijk bij een beursintroductie, maakt een geleidelijke vermindering van het aandeelhouderschap van de verkoper mogelijk. Enkele voorbeelden zijn ABN AMRO en a.s.r. die door NLFi met een beursintroductie naar de markt zijn gebracht.

De verwachte toekomstige waardeontwikkeling bepaalt de waardepropositie en het bijbehorende type belegger/investeerder dat dit aantrekt. Er zijn op hoofdlijnen twee typen waardeproposities denkbaar, gericht op (1) robuuste groei, welke tot uitdrukking komt in de beurskoers of (2) stabiele rendementen, in de vorm van dividend of aandeleninkoop. Voor beide typen waardeproposities geldt echter dat de Volksbank duurzame solide financiële resultaten moet behalen voor een succesvolle beursintroductie. De Volksbank heeft op dit moment nog niet het track-record dat hieraan voldoet.⁷

Bij een beursintroductie liggen de transparantie eisen voor een onderneming hoger dan bij bijvoorbeeld een onderhandse verkoop, waardoor een beursintroductie een zeer gedegen voorbereiding vereist. Indien deze optie zou worden gekozen, vergt dit ambitie van het management en de medewerkers van de bank om de toekomst-

⁷ Zie hiervoor ook de door NLFi jaarlijkse opgestelde voortgangsrapportages (VGR's) zoals gepubliceerd op haar website.

bestendigheid van het bedrijfs- en verdienmodel sterk te verbeteren. De Volksbank geeft zelf aan dat er verschillende aandachtspunten zijn die moeten worden aangepakt om volledig gereed te zijn voor een beursintroductie. Allereerst moeten de financiële prestaties van de bank duurzaam verbeteren. Daarnaast moet er rekening mee worden gehouden dat een beursintroductie een langere voorbereidingstijd vergt gelet op de benodigde investeringen zoals bijvoorbeeld in de naleving van de Wwft (klantintegriteit), de risicomodellen en de IT-infra- en datastructuur en gelet op de aanwezige organisatorische inefficiënties.

Met de juiste voorbereiding zou een beursintroductie op de wat langere termijn (vijf tot zeven jaar) een te overwegen optie kunnen zijn voor de Volksbank.



5 Conclusie

5.1 Mate van overeenstemming met de Volksbank zijn eigen beoordeling

Uit bovenstaande analyse blijkt dat een onderhandse verkoop of een beursintrodactie de voorkeursopties zijn voor de toekomst van de Volksbank. Ook de Volksbank is, onafhankelijk van NLFi, tot deze conclusie gekomen. Daarnaast hebben NLFi en de Volksbank ook in hun eigenbeoordelingen de conclusie getrokken dat de opties van een permanente staatsbank (waaronder ook ontwikkelingsbank en verkoop minderheidsbelang (eventueel met preferent rendement)), een coöperatieve bank of stichting beheer niet worden aanbevolen.

De beoordelingen van NLFi en de Volksbank verschillen van elkaar wanneer wordt gekeken naar de verkoop in delen en het op voorhand invoeren van een governance-model bij een onderhandse verkoop.

De Volksbank heeft gekeken naar een variant van verkoop in delen waarbij de bank eerst wordt opgesplitst en de delen vervolgens worden verkocht. De Volksbank wijst deze variant af vanwege synergieverlies en omdat de delen op zichzelf niet voldoende rendabel zouden zijn. NLFi begrijpt deze redenering. NLFi beveelt de sub-optie van verkoop in delen niet per se aan, maar licht een variant toe waarbij meerdere partijen in een consortium de bank kopen die vervolgens de bank zouden kunnen splitsen. Dit kan bijdragen aan het beter in stand houden van de identiteit van specifieke onderdelen van de bank.

De Volksbank is van mening dat haar maatschappelijke identiteit, in het geval van een onderhandse verkoop, op voorhand beschermd dient te worden via voorzieningen in de governance. Het op voorhand stellen dat een specifieke governancevoorziening een voorwaarde is voor een onderhandse verkoop belemmert de mogelijkheden en is daarom naar de mening van NLFi niet gewenst. NLFi merkt daarbij op dat, indien deze optie verder zou worden verkend, met de potentiële nieuwe eigenaar in overleg getreden zal dienen te worden in hoeverre de uitgangspunten en ambities van de Volksbank worden beïnvloed door de verkoop en in een nieuwe opzet een plek zullen krijgen. Of daar specifieke voorzieningen in de sfeer van governance of andersoortige beschermingsafspraken bij horen kan te zijner tijd worden beoordeeld. In dit verband merkt NLFi op dat de Volksbank (als onderdeel van voormalig SNS Reaal) niet is generationaliseerd om haar maatschappelijke identiteit te beschermen, maar om haar klanten te beschermen en de stabiliteit van het financiële systeem te ondersteunen. Dit sluit ook aan bij de analyse van het ministerie van Financiën dat er geen uitzonderlijke rol voor de Volksbank is weggelegd bij de borging van de publieke belangen in de financiële sector.

5.2 Implementatieoverwegingen

Samengevat identificeert NLFi op hoofdlijnen twee te overwegen toekomstopties voor de Volksbank: een onderhandse verkoop of een beursintrodactie. Een onderhandse verkoop heeft het voordeel dat er minder operationele complexiteiten en risico's bij komen kijken en dat deze op relatief korte termijn kan worden gerealiseerd. Het betekent ook dat de bank onderdeel wordt van een nieuwe eigenaar. In geval van een beursintrodactie blijft de onafhankelijkheid van de bank behouden, maar dit vereist wel een duurzame verbetering van de financiële resultaten en versterking van de operationele bedrijfsvoering om haalbaar te zijn.

Om de slagingskans van deze opties in de toekomst te vergroten, is het van belang dat de voorbereidingen voor beide opties in parallel van start gaan, mede ook omdat een beursintrodactie een langere voorbereidingstijd vergt. Dit kan in de vorm van een 'twee sporen aanpak', waarbij de toekomstopties gelijktijdig nader worden ingevuld en zo synergieën tussen beide voorbereidingsprocessen benut worden. Dit versterkt de positie van de Staat als aanbiedende partij en vergroot de flexibiliteit van het verkoopproces in wijzigende marktomstandigheden. De hogere procescomplexiteit en mogelijk tegenstrijdige belangen als gevolg van de 'twee sporen aanpak' dienen ondervangen te worden door gedegen stakeholdermanagement en zorgvuldige regievoering.



Bijlage I Uitwerking beoordelingskader

De **levensvatbaarheid van het bedrijfsmodel** wordt geanalyseerd op basis van de verwachte impact op de toekomstige financiële prestaties van de Volksbank als gevolg van de verschillende toekomstopties. Hiermee kan beoordeeld worden of de toekomstopties de bedrijfscontinuïteit van de Volksbank waarborgen. De te evalueren criteria zijn:

- **Financiële gezondheid:** De financiële gezondheid van de bank wordt beoordeeld aan de hand van kredietkwaliteit, kapitaalratio's en het risicoprofiel. Het doel is om de algehele financiële stabiliteit en veerkracht te beoordelen, om in te schatten of deze potentiële uitdagingen kan doorstaan en succesvol kan blijven opereren gegeven de toekomstoptie.
- **Marktconform rendement:** Het rendement van de bedrijfsactiviteiten gemeten aan de hand van het rendement op eigen vermogen (RoE) en het rendement op activa (RoA). Er wordt beoordeeld of de bank voldoende rendement kan genereren voor investeerders en de financiering van toekomstige groei en ontwikkeling, ter waarborging van de lange termijn levensvatbaarheid van de bank.
- **Solide verdienmodel:** Kwaliteit van de omzet, wendbaarheid, investeringen in innovatie en naleving van regelgeving. Het doel is om het effect van de toekomstopties op het verdienmodel te evalueren, kijkend naar het vermogen van de bank om duurzaam inkomsten te genereren in veranderende marktdynamieken en om te kunnen voldoen aan toekomstige vereisten van de toezichthouder en wet- en regelgeving.
- **Voldoende schaal:** Vergelijking van de omvang, het marktaandeel en de efficiëntie van de Volksbank met concurrenten. Het doel is om te beoordelen of de Volksbank voldoende efficiëntie en schaal heeft om concurrerend te opereren in de bancaire markt.
- **Toegang tot financieringsbronnen:** Hierbij wordt beoordeeld of de bank toegang heeft tot voldoende financieringsbronnen om zich ook in moeilijke tijden van voldoende kapitaal en financiering te kunnen voorzien.

De **financiële aantrekkelijkheid** beoordeelt het perspectief van de Staat als aandeelhouder, gericht op de financiële waardering van de toekomstopties. De gehanteerde criteria worden als volgt gedefinieerd:

- Verwachte opbrengsten: Een inschatting van de verwachte opbrengsten van de toekomstoptie voor de Staat rekeninghoudend met de huidige prestaties van de bank, de verwachte vooruitzichten en de mogelijkheid van synergieën.
- Investeringsinteresse: Interesse in de toekomstoptie vanuit potentiële investeerders en de kwaliteit van de waardepropositie. Hierbij wordt de potentiële interesse van geschikte investeerders ingeschat op basis van marktervaring en eerdere transacties.

De **impact op stakeholders** beoordeelt de implicaties voor de klanten, de medewerkers en de samenleving in het algemeen (de impact voor de aandeelhouder is al meegenomen in de categorie Marktconform rendement). Het succes van een toekomstoptie is mede afhankelijk van de steun van stakeholders bij de implementatie:

- Medewerkers - Management: De mate van onafhankelijkheid van de bank na een exit en de impact op de positie van het management en de managementstructuur van de bank zijn belangrijke factoren om rekening mee te houden. Voor een soepele overgang is het essentieel om ervoor te zorgen dat de managementdoelen in lijn zijn met de toekomstoptie.
- Medewerkers - Personeel: De mate waarin de toekomstoptie van invloed is op de belangen van medewerkers, waaronder baanzekerheid, voorwaarden en moreel moet worden meegewogen. Daarbij wordt enerzijds gekeken naar de mogelijke impact op medewerkers tijdens een exit en anderzijds gekeken naar een duurzaam positieve werkomgeving op lange termijn en de toekomstige mogelijkheden van de bank om voldoende kwalitatief personeel aan te trekken.
- Klanten: De impact op klanten en klantsegmenten voor elke toekomstoptie is meegewogen, evenals het mogelijke effect op het productaanbod van de bank. Het is daarbij van belang om een positieve klantbeleving en -loyaliteit te behouden en minimale verstoring na te streven voor de reputatie van de bank.
- Samenleving: De mate waarin de toekomstoptie de mogelijkheid van de Volksbank om bij te dragen aan maatschappelijke doelen en haar toewijding aan het maatschappelijk verantwoord ondernemen zou belemmeren.

De **implementatiegereedheid** beoordeelt de vereiste inspanningen om de gekozen toekomstoptie uit te voeren en de potentiële reputatierisico's die hiermee gepaard gaan. Hoewel sommige opties in theorie gunstig kunnen lijken, kan de praktische uitvoering ervan belemmerd worden. Daarom wordt er gekeken naar de volgende aspecten:

- Vereiste verbeteringen: Dit criterium beoordeelt de veranderingen die nodig zijn om de organisatiestructuur en -processen in lijn te brengen met wat nodig is voor een geslaagde exit. Het evalueren van deze vereiste verbeteringen helpt bij het beoordelen van de haalbaarheid en het vaststellen van een haalbare tijdlijn voor de implementatie van de gekozen toekomstoptie.
- Reputatierisico's: Bij dit criterium wordt gekeken naar potentiële schade aan de reputatie van de bank, NLFi en de Staat die zich kan voordoen als gevolg van de gekozen toekomstoptie. Het houdt rekening met reputatierisico's gerelateerd aan MVO-factoren, naleving van regelgeving en de verwachtingen van stakeholders. Het beoordelen van reputatierisico's helpt potentiële negatieve gevolgen op voorhand te begrijpen.

De **impact op de financiële sector** bekijkt het effect van de verschillende toekomstopties op de financiële sector. De twee relevante criteria zijn:

- Concurrentie: Impact op de mate van concurrentie in de financiële sector om te beoordelen of de toekomstoptie de concurrentie niet aanzienlijk vermindert of verstoort.
- Innovatie: Het doel is te beoordelen of de toekomstoptie innovatie niet belemmert, wat cruciaal zou zijn voor de groei van de sector en het vermogen om veranderende klantbehoeften te vervullen.

Het **voldoen aan wet- en regelgeving** ziet op het identificeren van juridische, of met regels te maken hebbende, obstakels ten aanzien van de toekomstopties, die een succesvolle implementatie van een toekomstoptie kunnen tegenhouden of belemmeren. Dit heeft betrekking op zowel de Nederlandse nationale wetgeving als de regelgeving van de Europese Unie. Voor dit criterium worden drie specifieke deelgebieden gedefinieerd:

- Regels van de Europese Commissie (EC) met betrekking tot staatssteunbeoordeling: Indien de gekozen optie invloed heeft op de waardering van de Volksbank en/of op het aantal geïnteresseerde kopers, dan heeft een dergelijke optie potentieel een negatieve invloed op de marktconformiteit van de verkoopprijs of het verkoopproces. Dit kan tot gevolg hebben dat er sprake kan zijn van staatssteun.

- Europese en Nederlandse mededingingsregels: Verenigbaarheid van de toekomstoptie met de mededingingsregels is belangrijk om te beoordelen dat de toekomstoptie (bijvoorbeeld in geval van een fusie met een andere bank) geen verwachte verstoring van concurrentie op de markt veroorzaakt.
- Financiële wet- en regelgeving, waaronder de toezichtkaders van De Nederlandsche Bank (DNB) en de Europese Centrale Bank (ECB): Aangezien de toezichthouder een verandering van aandeelhouder moet goedkeuren is het noodzakelijk dat de toekomstoptie in overeenstemming is met financiële wet- en regelgeving om financiële stabiliteit, de gezondheid van het bancaire systeem en de rechten van depositohouders te waarborgen.



Bijlage II De identiteit van de Volksbank

De Volksbank heeft een traditie als maatschappelijke bank die voortkomt uit de historie van de vier individuele merken: SNS, RegioBank, BLG Wonen en ASN Bank. De oorspronkelijke banken van waaruit deze merken voortkomen zijn allemaal met een maatschappelijk nut opgericht.

De geschiedenis van SNS is terug te voeren tot de oprichting van de Nutsspaarbank die als doel had om iedereen – zonder onderscheid naar inkomen – de kans te geven middelen achter de hand te hebben tijdens ouderdom of onverwachte ziekte. De Nutsspaarbank was nadrukkelijk niet in het leven geroepen voor commerciële doeleinden maar juist om een val in armoede van de arbeidersklasse te voorkomen.

De RegioBank heeft haar oorsprong in de Centrale Volksbank en de Nederlandse Middenstands Spaarbank. De Centrale Volksbank had als doel om de sociaal-economische positie van de katholieke arbeiders te verbeteren door middel van sparen. De Nederlandse Middenstands Spaarbank was gericht op de toegankelijkheid van spaardiensten via plaatselijke agenten zodat deze ook in de kleine dorpen toegankelijk waren.

BLG Wonen, kort voor Bouwfonds Limburgse Gemeenten, is destijds opgericht om een marktfaal te adresseren, door een eigen woning financieel mogelijk te maken voor mensen met lagere inkomens, meer specifiek mijnwerkers. Dit deed zij door betaalbare langdurige hypotheekaanbiedingen te bieden en het creëren van een nauwe verbondenheid met deze groep.

ASN Bank, oorspronkelijk Stichting Algemene Spaarbank voor Nederland, is opgericht door het Nederlands Verbond van Vakverenigingen (een voorloper van de huidige FNV) met als voornaamste doel om werknemersspaarregelingen op een maatschappelijk verantwoorde manier te beheren. Opkomend voor de socialistische arbeidersbeweging, groeide ASN uit tot een bank voor mensen met soortgelijke normen en waarden; mensen die oorlog en vrede, discriminatie en het milieu belangrijke maatschappelijke thema's vonden.

Alle merken van de huidige Volksbank waren dus historisch nauw betrokken bij (lokale) gemeenschappen. Dit maatschappelijk profiel kenmerkt ook de huidige missie van de Volksbank: bankieren met de menselijke maat door waarde te creëren voor klanten, maatschappij, medewerkers en aandeelhouders. Hierbij streeft de Volksbank naar een optimale totale waarde en niet naar maximalisatie van een enkele waarde.

Specifiek wil de Volksbank het verschil maken op twee belangrijke kernthema's: sociale en ecologische vooruitgang.

In het kader van sociale vooruitgang zet de Volksbank zich nadrukkelijk in voor het bevorderen van kansengelijkheid. Dat doet de Volksbank door haar dienstverlening zo open en toegankelijk mogelijk te maken met een fysieke aanwezigheid, ook in kleinere gemeenten. Medewerkers en klanten hechten veel waarde aan die fysieke nabijheid omdat het oprecht (persoonlijk) contact mogelijk maakt. Het stelt de medewerkers van de Volksbank in staat om passende hulp aan klanten te bieden zodat klanten financieel zelfredzaam worden of kunnen blijven. Ook wil de Volksbank de toegang tot de woningmarkt bevorderen door begrijpbare en toegankelijke hypotheekvormen aan te bieden. Ten slotte biedt de Volksbank financiële diensten gericht op kleine ondernemers en stimuleert het lokaal ondernemerschap.

Het tweede maatschappelijke kernthema van de bank is het realiseren van ecologische vooruitgang. De Volksbank wil een actieve bijdrage leveren aan het tegengaan van klimaatverandering en het bevorderen van de biodiversiteit. De Volksbank heeft de ambitie om duurzaamheid voor iedereen toegankelijk te maken. Dit doet zij door de financiële sector te mobiliseren op het gebied van klimaatverandering en door het opzetten en aangaan van relevante partnerships met maatschappelijke organisaties in binnen- en buitenland. Ook ontwikkelt de Volksbank vernieuwende dienstverlening waarmee ecologische verduurzaming bereikbaar wordt voor een grotere groep, zoals duurzame schadeverzekeringen en duurzame beleggingsproducten.