



Ministerie van Financiën

## Verkenning naar toekomstopties en governance modellen de Volksbank

Datum juli 2021

## Inhoudsopgave

<b>1. MAATSCHAPPELIJK BANKIEREN.....</b>	<b>5</b>
1.1. NUTSFUNCTIE VAN EEN BANK.....	5
1.2. MAATSCHAPPELIJK VERANTWOORD ONDERNEMEN.....	6
1.3. MAATSCHAPPELIJKE PROFILERING EN STRATEGIE VAN DE VOLKSBANK.....	7
1.4. INVULLING IN DE GOVERNANCE VAN DE MAATSCHAPPELIJKE UITGANGSPUNTEN.....	10
<b>2. BEOORDELINGSCRITERIA.....</b>	<b>12</b>
2.1. BIJDRAGE AAN EEN STABIELE FINANCIËLE SECTOR .....	12
a) <i>Toegang tot financieringsbronnen.....</i>	13
b) <i>Stabiele groep aandeelhouders .....</i>	13
c) <i>Besluitvorming .....</i>	13
2.2. BIJDRAGE AAN DIVERSITEIT SECTOR .....	14
a) <i>Continueren maatschappelijke profilering.....</i>	15
b) <i>Het aantal spelers in de sector.....</i>	15
2.3. EEN ATTRACTIEF EN DUURZAAM VERDIENMODEL LEIDEND TOT EEN MARKTCONFORME VERKOOPOPBRENGST .....	16
2.4. AANDACHTSPUNTEN STAATSSTEUN EN BEOORDELING TOEZICHTHOUDER .....	17
<b>3. TOEKOMSTOPTIES .....</b>	<b>19</b>
3.1. BESCHRIJVING TOEKOMSTOPTIES .....	20
a) <i>Onderhandse verkoop.....</i>	20
b) <i>Beursintroductie.....</i>	21
c) <i>Omvorming tot coöperatie .....</i>	21
d) <i>Staatsbank .....</i>	23
e) <i>Verkoop in delen .....</i>	24
3.2. BEOORDELING TOEKOMSTOPTIES.....	25
a) <i>Onderhandse verkoop – strategische koper .....</i>	26
b) <i>Onderhandse verkoop – private investeerder.....</i>	28
c) <i>Beursgang .....</i>	30
d) <i>Coöperatie .....</i>	32
e) <i>Staatsbank .....</i>	34
<b>4. GOVERNANCEMODELLEN .....</b>	<b>37</b>
4.1. HUIDIG GOVERNANCEMODEL VOLKSBANK .....	37
4.2. BESCHRIJVING GOVERNANCEMODELLEN .....	38
a) <i>De oprichting van een STAK .....</i>	41
b) <i>Het instellen van een maatschappelijke adviesraad.....</i>	43
c) <i>Statutaire borging langetermijnwaardecreatie .....</i>	45
d) <i>Aanbevelingsrechten voor stakeholdergroepen bij benoeming leden raad van commissarissen.....</i>	46
e) <i>Stakeholdersvergadering zonder stemrecht .....</i>	49
f) <i>Stakeholdersvergadering met stemrecht.....</i>	50
4.3. BEOORDELING GOVERNANCEMODELLEN.....	51
a) <i>STAK .....</i>	52
b) <i>Maatschappelijke adviesraad .....</i>	54
c) <i>Statutaire borging langetermijnwaardecreatie .....</i>	56
d) <i>Aanbevelingsrechten voor stakeholdergroepen bij benoeming leden raad van commissarissen.....</i>	58
e) <i>Stakeholdersvergadering zonder stemrecht .....</i>	60
f) <i>Stakeholdersvergadering met stemrecht.....</i>	62
<b>5. CONCLUSIES .....</b>	<b>64</b>
<b>6. BIJLAGE 1 – TOELICHTING OP INVULLING VAN CW 3.1 .....</b>	<b>67</b>

## Voorwoord

Voorliggend document betreft een verkenning naar mogelijke toekomstopties voor de Volksbank en naar mogelijkheden om het maatschappelijke karakter van de bank nader te borgen. De verkenning bevat drie onderdelen:

- Een verkenning naar de mogelijke *toekomstopties* voor de bank, meer specifiek op welke wijze de bank in de toekomst geprivatiseerd kan worden of in staatshanden kan blijven (tezamen: de *toekomstopties*).
- Een verkenning naar op welke wijze het maatschappelijke karakter van de Volksbank kan worden geborgd in de governance van de bank, aanvullend op de reeds bestaande borgen in wet- en regelgeving (de *governancemodellen*).
- Een beoordeling van zowel de *toekomstopties* als de *governancemodellen* langs de maatstaf van een aantal beoordelingscriteria.

Deze verkenning heeft geen besluitvormend karakter, maar heeft als doel om de dialoog over de toekomstmogelijkheden voor de bank met de Tweede Kamer te kunnen voeren. Hierdoor kan in de toekomst zo verantwoord mogelijk, maar ook met voldoende snelheid, een besluit worden genomen over de toekomst van de bank.

### Gekozen terminologie – privatisering

In deze verkenning wordt gesproken van privatisering. Hiermee wordt bedoeld: het (gedeeltelijk) overdragen van het eigendom van de aandelen in de Volksbank aan derden (private partijen), waardoor het aandelenbelang van de staat afneemt. Met privatiseren wordt niet enkel een beursintroductie bedoeld, want er zijn meer manieren om de Volksbank te privatiseren (zie ook hoofdstuk 3, toekomstopties).

### Leeswijzer

In hoofdstuk 1 zal ik, de minister van Financiën, ingaan op de aandacht voor maatschappelijk verantwoord ondernemen, wat het algemene maatschappelijke karakter van een bank met een nutsfunctie is en hoe de Volksbank haar maatschappelijke profilering omschrijft.

In hoofdstuk 2 worden de beoordelingscriteria uit mijn brief van 11 november 2019 verder toegelicht. Deze criteria zijn op hoofdlijnen:

- (i) de bijdrage aan een stabiele financiële sector;
- (ii) de bijdrage aan diversiteit in deze sector; en
- (iii) een attractief en duurzaam verdienmodel leidend tot een marktconforme verkoopopbrengst.

In hoofdstuk 3 worden de mogelijke toekomstopties voor de Volksbank beschreven. Hiervoor maak ik gebruik van de verschillende opties die NLFI in voorgaande adviezen heeft beschreven.<sup>1</sup> Dit zijn:

- (i) een onderhandse verkoop, waarbij de bank wordt verkocht aan één of meerdere private investeerders of een strategische koper;
- (ii) een beursintroductie; en een
- (iii) omvorming tot coöperatie;<sup>2</sup>

en op verzoek van de Tweede Kamer:

- (iv) een staatsbank.

Na de omschrijving van de verschillende toekomstopties volgt in hoofdstuk 3 ook de beoordeling van deze opties.

In hoofdstuk 4 worden de governancemodellen besproken. Ik heb in samenwerking met een juridisch adviseur zes modellen uitgewerkt. Deze modellen zijn:

<sup>1</sup> <https://www.nlfi.nl/publicaties/>.

<sup>2</sup> Hiermee wordt recht gedaan aan de motie Heerma c.s., waarin wordt verzocht om bij de inventarisatie van de toekomstopties van de Volksbank nadrukkelijk ook de optie mee te nemen van een maatschappelijke coöperatieve bank.

- (i) een stichting administratiekantoor (STAK);
- (ii) een maatschappelijke adviesraad;
- (iii) statutaire borging van langetermijnwaardecreatie;
- (iv) aanbevelingsrechten van stakeholdergroepen voor het benoemen van leden van de raad van commissarissen;
- (v) een stakeholdersvergadering zonder stemrecht voor stakeholders anders dan de aandeelhouders; en
- (vi) een stakeholdersvergadering met stemrecht voor alle stakeholders.

Na de omschrijving van de verschillende governancemodellen volgt in hoofdstuk 4 ook de beoordeling van deze opties. In hoofdstuk 5 zijn de bevindingen van deze verkenning opgenomen.

De vaste commissie voor Financiën heeft mij verzocht om de verkenning volledig langs de lijnen van artikel 3.1 van de Comptabiliteitswet 2016 (hierna: CW) op te stellen. Ik heb geprobeerd om aan de verschillende elementen van artikel 3.1 van de CW zoveel als mogelijk invulling te geven. In bijlage 1 heb ik uitgewerkt hoe hier in de verkenning voor de verschillende elementen invulling aan is gegeven.

## **1. Maatschappelijk bankieren**

Het thema maatschappelijk verantwoord ondernemen (in het bijzonder maatschappelijk verantwoord bankieren) speelt een belangrijke rol in deze verkenning. Vanwege de relevantie voor de beschrijving en beoordeling van toekomstopties en governance modellen, wil ik in dit hoofdstuk stilstaan bij de toegenomen aandacht voor dit thema en de wijze waarop de Volksbank daar thans invulling aan geeft.

### **1.1. Nutsfunctie van een bank**

Voordat ik nader inga op het thema maatschappelijke verantwoord ondernemen, zal ik eerst stilstaan bij de nutsfunctie van banken. Over dit thema is veelvuldig met de Tweede Kamer van gedachten gewisseld. De Adviescommissie Toekomst Banken (de commissie Maas) heeft reeds in 2009 in haar rapport opgemerkt dat de meeste banken in Nederland een belangrijke publieke nutsfunctie hebben en dat zij een maatschappelijke rol vervullen die anders is dan die van andere ondernemingen.<sup>3</sup> Banken hebben een vitale functie op het gebied van betalen, sparen en financieren en zijn daarmee essentieel voor een goed functionerende economie. Onder de maatschappelijke nutsfuncties van een bank vallen bijvoorbeeld het beheren van spaargeld en het (mede) organiseren van het betalingsverkeer. Ook spelen banken een kritieke rol bij verbinding tussen vraag en aanbod van financiering. Een gezonde en duurzame economie vergt een goed functionerende financiële sector en omgekeerd. In veel gevallen zijn deze publieke nutsfuncties ingekaderd door wet- en regelgeving. Dit varieert van prudentiële wet- en regelgeving op het gebied van kapitaalvereisten voor banken tot wet- en regelgeving op het vlak van provisieverboden bij advies en bemiddeling voor hypotheek. Hierop wordt toegezien door respectievelijk De Europese Centrale Bank (ECB), De Nederlandsche Bank (DNB) en de Autoriteit Financiële Markten (AFM). In haar rapport *Geld en schuld: De publieke rol van banken* constateert de Wetenschappelijke Raad voor het Regeringsbeleid (WRR) eveneens dat banken niet kunnen worden gezien als puur private instellingen, maar dat hun functioneren direct effect heeft op belangrijke publieke functies.<sup>4</sup>

Naast de traditionele nutsfuncties van banken, vervullen banken ook op andere maatschappelijke thema's een belangrijke rol. Dit betreft onder andere de poortwachtersfunctie ter voorkoming van witwassen en andere vormen van criminaliteit. Ook deze taken en eisen zijn ingekaderd door wet- en regelgeving.<sup>5</sup> Dit is ook het meest geschikte middel. Wet- en regelgeving komt via democratische processen tot stand en zien niet alleen op één specifieke bank, maar draagt bij aan de borging van de nutsfunctie van de gehele financiële sector.

In de basis biedt iedere Nederlandse retailbank (banken gericht op dienstverlening voor consumenten en kleine ondernemers, waaronder de Volksbank) producten en/of diensten aan die direct of indirect verband houden met het uitoefenen van bovenstaande maatschappelijke nutsfuncties. In de afgelopen periode zijn belangrijke stappen gezet die raken aan de (bescherming van) de nutsfunctie van banken. Zo zijn er maatregelen genomen om de weerbaarheid van banken tegen schokken te vergroten, bijvoorbeeld middels verhoogde kapitaalvereisten en gemeenschappelijk toezicht. Daarnaast zorgt de introductie van Europese resolutieraamwerken voor de ordentelijke afwikkeling van banken in het geval een bank toch faalt. Daarnaast biedt het depositogarantiestelsel een waarborg voor spaarders tot EUR 100.000 per rekeninghouder per bank.

De maatschappelijke nutsfunctie van de sector wordt niet alleen geborgd door wet- en regelgeving. De bankensector heeft ook zelf maatregelen genomen. Zo is naar aanleiding van het rapport van de commissie Maas de Code Banken per 1 januari 2010 geïntroduceerd. Banken hebben zich gecommitteerd om te rapporteren over de naleving van de code via het zogenoemde 'pas toe of leg uit'-beginsel. Sinds 2015 vormen de herziene Code Banken, het toentertijd geïntroduceerde Maatschappelijk Statuut en de aan de bankierseed verbonden Gedragsregels tezamen het pakket van Toekomstgericht Bankieren van de Nederlandse Vereniging van Banken.

<sup>3</sup> Kamerstukken II, 2008-2009, 31371-163.

<sup>4</sup> Kamerstukken II, 2018-2019, 35 107, nr. 3, zie tevens het bij de kabinetsreactie gevoegde rapport op p. 216.

<sup>5</sup> Onder meer in de Wet ter voorkoming van witwassen en financieren van terrorisme (Wwft) en de Wet op het financieel toezicht (Wft).

Naast het naleven van relevante wet- en regelgeving, kunnen banken zich verder maatschappelijk profileren. In de volgende paragrafen zal ik nader ingaan op welke wijze dat kan en hoe de Volksbank haar maatschappelijke profilering vormgeeft.

### **Nederlandse bankenlandschap**

Het Nederlandse bankenlandschap bevat vier grote banken: ING, Rabobank, ABN AMRO en de Volksbank. Deze vier banken hebben gezamenlijk een marktaandeel van ruim 80%. Daarmee is de Nederlandse bankensector, ook in internationaal perspectief, zeer geconcentreerd. Naast deze vier banken is er een aantal kleinere spelers actief. Naast de hoge concentratiegraad is ook de dominantie van binnenlandse banken, vanuit Europees perspectief, zeer hoog.

Een bank kan een breed pallet aan activiteiten uitvoeren en markten bedienen, zoals de retailmarkt, midden- en kleinbedrijf en de grootzakelijke markt. Alle vier de Nederlandse grootbanken bieden activiteiten aan voor de retailmarkt.

De Volksbank richt zich als retailbank met een focus op hypotheek, betalen en sparen, met name op Nederlandse particulieren. Zo heeft de Volksbank ultimo 2020 voor een bedrag van EUR 42,1 miljard aan spaargeld in het beheer (marktaandeel ultimo 2020 was 10,8%), circa 1,7 miljoen betaalrekeningklanten en een bedrag van EUR 47,8 miljard aan hypotheek uitstaan (marktaandeel ultimo 2020 was 6,2%). Dit doet de Volksbank door middel van haar vier merken: SNS, ASN Bank, RegioBank en BLG Wonen.

## **1.2. Maatschappelijk verantwoord ondernemen**

Maatschappelijk verantwoord ondernemen neemt een steeds belangrijker rol in. Mede door de geïntensiverde maatschappelijke en politieke aandacht voor dit onderwerp, nemen bedrijven in toenemende mate verantwoordelijkheid voor de maatschappelijke impact van hun activiteiten, waarbij ook transparante verslaggeving een grote rol speelt.

Dit is een brede ontwikkeling, zowel voor grote (beursgenoteerde) ondernemingen als voor het midden- en kleinbedrijf. Dit uit zich onder meer in de bedrijfsvoering van ondernemingen en in de verslaggeving van deze ondernemingen. Er is meer nadruk op niet-financiële *key performance indicators* (KPI's), bijvoorbeeld ten aanzien van duurzaamheid.

Het thema maatschappelijk verantwoord ondernemen heeft uiteraard ook aandacht op politiek-bestuurlijk niveau. Zo heeft de Europese Commissie (EC) recent een consultatie afgesloten over het op Europees niveau verankeren van de maatschappelijke verantwoordelijkheid. De aandacht van de Tweede Kamer voor dit onderwerp blijkt onder andere uit de motie Sneller/Slootweg waarin wordt verzocht om te onderzoeken op welke wijze een vorm van besturen van bedrijven, waarbij de belangen van alle belanghebbenden evenwichtig betrokken worden, in de wet kan worden verankerd.<sup>6</sup>

Ik heb eerder aangegeven dat ik bovenstaande ontwikkeling ook als publiek aandeelhouder toejuich. In mijn Kamerbrief van 16 juni 2020 heb ik de verwachting uitgesproken dat staatsdeelnemingen een voorbeeldfunctie vervullen in hun eigen sector in het nemen van hun verantwoordelijkheid voor mensen, de maatschappij en het milieu.<sup>7</sup> Ik heb daarom in een eerder stadium, zoals medegedeeld aan uw Kamer, onder meer aan de staatsdeelnemingen gevraagd om zich te houden aan breedgedragen internationale richtlijnen op het gebied van maatschappelijk verantwoord ondernemen. Daarnaast heb ik de staatsdeelnemingen gevraagd een aantal concrete doelstellingen op maatschappelijke thema's te formuleren. Bij deze doelstellingen vind ik het van belang dat deze binnen de invloedssfeer van de ondernemingen vallen, aangezien daar de grootste impact kan worden bereikt.

<sup>6</sup> Kamerstukken II, 2020/2021, 35570 IX, nr. 13.

<sup>7</sup> Kamerstukken II, 28165, nr. 327.

Bovenstaande ontwikkeling is ook goed zichtbaar in de financiële sector. Banken en verzekeraars zijn zich in toenemende mate bewust van maatschappelijk verantwoord ondernemen en passen dit toe. Zo heeft de Nederlandse financiële sector zich gecommitteerd aan de klimaatdoelen van het kabinet en wil de sector zowel nationaal als internationaal bijdragen aan het bereiken van de klimaatdoelstellingen van Parijs.<sup>8</sup> Banken, verzekeraars, pensioenfondsen en vermogensbeheerders willen uiterlijk in 2022 actieplannen hebben die bijdragen aan een vermindering van de uitstoot van CO<sub>2</sub>. Ook onderschrijven veel banken de relevante richtlijnen op het vlak van MVO, zoals de *Principles for Responsible Banking* van de Verenigde Naties. In deze ontwikkeling is in het bijzonder aandacht voor de aanpak van mogelijke financiële duurzaamheidsrisico's. Dit is terug te zien in het perspectief van zowel de wetgever als de toezichthouders, bijvoorbeeld bij (toekomstige) verplichtingen van de ECB zoals de *Guide on climate-related and environmental risks for banks*.

### **1.3. Maatschappelijke profilering en strategie van de Volksbank**

De Volksbank heeft als missie '*bankieren met de menselijke maat*'. De bank wil nadrukkelijk waarde creëren voor klant, medewerker, aandeelhouder en de maatschappij. De Volksbank wil zich onderscheiden door in dienst te staan van een brede groep stakeholders. Zo streeft de Volksbank met haar 'gedeelde waarde ambitie' naar waardecreatie voor de vier hierboven genoemde groepen stakeholders en het verder vergroten van de maatschappelijke impact.

De wijze waarop de bank deze maatschappelijke profilering invult is in de onlangs opgestelde strategie voor de periode 2021 - 2025 tegen het licht gehouden. De strategie geeft de visie van het bestuur weer op de langetermijnkoers van de onderneming. Daarbij houdt de onderneming rekening met veranderende omstandigheden: wat als maatschappelijk bankieren kan worden beschouwd kan immers van tijd tot tijd wijzigen en beweegt mee met maatschappelijke opvattingen.

Middels de strategie wil de Volksbank bijdragen aan de diversiteit van het bankenlandschap in Nederland. Dit doet zij hoofdzakelijk via het faciliteren van meer keuze voor de klant. Klanten kunnen kiezen uit specifiek gepositioneerde merken die elk gericht zijn op specifieke doelgroepen. Daarnaast doet de bank dit middels het integreren van het gedeelde-waarde-model (klant, medewerker, aandeelhouder en de maatschappij) in de kern van de strategie. Hierbij stelt de bank de maatschappelijke impact en klantrelatie centraal. Volgens de bank draagt het evenwichtig optimaliseren van het totaal aan belangen van alle stakeholders bij aan de reductie van het totale risicoprofiel van de onderneming en daarmee draagt het ook bij aan de continuïteit en langetermijnwaardecreatie voor alle stakeholders. De Volksbank heeft de nieuwe strategische ambities vertaald naar doelstellingen op het niveau van deze vier afzonderlijke merken (ASN Bank, SNS, RegioBank en BLG Wonen). De bank vertaalt de maatschappelijke missie verder naar doelstellingen op het gebied van duurzaamheid, wonen, financiële weerbaarheid en leefbaarheid.

De Volksbank heeft toegelicht op de volgende manier vorm te geven aan de maatschappelijke profilering:

- De Volksbank sluit met de dienstverlening zoveel mogelijk aan bij de behoefte van de klant(groepen). Dit brengt de Volksbank tot uiting via haar multi-merken-beleid, waarbij ieder merk zich richt op de specifieke behoeftes van bepaalde klant(groepen). Klantgroepen die een voorkeur hebben voor lokale winkels kunnen bijvoorbeeld terecht bij de merken SNS en RegioBank. De Volksbank geeft met deze profilering aan geen onderscheid te willen maken naar inkomen of vermogen.
- Een andere manier waarop klanten betrokken, is door middel van een klantenraad. Zo heeft het merk SNS een klantenraad ingesteld.<sup>9</sup> Deze klantenraad bestaat uit ongeveer vijftien klanten die vier keer per jaar met de directie van het merk overlegt. De klantenraad zorgt voor een grotere betrokkenheid van klanten bij de bedrijfsvoering van de bankmerken van de Volksbank. In de bijeenkomsten wordt bijvoorbeeld gesproken over de dienstverlening, het

<sup>8</sup> <https://www.nvb.nl/nieuws/vijftig-financi%C3%ABle-instellingen-tekenen-voor-klimaatdoelen/>.

<sup>9</sup> Zie voor de klantenraad bij SNS: <https://www.snsbank.nl/particulier/oversns/praat-mee-in-de-klantenraad.html>.

beleid, nieuwe en bestaande diensten, ontwikkelingen in de financiële sector, en maatschappelijk verantwoord ondernemen.

- Bij het merk ASN Bank is sprake van een Raad van Advies. Deze adviseert de directie van de ASN Bank gevraagd en ongevraagd over haar beleid. De raad toetst de invulling van de duurzame missie van de ASN Bank, die is uitgewerkt in haar duurzaamheidsbeleid. De directie en de raad overleggen regelmatig over de activiteiten en resultaten en over de duurzame koers van de bank.
- De Volksbank heeft op holdingniveau ook een Raad van Advies die zich vanuit een maatschappelijk perspectief buigt over de toekomstplannen, dilemma's en vraagstukken waarmee de bank te maken heeft. In deze raad zitten leden die afkomstig zijn uit verschillende geledingen in het maatschappelijk middenveld. Op deze manier organiseert de bank extra kritisch vermogen en advies, die helpen om de maatschappelijke positionering te verbeteren.
- De dienstverlening die de bank aanbiedt is gericht op de kernproducten betalen, sparen en hypotheek. De Volksbank biedt daarnaast ook verantwoorde beleggingsproducten aan. Naast particulieren legt de Volksbank zich ook nadrukkelijk toe op de kleinzakelijke markt. De bank wil klanten te allen tijde de mogelijkheid geven om persoonlijk contact te hebben.
- De maatschappelijke missie, visie en strategie worden door de Volksbank vastgelegd in de interne besluitvorming en corporate governance.
- Tot slot komt de maatschappelijke profilering volgens de Volksbank naar voren door een beheerst beloningsbeleid voor de directie (o.a. geen variabele beloning voor de directie en ook niet voor andere werknemers).

Hieronder staat een aantal voorbeelden waarop de Volksbank de maatschappelijke profilering in de dienstverlening concreet maakt:

#### Betalen en sparen

- aandacht voor het voorkomen van financiële schade bij klanten door fraude (bijv. phishing) en oplichting;
- klanten een actief seintje geven bij 'roodstand';
- seintjes om klanten aan het sparen te krijgen voor een eigen buffer;

#### Hypotheek

- innen van achterstanden zonder gebruik te maken van een incassobureau;
- proactief benaderen van klanten wanneer hypotheekrente mogelijk omlaag kan;
- breed aanbod van verschillende hypotheekverstrekkers via SNS en RegioBank;
- structureel onderhoudsgesprek voor klanten (looptijdservice);

#### Beleggen

- eigen aanbod duurzame beleggingsfondsen van ASN Bank;
- enkel aanbod van verantwoorde fondsen; en

#### Kleinzakelijk

- kredietverlening aan ZZP'ers en kleinzakelijke ondernemers.

Om te kunnen monitoren of de Volksbank waarde creëert voor haar stakeholders heeft de bank in de nieuwe strategie 2021-2025 zowel financiële als niet-financiële doelstellingen geformuleerd. De hoofddoelstellingen per stakeholder ultimo 2025 zijn:

- Klant: *Net Promoter Score* verhogen tot +13 (2020: +2) en 1,3 miljoen actieve multi-klanten (2020: 949.000);
- Maatschappij<sup>10</sup>: klimaatneutrale balans van tenminste 75% (2020: 59%), oplopend tot 100% klimaatneutraal in 2030;
- Medewerker: Oprechte aandacht voor de medewerker krijgt een cijfer van tenminste 7,5 (2020: 7,9);

---

<sup>10</sup> Maatschappij: de Volksbank wil een positieve bijdrage leveren aan de maatschappij op vier thema's: duurzaamheid, financiële weerbaarheid, leefbaarheid in de regio en goed wonen voor iedereen. Voor al deze thema's worden op termijn KPI's gedefinieerd. Tevens blijft de Volksbank onderzoek doen naar mogelijk nieuwe maatschappelijke KPI's.



- **Aandeelhouder:** Rendement op eigen vermogen (REV) 8% (2020: 5,1%)<sup>11</sup> en dividenduitkering van 40-60% van het nettoresultaat.

Ook in het vorige strategisch plan (2016-2020) had de Volksbank zowel financiële als niet-financiële KPI's voor de stakeholdergroepen opgenomen. NLFI rapporteert sinds 2016 in haar jaarlijkse voortgangsrapportage over de resultaten op deze KPI's. In haar rapportage uit 2019 concludeerde NLFI dat de Volksbank bijvoorbeeld op de punten *nut voor de klant* en *verantwoordelijkheid voor de maatschappij* duidelijke vooruitgang heeft laten zien. Zo is de *Net Promoter Score* verbeterd voor alle merken en hoog in vergelijking met andere banken.<sup>12</sup>

Wat betreft de KPI's voor de aandeelhouder nog het volgende. De Volksbank heeft in alle jaren een positief rendement op het eigen vermogen gerealiseerd. Hierbij dient wel opgemerkt te worden dat het verdienmodel van de Volksbank, net als van andere banken, voor uitdagingen staat, vooral in verband met het lagerenteklimaat. De (rente)marges op leningen en voornamelijk hypotheekleningen zijn zeer klein. Mede hierdoor heeft de bank, net als andere Nederlandse grootbanken, in de afgelopen jaren niet aan de doelstelling voor het rendement op eigen vermogen kunnen voldoen. In de nieuwe strategie wil de Volksbank nieuwe verdienmodellen aanboren om het rendement verder te ondersteunen. De voortgangsrapportage van NLFI gaat uitgebreider in op de nieuwe strategie van de bank.

#### **Achtergrond strategische profilering**

In 2016 heeft NLFI<sup>13</sup> de minister van Financiën geadviseerd over de toekomst van de Volksbank. Dit advies was tot stand gekomen na een uitvoerige analyse door NLFI en een marktconsultatie.

NLFI heeft destijds op basis van de marktconsultatie geconcludeerd dat er een breedgedragen behoefte bestond om de toekomstige strategische positionering van de Volksbank zodanig in te vullen dat er sprake zou zijn van een veilige retailbank, die eenvoudige en transparante financiële producten aanbiedt tegen eerlijke prijzen. Dit op basis van een operationeel excellent bedrijfsmodel en resulterend in een marktconform (dividend)rendement.

De Volksbank streefde de afgelopen jaren naar het creëren van waarde voor de klant, medewerker, aandeelhouder en de maatschappij. Hierbij gaat het om het optimaliseren van de totale waarde en niet naar maximalisatie van een enkele waarde voor een bepaalde stakeholdergroep. NLFI heeft in 2019 aangegeven mogelijkheden te zien voor de Volksbank om toe een betere propositie voor privatisering te realiseren. Als de Volksbank daarin slaagt, zou dat volgens NLFI tot gevolg hebben dat de kans groter is dat de bank na privatisering ook meer regie kan behouden over zijn strategie. In 2021 heeft de Volksbank een nieuwe strategie gepresenteerd. Deze strategie wordt behandeld in de voortgangsrapportage van NLFI, die gelijktijdig met deze verkenning is gedeeld met de Tweede Kamer.

<sup>11</sup> Voor de komende jaren verwacht de Volksbank dat op basis van de huidige vooruitzichten, het rendement op eigen vermogen lager dan 8% zal liggen. Om de strategie te realiseren, investeert de Volksbank de komende jaren flink om daarna door te groeien naar een REV van 8% in 2025.

<sup>12</sup> Zie ook pagina 8 van de voortgangsrapportage 2019 NLFI.

<sup>13</sup> NLFI houdt de aandelen in de Volksbank onder certificering van de aandelen aan de staat. Dit onderscheid is voor de doeleinden van deze verkenning meestal niet relevant, waardoor in veel gevallen wordt verwezen naar de staat als aandeelhouder van de Volksbank. Waar dit onderscheid wel relevant is, blijkt dat uit de tekst.

#### **1.4. Invulling in de governance van de maatschappelijke uitgangspunten**

De Volksbank heeft als zelfstandige vennootschap veel autonomie, ook waar het aankomt op de borging van de in de vorige paragraaf beschreven maatschappelijke uitgangspunten. Binnen de vennootschap is primair is de directie van de Volksbank verantwoordelijk voor de vormgeving en borging van deze uitgangspunten.

Ondanks deze autonomie en verantwoordelijkheid van de directie, zijn er ook onderdelen van de borging van de maatschappelijke uitgangspunten die een aandeelhouder wel aangaan. Dit is bijvoorbeeld het geval indien de maatschappelijke profilering additioneel geborgd wordt in de governance van de bank. Materiële wijzigingen in de governance van een vennootschap kunnen (vaak) niet zonder goedkeuring van de algemene vergadering van aandeelhouders<sup>14</sup> worden doorgevoerd. Deze wijzigingen kunnen namelijk ingrijpen op de bevoegdheden van de verschillende organen en/of op een andere wijze een statutenwijziging behoeven (een statutenwijziging vergt te allen tijde goedkeuring van de aandeelhouder).

Als aandeelhouder onderschrijf ik de aandacht die de Volksbank heeft voor de maatschappij. Ik vind het goed dat de bank aandacht heeft voor het maatschappelijk profiel van de bank en hier nadere invulling aan geeft. Ik vind het belangrijk dat het bestuur hier aandacht voor houdt. Het borgen van de maatschappelijke rol van de Volksbank in de governance kan daarom een waardevol instrument zijn om het maatschappelijke karakter van de bank duurzaam te borgen. Ook uw Kamer heeft via een aantal aangenomen moties de wens geuit om dit nader te onderzoeken. In deze verkenning zal ik daarom de mogelijkheden verkennen om het maatschappelijk karakter van de bank nader te borgen in de governancestructuur van de bank.

---

<sup>14</sup> Soms wordt wel gesproken van 'algemene vergadering van aandeelhouders' om het orgaan aan te duiden en van 'aandeelhoudersvergadering' om de daadwerkelijke vergadering te benoemen. In de praktijk worden beide begrippen vaak door elkaar heen gebruikt. In deze verkenning wordt dit onderscheid niet gemaakt.

### **Bevoegdheidsverdeling onderneming – maatregelen ACM**

De raad van bestuur<sup>15</sup> is verantwoordelijk voor de dagelijkse leiding en de strategie van de onderneming. De raad van bestuur staat onder toezicht van de raad van commissarissen. De aandeelhouder staat hierbij op afstand. Deze heeft geen directe invloed op operationele zaken, zoals welke producten en diensten worden aangeboden. Bovenstaande is in lijn met de uitgangspunten van het Nederlandse vennootschapsrecht. Ook volgens de Wft is het uitgangspunt dat de integere en beheerste bedrijfsvoering de primaire verantwoordelijkheid is van de onderneming.

#### *Rol aandeelhouder bij strategie*

Het opstellen en uitvoeren van de strategie is primair een aangelegenheid van de raad van bestuur, waarop de raad van commissarissen toezicht houdt. De aandeelhouder (in casu NLFI, die namens de staat de aandeelhoudersrol invult) staat bij de totstandkoming van de strategie op afstand en heeft hier geen goedkeuringsrecht. Wel is het gebruikelijk dat de aandeelhouder wordt gekend in de totstandkoming van de strategie. Net als mijn voorganger dat eerder in 2016 ook deed, onderschrijf ik de door de Volksbank gekozen richting als maatschappelijke bank.

#### *ACM-maatregelen<sup>16</sup>*

Bij de Volksbank is de rol van de aandeelhouder (NLFI) en de certificaathouder (de staat) extra beperkt door de ACM-maatregelen. Deze maatregelen zijn ingesteld met het oog op eerlijke mededinging. Bij de overdracht van de aandelen in SNS REAAL N.V. aan NLFI, werd NLFI eigenaar van meerdere banken (en verzekeraars). Het doel van deze maatregelen is om te borgen dat er geen coördinatie kan plaatsvinden tussen de (commerciële) strategieën van de afzonderlijke tijdelijke financiële instellingen die in staatshanden zijn. Hiermee wordt beoogd dat de Volksbank en ABN AMRO gescheiden blijven als zelfstandige bedrijven met hun eigen bestuur en verantwoordelijkheid. Dit thema wordt nader uiteengezet in de position paper van NLFI over de institutionele verhoudingen met NLFI die ik onlangs aan de Tweede Kamer heb doorgeleid.<sup>17</sup>

#### *Bevoegdheden algemene vergadering van aandeelhouders*

Typische bevoegdheden van de algemene vergadering van aandeelhouders zijn (bij een structuurvennootschap): benoemen van leden van de raad van commissarissen, het vaststellen van de jaarrekening, goedkeuringsrecht ten aanzien van belangrijke bestuursbesluiten die zien op een belangrijke verandering van de identiteit of het karakter van de vennootschap (zie ook art. 2:107a BW), een wettelijk informatierecht (zie ook art. 2:107 BW) en het recht om de statuten te wijzigen (dit recht kan door diezelfde statuten aan voorwaarden zijn verbonden).

<sup>15</sup> Bij de Volksbank (en in deze verkenning) wordt de raad van bestuur doorgaans aangeduid met 'de directie'.

<sup>16</sup> <https://www.acm.nl/nl/publicaties/publicatie/12605/Besluit-Stichting-Administratiekantoor-Beheer-Financiele-Instellingen-en-SNS-REAAL-concentratiebesluit>.

<sup>17</sup> Kamerstukken II, 2020-2120, 35570-IX-31.

## **2. Beoordelingscriteria**

In de Kamerbrief van 11 november 2019 heb ik aangegeven de verschillende toekomstopties en governance modellen te beoordelen op wenselijkheid en haalbaarheid. In die brief heb ik de criteria nader beschreven. Op hoofdlijnen gebruik ik de volgende criteria:

- (i) Bijdrage aan een stabiele financiële sector. Voorop staat dat in elk toekomstscenario de bank voldoende wendbaar, weerbaar en schokbestendig dient te zijn. Ik heb dit beoordelingscriterium als volgt geoperationaliseerd:
  - a) Duurzame toegang tot (diverse) financieringsbronnen, zowel in de reguliere bedrijfsuitvoering als in een crisissituatie.
  - b) Een stabiele groep aandeelhouders die duurzaam verbonden is aan de vennootschap.
  - c) Efficiënte en effectieve besluitvorming die de onderneming in staat stelt om ook lastige besluiten te nemen.
- (ii) Bijdrage aan de diversiteit van de sector. Dit wordt als volgt geoperationaliseerd:
  - a) Het kunnen continueren van de maatschappelijke profilering van de Volksbank, waaronder de mate waarin belangen van stakeholders bij de koers en besluitvorming worden meegewogen.
  - b) Het aantal spelers in de sector.<sup>18</sup>
- (iii) Een attractief en duurzaam verdienmodel leidend tot een marktconforme verkoopopbrengst.

Bovenstaande beoordelingscriteria licht ik hieronder verder toe.

### **2.1. Bijdrage aan een stabiele financiële sector**

In de Agenda Financiële Sector<sup>19</sup> en in hoofdstuk 1 van deze verkenning heb ik aangegeven dat financiële instellingen een belangrijke rol spelen in de Nederlandse samenleving en een cruciale functie vervullen in het faciliteren van de reële economie. De stabiliteit van de financiële sector is daarmee een belangrijk publiek belang, waar de overheid een belangrijke rol heeft te spelen.

De financiële crisis en de nasleep van deze crisis hebben duidelijk gemaakt wat er gebeurt wanneer de financiële sector niet goed functioneert en instellingen door de overheid met publiek geld gered moeten worden. De financiële instellingen bleken destijds over te weinig adequate buffers te beschikken en waren onvoldoende in staat om zelf de klappen op te vangen. De Nederlandse staat heeft toen moeten ingrijpen door financiële interventies te verrichten.

In mijn Agenda Financiële Sector heb ik aangegeven dat de lessen uit de crisis hebben geleid tot een fors pakket aan Europese en nationale maatregelen, met als doel om de weerbaarheid van de bankensector te vergroten. Daarmee is onder meer opvolging gegeven aan de aanbevelingen van een groot aantal onderzoekscommissies.<sup>20</sup>

Sinds het uitbreken van de financiële crisis zijn er veel maatregelen genomen om financiële instellingen weerbaarder te maken, zodat zij ook aan hun verplichtingen kunnen voldoen in tijden van financiële stress. Een belangrijke maatstaf voor deze weerbaarheid is de hoeveelheid kapitaal die banken hebben. Kapitaal zorgt ervoor dat banken zelf tegenvallers kunnen opvangen. De kapitaalbuffers die banken moeten aanhouden zijn de afgelopen jaren verhoogd. Ik ben hier nader op ingegaan in mijn brief over risicoreductie bij banken.<sup>21</sup>

Het afschrijven van kapitaal en omzetten van schulden in kapitaal, wordt ook wel 'bail-in' genoemd. Om dit in de praktijk mogelijk te maken, krijgen banken extra eisen bovenop de kapitaaleisen opgelegd, de zogenoemde bail-in buffers. In de afgelopen jaren zijn de bail-in buffers - in Europa ook wel 'MREL' (*Minimum Requirements for own funds and Eligible Liabilities*) genoemd - via het bankenpakket aangescherpt.

---

<sup>18</sup> Voor de meeste opties en modellen die worden beoordeeld, verandert dit aantal niet. Feitelijk speelt dit alleen bij een eventuele binnenlandse koper. Alleen bij de beoordeling van de optie waarbij de Volksbank zou worden verkocht aan een binnenlandse koper wordt dit beoordeeld.

<sup>19</sup> Kamerstukken II, 2018/2019, 32 013, nr. 200.

<sup>20</sup> Zoals de Tijdelijke Commissie Onderzoek Financieel Stelsel (Commissie De Wit).

<sup>21</sup> Kamerstukken II, 2020-2021, 21 501-07 nr. 1728.

Niet alleen het vergroten van de kapitaalbuffers zorgt voor een financieel stabielere sector, maar ook het wegnemen van perverse prikkels leidt tot een gematigder risicoprofiel en draagt bij aan het vertrouwen in banken. Op nationaal niveau is daarom bijvoorbeeld in 2013 het provisieverbod ingevoerd, geldt er sinds 2014 een algemene zorgplicht voor financieel dienstverleners, is in 2015 de Wet beloningsbeleid financiële ondernemingen geïntroduceerd en geldt sinds datzelfde jaar de verplichting voor bepaalde groepen medewerkers van financiële instellingen om een eed of belofte af te leggen. Ook in deze kabinetsperiode is wet- en regelgeving nader aangescherpt en is er beleid geïntroduceerd om de integriteit en stabiliteit van het financieel-economisch stelsel te versterken, waaronder het plan van aanpak witwassen.<sup>22</sup>

Aanscherping van (Europese) wet- en regelgeving en overige maatregelen hebben de afgelopen jaren positieve effecten laten zien. Zo zijn de buffers bij de banken gestegen en laten financiële instellingen zien dat zij meer oog hebben voor het belang van de klant. Om de weerbaarheid van de sector verder te vergroten, zal ik blijven inzetten op maatregelen die bijdragen aan risicoreductie binnen de Europese bankensector, het vervolmaken van de bankenunie en toewerken naar de verdere totstandkoming van de Europese kapitaalmarktunie.

Gezien het hierboven beschreven belang van een goed functionerende en stabiele financiële sector en de genomen maatregelen in dat kader, heb ik in mijn brief van 11 november 2019 benadrukt dat de weerbaarheid van de Volksbank als systeemrelevante speler in het financiële stelsel het belangrijkste uitgangspunt is bij het nemen van een besluit over de toekomst van de bank. Dit moet ervoor zorgen dat te allen tijde wordt voorkomen dat de Volksbank, ook ten tijde van crises, afhankelijk is van nieuwe financiële noodsteun van de overheid. Dit criterium werk ik hieronder verder uit.

*a) Toegang tot financieringsbronnen*

Het is van belang dat de toegang van de Volksbank tot de kapitaalmarkt of andere financieringsbronnen geborgd blijft. De bank dient te allen tijde op een snelle en efficiënte wijze toegang te houden tot (nieuwe) bronnen van eigen vermogen, vreemd vermogen en tussenvormen<sup>23</sup>. Ik beoordeel bij dit criterium op hoofdlijnen of er sprake zou kunnen zijn van risico's op dit vlak. Hierbij zal ik ook kijken naar de diversiteit van financieringsbronnen. Het kan aan de weerbaarheid van de individuele bank en aan de stabiliteit van de sector bijdragen wanneer een onderneming diverse mogelijkheden heeft om kapitaal aan te trekken.

*b) Stabiele groep aandeelhouders*

Tevens beoordeel ik de stabiliteit in de samenstelling van de aandeelhouders. Aandeelhouders die voor langere termijn en daarmee duurzaam aan een bank zijn verbonden kunnen positief bijdragen aan het bankbedrijf en tevens voor stabiliteit zorgen. Een stabiele groep aandeelhouders kan banken mogelijk beter in staat stellen om zich te richten op langetermijnwaardecreatie. Ik toets bij dit onderdeel of de onderzochte toekomstopties bijdragen aan stabiel aandeelhouderschap. De governance modellen worden niet getoetst op dit onderdeel, omdat een governance model geen duidelijke directe impact heeft op de duurzaamheid van het aandeelhouderschap en daarom dit onderdeel minder objectief te toetsen is.

*c) Besluitvorming*

Een stabiele en weerbare bank heeft een effectieve en efficiënte (dagelijkse) besluitvorming. Dit is van belang voor de wendbaarheid van de onderneming en geldt ook in crisissituaties. Ik toets bij dit onderdeel op de mogelijkheid dat de onderzochte toekomstopties en governance modellen de effectiviteit en efficiëntie van dit besluitvormingsproces kunnen hinderen.

Bij deze uitwerking dient in ogenschouw genomen te worden dat het uiteindelijk aan de toezichthouders is om te bepalen of de bank (in de toekomst) kan voldoen aan (prudentiële) wetgeving op het terrein van de financiële markten. Zaken als toegang tot financieringsbronnen en de effectiviteit van de besluitvorming komen hierbij ook aan bod. Deze verkenning bevat

<sup>22</sup> Kamerstukken II, 2018-2019, 31477 nr. 41.

<sup>23</sup> Hieronder wordt mede verstaan hybride schuldinstrumenten en quasi-eigenvermogensinstrumenten zoals *additional tier 1 capital*.

overwegingen over de impact van de verschillende toekomstopties en governance modellen op de financiële stabiliteit en weerbaarheid van de bank. Pas als overwogen wordt om bepaalde opties en modellen daadwerkelijk te implementeren en de exacte uitwerking duidelijk is, dan zal de toezichthouder deze (kunnen) beoordelen (zie ook de tekstbox op pagina 18). Daarnaast beoordeelt NLF I of de sector stabiel genoeg is voor een terugkeer van de bank naar de markt en of de bank daarvoor gereed is voordat NLF I mij adviseert over privatiseringsopties.

Vanzelfsprekend dienen de toekomstopties en governance modellen te passen binnen het raamwerk van onder meer het Burgerlijk Wetboek, relevante wetgeving op het terrein van de financiële markten, de Corporate Governance Code en de Code Banken. Hierin zijn immers ook bepalingen opgenomen ten aanzien van goed bestuur, een duidelijke rolverdeling binnen de organen van de vennootschap en de zorgvuldige betrokkenheid van stakeholders bij besluitvormingsprocessen. Deze bepalingen komen de weerbaarheid van banken ten goede.

## 2.2. Bijdrage aan diversiteit sector

Nederlandse ondernemingen, waaronder de Volksbank, kenmerken zich in het algemeen door het zogenaamde Rijnlandse ondernemingsmodel, ook wel aangeduid als het stakeholdermodel. Bestuurders en commissarissen van ondernemingen dienen zich in de uitoefening van hun taak te richten op het belang van de vennootschap, de met haar verbonden ondernemingen en — overeenkomstig de Rijnlandse traditie — hierbij de verschillende belangen van stakeholders mee te wegen. Bij het Anglo-Amerikaanse ondernemingsmodel staan traditioneel de aandeelhoudersbelangen meer centraal.

Zoals toegelicht in hoofdstuk 1, heeft de Volksbank in het bijzonder de afgelopen jaren een maatschappelijk profiel ontwikkeld. NLF I constateerde in de voortgangsrapportage uit 2019 dat de Volksbank erin is geslaagd zich op hoofdlijnen te positioneren als een veilige retailbank die eenvoudige en transparante financiële producten aanbiedt tegen eerlijke prijzen. Met bovenstaande profilering en focus wil de Volksbank zich onderscheiden van andere banken en levert de bank een bijdrage aan de diversiteit van de sector. Deze diversiteit is voor mij een belangrijk element bij het nemen van een besluit over de toekomst van de Volksbank.

### Diversiteit

In het regeerakkoord is opgenomen dat de toekomstopties van de Volksbank buiten de overheid geïnventariseerd worden en dat het kabinet daarna een besluit neemt, rekening houdend met de gewenste diversiteit van het bankenlandschap.

In de Agenda Financiële Sector<sup>24</sup> heb ik onder andere stilgestaan bij de betekenis van innovatie voor de diversiteit van de sector. Zo biedt FinTech kansen voor nieuwe partijen om toe treden tot de markt. Dit bevordert keuzemogelijkheden voor consumenten en bedrijven.

Diversiteit beperkt zich echter niet tot innovatie. Naast het aanbieden van onderscheidende producten en innovatieve dienstverlening is de diversiteit van de sector gediend bij instellingen die zich onderscheiden door prioriteit te geven aan het inspelen op maatschappelijke ontwikkelingen, het nemen van maatschappelijke verantwoordelijkheid en het meewegen van belangen van verschillende groepen stakeholders in het besluitvormingsproces. Dit laatste vormt de basis voor de definitie van diversiteit die voor de doeleinden van deze verkenning wordt gebruikt.

Ik beoordeel bij dit criterium in welke mate de toekomstopties en governance modellen kunnen bijdragen aan het continueren van de maatschappelijke profilering van de Volksbank en bijdragen aan de diversiteit van de sector. Dit criterium werk ik hieronder verder uit.

<sup>24</sup> Kamerstukken II, 2018/2019, 32 013, nr. 200.

*a) Continueren maatschappelijke profilering*

Ik vind het van belang dat de bank in staat wordt gesteld om zijn maatschappelijke profilering te continueren en waar mogelijk te versterken.

Een belangrijk onderdeel van het kunnen continueren van de maatschappelijke profilering is in hoeverre de belangen van de verschillende stakeholders worden meegewogen in het besluitvormingsproces van de onderneming. Het betrekken van deze belangen staat centraal in het Nederlandse vennootschapsrecht dat grotendeels is gebaseerd op het Rijnlandse model, waarbij een bredere belangenafweging voor meerdere stakeholders het uitgangspunt is.

Hoewel er dus reeds (wettelijke) borgen zijn voor het meewegen van de belangen van stakeholders, bevind ik mij – als uiteindelijke eigenaar van de bank – in een unieke positie om te verkennen of er toekomstopties en governance modellen zijn waarmee de maatschappelijke profilering (waaronder in het bijzonder het meewegen van de belangen van stakeholders klant, medewerker en maatschappij) nader kan worden verankerd met het oog op een eventuele privatisering.

*b) Het aantal spelers in de sector*

Ook het aantal spelers is een relevante factor bij het beoordelen van diversiteit. Verschillende spelers hebben in de regel verschillende klant- en marktbenaderingen. Dit draagt eraan bij dat consumenten iets te kiezen hebben. Meer diversiteit kan de concentratie in de bankensector verminderen en daarmee de weerbaarheid van de sector vergroten. Een pluriform bankenlandschap kan ertoe leiden dat instellingen zich op verschillende activiteiten gaan richten en zodoende in mindere mate gevoelig zijn voor dezelfde risico's. Bovendien kan meer concurrentie de positie van de consument en het bedrijfsleven versterken en daarmee de kwaliteit en de maatschappelijke verankering van de bankensector vergroten.

Een eventuele impact op het aantal spelers, is alleen aan de orde bij een eventuele overname door een binnenlandse strategische koper. Daarom wordt in de beoordelingshoofdstukken alleen in die specifieke situatie op dit criterium beoordeeld.

### **Aandeelhouders in relatie tot korte- versus langetermijnbelangen**

Het nastreven van korte- versus langetermijnbelangen en de rol van aandeelhouders daarin is een belangrijk thema in de financiële sector. Aandeelhouders zijn (in tegenstelling tot het bestuur en de raad van commissarissen) in de regel niet gebonden aan een integrale belangenafweging. Voor aandeelhouders geldt dat ze bij hun handelen in beginsel hun eigen belang mogen nastreven.<sup>25</sup> Daarbij dienen aandeelhouders zich natuurlijk wel te houden aan de wettelijke kaders, zoals de maatstaven van redelijkheid en billijkheid. Het 'eigen' belang van aandeelhouders betreft overigens vaak niet de persoon of entiteit die de aandelen houdt. Zo hebben institutionele beleggers als pensioenfondsen achterliggende begunstigen die verwachten dat de institutionele belegger een zeker rendement op zowel de korte als de lange termijn behaalt.

Het streven van sommige groepen aandeelhouders naar hoge rendementen op korte termijn kan ten koste gaan van het doel van het bestuur en de raad van commissarissen om op lange termijn waarde te creëren en de belangen van alle stakeholders te dienen.<sup>26</sup> Dit is overigens niet altijd het geval; strategieën op korte en lange termijn kunnen vaak ook in elkaars verlengde liggen. Het zou dan ook te kort door de bocht zijn om aan te nemen dat (individuele) groepen stakeholders te allen tijde de focus leggen op de lange termijn, terwijl aandeelhouders enkel gefocust zijn op de korte termijn. Immers, ook individuele groepen stakeholders hebben gevestigde (kortetermijn)belangen, net zoals er ook aandeelhouders zijn die focussen op langetermijnwaardecreatie. Het is aan de vennootschap om binnen dit speelveld de belangen van alle stakeholders te dienen.

NLFI heeft ook eerder op dit vraagstuk gereflecteerd<sup>27</sup>: *“Een marktconform rendement is noodzakelijk om te kunnen blijven groeien, en om investeerders te vinden. Voor een bank is dit van groot belang om de kapitaalkosten (cost of capital) te beheersen. Boston Consulting Group (BCG) merkt op dat het prijsgeven van het nastreven van een economisch rendement geen noodzakelijke voorwaarde is voor de invulling van een hoog nutskarakter in een bedrijfsprofiel. Het door SNS Bank hanteren van een profiel met een hoog nutskarakter kan zeer wel samengaan met het nastreven van een marktconform economisch rendement voor de bank.”* NLFI benoemde voor het waarborgen van een hoog nutskarakter opties, zoals verankering van de maatschappelijke rol van SNS Bank in de statuten van de bank en bescherming tegen ongewenst aandeelhoudersactivisme door middel van een beschermingsconstructie zoals certificering van aandelen en het oprichten van een stichting ter bescherming van de identiteit van de bank. Deze en andere opties zijn onderwerp van onderzoek in voorliggende verkenning.

### **2.3. Een attractief en duurzaam verdienmodel leidend tot een marktconforme verkoopopbrengst**

De verschillende toekomstopties en governance modellen kunnen ook gevolgen hebben voor de aantrekkelijkheid van de bank voor toekomstige kapitaalverschaffers. De financiële attractiviteit van de bank is voor investeerders van belang. Een attractief en duurzaam verdienmodel is een randvoorwaarde om zelfstandig te kunnen blijven functioneren en kan daarmee ook een bijdrage leveren aan de mogelijkheid om als de Volksbank zelfstandig de strategie te kunnen blijven ontwikkelen en uit te voeren. Een attractief, duurzaam en robuust verdienmodel is tevens van belang voor de weerbaarheid van de bank. Een winstgevende bank heeft betere mogelijkheden om de kapitaalbuffers te behouden en te versterken en is beter in staat om in een economische crisis te overleven en de dienstverlening te kunnen voortzetten.

Een attractief en duurzaam verdienmodel draagt ook bij aan aantrekkelijkheid voor potentiële kopers en kapitaalverschaffers. Dit kan leiden tot een hogere verkoopopbrengst en kan een eventuele verzelfstandiging bespoedigen. Ik zal in mijn beoordeling toetsen of een bepaalde optie of model naar verwachting een materiële impact heeft op de aantrekkelijkheid van de bank voor investeerders.

<sup>25</sup> Kamerstukken II, 2008-2009, 31371-163.

<sup>26</sup> Kamerstukken II, 2008-2009, 31371-163.

<sup>27</sup> Uit het Advies toekomstopties SNS Bank uit juni 2016.



#### **Randvoorwaarden bij advisering over privatisering**

De randvoorwaarden voor privatisering die NLFI betreft bij haar het advies over de gereedheid van de bank voor een besluit over haar toekomst zijn:

- (i) de betrokken vennootschap is klaar voor privatisering;
- (ii) de financiële sector is stabiel, en
- (iii) er is voldoende interesse in de markt voor de beoogde transactie.

Hierbij is het streven gericht op zoveel als mogelijk de totale kapitaaluitgaven van de staat terug te verdienen.

#### **2.4. Aandachtspunten staatssteun en beoordeling toezichthouder**

Het invoeren van een toekomstoptie of governance model voorafgaand aan een eventuele privatisering van de Volksbank, kan (mede) van invloed zijn op een staatssteunbeoordeling. Indien de gekozen optie of het gekozen model invloed heeft op de waardering van de Volksbank en/of op het aantal geïnteresseerde kopers, dan heeft een dergelijk model potentieel een negatieve invloed op de marktconformiteit van de verkoopprijs of het verkoopproces. Dit kan tot gevolg hebben dat er potentieel sprake kan zijn van staatssteun. Bij de beoordeling van een optie of model is het dan ook van belang om na te gaan: (i) of dit het risico verhoogt dat bepaalde geïnteresseerde kopers op voorhand worden uitgesloten (hetgeen het proces selectief maakt en/of de concurrentie tijdens bijvoorbeeld een veiling vermindert) en (ii) of een private verkoper in een vergelijkbare situatie dergelijke maatregelen niet of anders zou nemen (hetgeen impact kan hebben op de marktconformiteit). Daarnaast geldt dat de toezichthouder (DNB/ECB) in bepaalde gevallen een verklaring van geen bezwaar moet afgeven voor het invoeren van een governance model en bij (de uitwerking van) een privatisering.

Bij de beoordeling van de toekomstopties en de governance modellen is zowel een eerste staatssteunanalyse gemaakt, als kort samengevat welke toezichtrechtelijke bezwaren er mogelijk zouden kunnen kleven aan de opties en modellen. Beide analyses zijn geen uitvoerige analyses, maar beperken zich tot de hoofdlijnen. Bij een toekomstig besluit over de toekomst van de bank zal op basis van een concreet uitgewerkt voorstel een nadere analyse moeten worden verricht voor beide punten. Zoals hiervoor reeds benoemd is het uiteindelijk aan de toezichthouder om een dergelijk voorstel te beoordelen, bijvoorbeeld bij de beoordeling van het verlenen van een verklaring van geen bezwaar (indien deze vereist is).

### **Een verklaring van geen bezwaar van een toezichthouder en toetsing beleidsbepalers**

Op grond van artikel 3:95 en 3:96 Wft is voor bepaalde handelingen een verklaring van geen bezwaar nodig van de DNB of de ECB. In het geval van de Volksbank zal de ECB een verklaring van geen bezwaar moeten afgeven.

Artikel 3:95 Wft bepaalt dat voor het verwerven van een gekwalificeerde deelneming in een financiële onderneming onder bepaalde omstandigheden een verklaring van geen bezwaar nodig is.

Artikel 3:96 Wft bepaalt dat voor bepaalde handelingen van (in dit geval) de Volksbank eveneens een verklaring van geen bezwaar nodig is. Het betreft de volgende handelingen:

- i. Het nemen van een gekwalificeerde deelneming in bepaalde financiële ondernemingen die zijn gevestigd in een niet-lidstaat of een in een financiële instelling zonder verklaring van ondertoezichtstelling
- ii. Het nemen van een gekwalificeerde deelneming in een niet-financiële onderneming
- iii. De gehele of gedeeltelijke overname (boven een bepaalde drempelwaarde) van activa en/of passiva
- iv. Het aangaan van een fusie, indien het balanstotaal van de andere onderneming of instelling een bepaalde omvang heeft
- v. Een financiële of vennootschappelijke reorganisatie, bijvoorbeeld omdat de activiteiten van de bank worden ondergebracht in een nieuwe vennootschappelijke structuur
- vi. Indien sprake is van een commanditaire vennootschap, het toetreden van een beherend vennoot.

Bij de uiteindelijke keuze voor een bepaalde toekomstoptie en/of governance model zal worden gezien of een verklaring van geen bezwaar nodig is. In de Wft zijn de gronden opgenomen op basis waarvan de relevante toezichthouder een verklaring van geen bezwaar kan weigeren. Dit is onder meer indien de handeling (waarvoor een verklaring van geen bezwaar vereist is) in strijd zou zijn met een gezonde en prudente bedrijfsuitoefening.

Daarnaast kunnen betrokken personen door de relevante toezichthouders (AFM/DNB/ECB) worden beoordeeld op betrouwbaarheid en/of geschiktheid. De beoordeling op betrouwbaarheid ziet onder meer op eigenschappen als openheid, prudentie, wetsgetrouwheid en openheid. Bij een beoordeling van geschiktheid wordt gekeken of de kandidaat beschikt over voldoende relevante kennis, vaardigheden en professioneel gedrag om een bepaalde functie te vervullen.

### **3. Toekomstopties**

In dit hoofdstuk ga ik in op de verschillende toekomstopties voor de Volksbank. Hierbij maak ik gebruik van de opties die NLFI in eerdere adviezen beschreven heeft. NLFI onderscheidt de volgende (hoofd)opties:

- (i) onderhandse verkoop;
- (ii) een beursintroductie; en
- (iii) een omvorming tot coöperatie.

Conform het verzoek van de Tweede Kamer in het Algemeen Overleg over de Volksbank in november 2019 voeg ik hier ook de optie 'staatsbank' aan toe. Daarnaast zal ik voor de volledigheid nog kort ingaan op een verkoop van de Volksbank in delen.

Naast bovengenoemde opties zijn ook combinaties van deze opties mogelijk. De staat zou na een beursintroductie of onderhandse verkoop bijvoorbeeld minderheidsaandeelhouder kunnen blijven of zou een deel van het staatsbelang onderhands aan een private investeerder kunnen verkopen in combinatie met een beursintroductie van het overige deel. Een combinatie van opties kan een ander karakter geven aan bovengenoemde opties. Door de bovengenoemde (hoofd)opties te beschrijven verwacht ik echter de voordelen en nadelen van verschillende varianten reeds goed in kaart te kunnen brengen. In deze verkenning werk ik de verschillende combinaties daarom niet verder uit.

#### **Rol NLFI bij privatisering**

De belangrijkste taken van NLFI zijn het beheren van de aandelen in de tijdelijke financiële instellingen, het adviseren van de minister over de strategie tot verkoop en – na daartoe gemachtigd te zijn door de minister - het uitvoeren van deze strategie. De minister bespreekt een privatiseringsadvies van NLFI met de Tweede Kamer voordat hij NLFI machtigt.

NLFI adviseert de minister van Financiën over mogelijkheden tot privatisering als de betreffende onderneming daar gereed voor is. Daarbij toetst NLFI aan de volgende criteria:

- (i) de betrokken vennootschap is klaar voor privatisering;
- (ii) de financiële sector is stabiel, en
- (iii) er is voldoende interesse in de markt voor de beoogde transactie.

In aanvulling op deze randvoorwaarden is het streven erop gericht om zoveel als mogelijk de kapitaaluitgaven terug te verdienen.

In voortgangsrapportage over de Volksbank uit 2019 concludeerde NLFI dat de bank nog niet gereed was voor een besluit over haar toekomst. NLFI concludeerde destijds mogelijkheden te zien om de uitgangspositie van de Volksbank voor een toekomstige verzelfstandiging te verbeteren. Aandachtspunten waren o.a. i) de versterking van het profiel als maatschappelijke bank / het gedeelde waardenmodel, ii) verlaging van de kosten en iii) stroomlijning van de kapitaalstructuur. Toentertijd is aangegeven dat de Volksbank zelf ook kijkt naar mogelijkheden om de uitgangspositie voor een verzelfstandiging te verbeteren. Begin dit jaar heeft de Volksbank zijn nieuwe strategie gepresenteerd. NLFI is in de nieuwe voortgangsrapportage op de strategie van de bank ingaan. Deze rapportage van NLFI wordt gelijktijdig met deze verkenning aan de Tweede Kamer aangeboden.

Omdat uit deze rapportage blijkt dat de bank nog niet gereed is voor een besluit over zijn toekomst, worden in deze verkenning geen conclusies verbonden aan mogelijke toekomstopties. NLFI zal mij adviseren nadat is geconcludeerd dat de Volksbank gereed is voor een besluit over haar toekomst. Het (concept)advies van NLFI zal in ieder geval meerdere opties voor een privatisering behandelen.

In dit hoofdstuk worden in paragraaf 3.1 de verschillende toekomstopties beschreven. In paragraaf 3.2 volgt de beoordeling van deze toekomstopties. Deze beoordeling vindt plaats langs de in hoofdstuk 2 beschreven beoordelingscriteria.

### 3.1 Beschrijving toekomstopties

#### a) *Onderhandse verkoop*

In geval van een onderhandse verkoop van de Volksbank kan onderscheid gemaakt worden 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, kunnen worden bestempeld als strategische kopers. Onder private investeerders vallen bijvoorbeeld institutionele beleggers (zoals pensioenfondsen) en *private equity*-partijen. Het belangrijkste onderscheid tussen strategische kopers en private investeerders is dat de overwegingen voor een strategische koper voor een acquisitie voornamelijk 'activiteit gedreven' zijn, terwijl die van private investeerders voornamelijk 'rendement gedreven' zijn. Vanwege de verschillende overwegingen en eigenschappen van beide type kopers licht ik deze opties afzonderlijk toe.

#### Verkoop aan een strategische koper<sup>28</sup>

Bij een verkoop aan een strategische partij kan gedacht worden aan banken (of andere financiële instellingen) in het binnen- en buitenland. Mogelijk hebben binnenlandse banken interesse in de Volksbank vanwege de te verwachten (kosten)synergievoordelen en vanwege de overlap tussen de (geografische) activiteiten. Indien er sprake is van synergie is het geheel meer waard dan de som der delen. Deze toekomstige synergievoordelen hebben waarde voor de kopende partij. Ook kunnen strategische kopers gedreven worden door het maatschappelijk karakter van de Volksbank.

Wanneer er interesse zou bestaan van Nederlandse banken voor een binnenlandse consolidatie zal verder beoordeeld moeten worden of een dergelijke transactie voldoet aan de mededingingsregels. Bij een daadwerkelijk voornemen tot een dergelijke transactie wordt de toets hierop uitgevoerd door de mededingingsautoriteiten. Bij deze optie is bij de beoordeling op diversiteit met name het aantal (overgebleven) spelers in de Nederlandse bankensector relevant. De verkoop aan een binnenlandse bank zal de concentratie in het Nederlandse bankenlandschap immers verder vergroten.

Ook buitenlandse banken (in Europa of daarbuiten) kunnen interesse hebben in een overname van de Volksbank. Dit kan voor deze partijen aantrekkelijk zijn vanwege:

- expansie en diversifiëring naar een additionele thuismarkt, wat bijdraagt aan (geografische) spreiding van risico's;
- vergroten van de activiteiten in een land met de hoogste kredietwaardigheid; en
- de kans op het realiseren van synergievoordelen.

In de markt leeft al enkele jaren de verwachting dat er een consolidatieslag in de Europese bankensector plaats gaat vinden. In veel andere Europese landen is het bankenlandschap meer versnipperd en minder geconcentreerd dan in Nederland. Recent heeft ook de ECB (o.a. in een publiek consultatiedocument<sup>29</sup>) aangegeven dat zij positief staat tegenover een grensoverschrijdende consolidatie in de bankensector. In de financiële sector in de Eurozone hebben de afgelopen jaren beperkt binnenlandse overnames plaatsgevonden en grootschalige buitenlandse overnames en fusies zijn uitgebleven.

Het achterwege blijven van grootschalige consolidatie wordt mogelijk veroorzaakt door een aantal ontwikkelingen:

- (i) focus van banken op het herstructureren en opschonen van balansen, veelal ingegeven door hogere kapitaaleisen;

<sup>28</sup> Onder deze toekomstoptie valt ook een eventuele fusie met een strategische partij, omdat in de praktijk het onderscheid tussen een fusie of overname in voorkomende gevallen lastig te bepalen is.

<sup>29</sup> <https://www.bankingsupervision.europa.eu/legalframework/publiccons/html/consolidation.en.html>.

- (ii) de hoge kosten voor het ophalen van eigen vermogen om een overname te kunnen financieren;
- (iii) scepsis van investeerders aangaande grensoverschrijdende fusies en overnames; en
- (iv) de perceptie van mogelijke terughoudendheid van toezichhouders om dergelijke overnames goed te keuren.

Specifiek voor de Nederlandse markt geldt daarnaast dat er beperktere geografische groeimogelijkheden zijn voor banken in vergelijking met andere markten.

#### Verkoop aan een private investeerder

Bij een private investeerder is er geen sprake van een branchegenoot, maar is de overname een 'financiële' partij. Dit kan bijvoorbeeld een *private equity*-fonds of een andere investeringsmaatschappij zijn die namens beleggers investeert in ondernemingen, veelal met als doel om daarmee een bepaald financieel rendement te behalen. Het kan ook een institutionele belegger betreffen, bijvoorbeeld een pensioenfonds. Het is ook mogelijk dat meerdere investeerders gezamenlijk optrekken in een consortium.

Ook voor een private investeerder geldt dat deze de Volksbank zou kunnen combineren met gerelateerde, reeds bestaande, belangen in (financiële) ondernemingen. Het is niet zo dat alle private investeerders alleen gefixeerd zijn op rendement. Ook voor deze groep van potentiële kopers geldt dat maatschappelijke positionering een steeds grotere rol speelt en zij steeds vaker ESG-criteria (*environmental, social en governance*) meewegen bij investeringsbesluiten. Zo dienen pensioenfondsen in hun bestuursverslag inzicht te geven in de wijze waarop in het beleggingsbeleid rekening wordt gehouden met ESG-criteria. Dit kan betekenen dat ook voor een private investeerder het maatschappelijke karakter van de Volksbank een belangrijke overweging kan zijn bij de beslissing om de bank over te nemen. Zoals opgenomen in de agenda financiële sector, stimuleer ik dat financiële instellingen breed over deze ESG-criteria rapporteren.<sup>30</sup>

#### *b) Beursintroductie*

Bij een beursintroductie (*Initial Public Offering, IPO*<sup>31</sup>) worden aandelen van een onderneming genoteerd aan een beurs en verkocht aan beleggers (in Nederland is dat Euronext in Amsterdam). Bij een IPO kunnen aandelen of certificaten van aandelen worden aangeboden door de onderneming door de uitgifte en verkoop van nieuwe aandelen (in dat geval gaat de opbrengst naar de onderneming; een zogenaemde '*primary offering*') of door de bestaande aandeelhouder (opbrengst gaat dan naar de aandeelhouder; een zogenaemde '*secondary offering*'). Dit laatste zou het geval zijn indien de staat (een deel van) zijn aandelen in de Volksbank naar de beurs brengt. Dit was ook het geval bij ABN AMRO en a.s.r.

Bij een IPO wordt doorgaans initieel een relatief klein deel (10% tot 30%) van de aandelen aan de beurs genoteerd en verkocht aan beleggers. Na de beursintroductie kunnen de overige aandelen in een aantal vervolgotransacties worden verkocht. De periode tussen een IPO en de volledige afbouw van het aandelenbelang zal normaliter meerdere jaren in beslag nemen. Dit is onder meer afhankelijk van de waardering van de onderneming en de ontwikkeling van de beurskoers. Daarnaast moet voorkomen worden dat de verkoopprijs onder druk zou kunnen komen te staan door verdere verkoop. Dat betekent dat het vaak wenselijk is om de aandelen in meerdere kleine transacties naar de beurs te brengen. Hoe hoger de waardering van de onderneming, des te meer tijd de afbouw van het belang daarom in beslag zal nemen. Dit is de werkwijze geweest bij ABN AMRO en a.s.r.

#### *c) Omvorming tot coöperatie*

Een coöperatie is een bijzondere vorm van een vereniging, met als grootste verschil dat de coöperatie een onderneming drijft en de winst – in tegenstelling tot een vereniging – onder haar leden mag verdelen. De coöperatie heeft – anders dan een vereniging en een N.V. – een wettelijk voorgeschreven doel: de coöperatie moet zich blijkens de statuten ten doel stellen in bepaalde

<sup>30</sup> Kamerstukken II, 2018/2019, 32 013, nr. 200.

<sup>31</sup> Veel van de termen die bij een beursgang gebruikt worden zijn Engelse termen. Omwille van de precisie zal ik in dit hoofdstuk daar veelal gebruik van maken.

stoffelijke behoeften van haar leden te voorzien. In het geval van banken zou dit betekenen het behartigen van de belangen van de leden door onder meer het uitoefenen van het bankbedrijf en het verlenen van andere financiële diensten. De coöperatie sluit daartoe overeenkomsten af met de leden. De leden van een coöperatie hebben in die zin een tweeledige betrokkenheid: zij zijn lid van de coöperatie, maar zij zijn ook contractspartij.

#### **Rabobank en andere voorbeelden van coöperaties**

Rabobank is een voorbeeld van een Nederlandse coöperatieve bank. De Rabobank heeft een coöperatieve structuur waarbij klanten de mogelijkheid hebben om lid te worden. Dit lidmaatschap staat enkel open voor klanten, niet voor andere groepen. De Rabobank is één coöperatie met verschillende lokale bankfilialen, die functioneren onder één bankvergunning. Het vereiste (kern)kapitaal wordt bij de Rabobank niet primair bijeengebracht door leden. Rabobank heeft zogenoemde certificaten van participaties uitstaan om kapitaal te kunnen ophalen.

De klanten van de Rabobank kunnen op lokaal niveau zitting nemen in een ledenraad. Deze ledenraad opereert als ogen en oren van de lokale directeuren en is daarmee een sparringpartner voor het management van het lokale bankbedrijf. De ledenraad heeft daarnaast een aantal formele bevoegdheden, zoals instemmingsrechten bij een fusievoorstel tussen lokale vestigingen van Rabobank. Op lokaal niveau is bovendien een raad van commissarissen ingesteld, welke wordt benoemd door de ledenraad.<sup>32</sup>

Rabobank kent op landelijk niveau een (centrale) algemene ledenraad. Dit is het hoogste besluitvormingsorgaan binnen de Rabobank, vergelijkbaar met de algemene vergadering van aandeelhouders. Dit orgaan waakt over de strategie en de coöperatieve identiteit van de bank. De voorzitters van de lokale raden van commissarissen nemen zitting in dit orgaan. Zij worden geacht (ook) de lokale belangen te vertegenwoordigen in de centrale ledenraad.

In Europa zijn er meerdere coöperatieve banken actief, zoals *Credit Agricole* in Frankrijk, *Banco Popolare* in Italië en *DZ Bank* in Duitsland.

Zeggenschap in een coöperatie kan op verschillende manieren worden ingericht: van zeggenschap op lokaal niveau tot een meer centraal model (met eventueel een afvaardiging van leden). Het is daarnaast mogelijk om het lidmaatschap enkel open te stellen voor bepaalde groepen, zoals klanten en/of medewerkers. Ieder lid van de coöperatie heeft ten minste één stem. Indien de coöperatiestructuur zou worden overwogen, zou voor de Volksbank de rechtsvorm van de zogenaamde coöperatie U.A.<sup>33</sup> het meest voor de hand liggen. Bij deze vorm zijn de leden niet aansprakelijk voor schulden van de coöperatie. Een coöperatie U.A. geeft leden een vergelijkbare bescherming als de aandeelhouders bij de huidige N.V.-structuur van de Volksbank. Het lidmaatschap van leden van een coöperatie is in beginsel persoonsgebonden, tenzij de statuten anders bepalen. In de statuten van een coöperatie kunnen nadere kwaliteitseisen worden opgenomen voor het lidmaatschap, waardoor het lidmaatschap meer persoonsgebonden wordt.

De coöperatie kent naast een ledenvergadering ook een directie. Daarnaast kan bij een coöperatie een raad van commissarissen worden ingesteld, en is die zelfs wettelijk verplicht indien het structuurregime moet worden toegepast door de coöperatie. Bij een grote coöperatie benoemt in beginsel de ledenvergadering het bestuur. Statutair kan deze bevoegdheid worden toegekend aan de raad van commissarissen. Anders dan bij een structuur-N.V. heeft de ondernemingsraad bij een

<sup>32</sup> Zie ook pagina 84 van het jaarverslag 2019 van de Rabobank.

<sup>33</sup> Er zijn verschillende opties mogelijk: bij de keuze voor een wettelijke aansprakelijkheid (coöperatie WA), zijn de leden aansprakelijk voor de schulden van een coöperatie. Bij de keuze voor een beperkte (BA) of uitgesloten aansprakelijkheid (UA) zijn leden tot een maximum respectievelijk niet aansprakelijk. Zo is Rabobank bijvoorbeeld een coöperatie met uitgesloten aansprakelijkheid.

structuurcoöperatie in beginsel geen wettelijk versterkt aanbevelingsrecht voor de benoeming van een derde van de leden van de raad van commissarissen.<sup>34</sup>

Indien de Volksbank wordt omgevormd tot een coöperatie, dan zal vanuit het perspectief van een exit van de Nederlandse staat in beginsel door de nieuwe leden van de coöperatie een bedrag aan de staat dienen te worden betaald. Met deze vergoeding wordt de staat (deels) gecompenseerd voor het overdragen van het eigenaarschap aan de leden. De staat is daarna niet langer eigenaar van de Volksbank.

Zoals nader uiteengezet in hoofdstuk 3.2, zijn er bij dit model zeer sterke twijfels over de mate waarin leden het benodigde kapitaal om eigenaar te worden van de Volksbank kunnen en willen opbrengen. Dit werd ook door NLF I geconcludeerd in de voortgangsrapportage uit 2019.<sup>35</sup> Het ligt daarom voor de hand dat additioneel kapitaal nodig zal zijn om de staat te vergoeden voor een exit. Dit kan bijvoorbeeld door middel van uitgifte van participaties of certificaten aan andere kapitaalverschaffers dan de leden van de Volksbank. In dit geval wordt er een splitsing gemaakt tussen de kapitaalstructuur om het benodigde kapitaal bijeen te brengen (die via uitgifte van participaties of certificaten loopt) en de zeggenschapsstructuur (die via de ledenvergadering blijft lopen) van de coöperatie. Voordat deze kan worden geïmplementeerd moeten de wijzigingen in de kapitaalstructuur, net zoals wijzigingen in de vennootschapsstructuur als gevolg van de omzetting naar een coöperatie, worden voorgelegd aan de DNB en de ECB.

#### *d) Staatsbank*

In het Algemeen Overleg over de Volksbank in november 2019 heeft de Tweede Kamer verzocht om in deze verkenning ook de optie van een staatsbank te onderzoeken. Met een staatsbank wordt bedoeld dat de aandelen van de Volksbank voor onbepaalde tijd in staatshanden blijven. Hiermee verandert het karakter van de Volksbank in feite van een bij voorbaat tijdelijke staatsdeelneming in een permanente staatsdeelneming.

In Nederland is het beleid om het beheer van staatsdeelnemingen onder rechtstreekse verantwoordelijkheid van een minister te plaatsen, in beginsel de minister van Financiën. Met de oprichting van NLF I is ervoor gekozen om daarvan af te wijken. Aanleiding hiervoor was dat de minister van Financiën sinds het uitbreken van de kredietcrisis te maken had met potentieel tegenstrijdige verantwoordelijkheden op het terrein van de financiële markten. Daarbij gaat het enerzijds om de verantwoordelijkheid als aandeelhouder in enkele financiële instellingen en anderzijds om de beleidsverantwoordelijkheid voor de financiële markten als geheel. Op verzoek van de Tweede Kamer zijn met de oprichting van NLF I deze verschillende verantwoordelijkheden in de uitvoering nog strikter gescheiden. Bij de oprichting van NLF I werd verder onderstreept dat de staat geen permanente aandeelhouder wilde blijven in de desbetreffende financiële instellingen. Na de nationalisatie van SNS REAAL in 2013 is de insteek steeds geweest dat het aandeelhouderschap een tijdelijke maatregel was, nodig om de stabiliteit van het financieel stelsel te borgen.

In het geval van permanent aandeelhouderschap van de staat in de Volksbank ligt het voor de hand om te bezien of de aandelen ondergebracht dienen te worden bij het ministerie van Financiën, zoals voor reguliere staatsdeelnemingen gebruikelijk is. De Volksbank zou daarmee worden beheerd conform de Nota Deelnemingenbeleid Rijksoverheid. Hiervoor dient, zoals toegelicht in onderstaande tekstbox, wel eerst bepaald te worden welk publiek belang het aandeelhouderschap van de staat borgt in aanvulling op de reeds bestaande borging van het publieke belang door wet- en regelgeving. Het uitgangspunt bij de tijdelijke financiële deelnemingen, zoals de Volksbank, is namelijk steeds geweest dat aandeelhouderschap van de staat geen toegevoegde waarde heeft aan de reeds bestaande borging van de publieke belangen via wet- en regelgeving. Bovendien zou bezien moeten worden of er een risico is van potentieel tegenstrijdige belangen van de minister van Financiën als aandeelhouder in de Volksbank enerzijds en de beleidsverantwoordelijkheid van de minister voor de financiële markten als geheel anderzijds en zo ja op welke wijze deze kunnen worden gemitigeerd.

<sup>34</sup> Maar kan wel op beperkte gronden bezwaar aantekenen tegen een benoeming bij de Ondernemingskamer van het gerechtshof te Amsterdam indien de benoeming niet strookt met de aanbeveling van de ondernemingsraad.

<sup>35</sup> Kamerstukken II, 2019-2020, bijlage bij Kamerstuk 33532 nr. 87.

Uitgangspunt bij het besluit uit 2013 van de Europese Commissie met betrekking tot de nationalisatie van SNS REAAL is dat de bank-verzekeraar (inmiddels enkel nog de Volksbank) op termijn verzelfstandigd wordt. Ten behoeve hiervan toetst NLF I elk jaar met haar rapportages de marktomstandigheden en de verkoopgereedheid van de bank. Ik deel deze voortgangsrapportages, conform afspraak, met de Europese Commissie. Zolang verzelfstandiging het uitgangspunt is, zijn er geen gevolgen ten aanzien van het eerdere besluit van de Europese Commissie. Indien de politieke keuze zou worden gemaakt om de Volksbank niet te privatiseren, vergt dit afstemming met de Europese Commissie en zal de Europese Commissie haar eerdere besluit uit 2013 heroverwegen. Dit zou een brede reflectie op staatssteunrechtelijke aspecten vergen die geen onderdeel zijn van deze verkenning. Indien permanent staatsaandeelhouderschap mogelijk is, zou dit kunnen leiden tot nieuwe mitigerende maatregelen vanuit de Europese Commissie om eventuele (permanente) marktverstoring te voorkomen.

Daarnaast dient, indien besloten wordt de Volksbank in staatshanden te willen houden, eerst toestemming te worden gevraagd aan de relevante mededingingsautoriteit in het kader van de concentratiecontrole.

### **Deelnemingenbeleid**

De Rijksoverheid is aandeelhouder in bedrijven met een publiek belang waarvan de staat heeft besloten dat het voor de borging van dit publieke belang gewenst is om risicodragend te investeren. In de Nota Deelnemingenbeleid Rijksoverheid 2013 is het overkoepelende beleid voor (het aangaan van) staatsdeelnemingen vastgelegd.<sup>36</sup> De staat draagt via de invulling van zijn zeggenschapsrechten bij aan de borging van publieke belangen, stuurt op het behoud van de financiële waarde die de staatsdeelnemingen vertegenwoordigen en levert een bijdrage aan goed ondernemingsbestuur.

Wet- en regelgeving zijn de eerst aangewezen instrumenten om publieke belangen te borgen. Staatsaandeelhouderschap is een vergaand middel waarvoor er een duidelijke rationale dient te zijn. De marktordeningsstructuur en de vraag of er sprake is van nationale strategische belangen zijn belangrijke overwegingen voor het (behouden van) staatsaandeelhouderschap.

De huidige staatsdeelnemingen zijn ingedeeld in drie categorieën:

- bij voorbaat tijdelijk staatsaandeelhouderschap;
- permanent staatsaandeelhouderschap; en
- niet-permanent staatsaandeelhouderschap.

In de categorie 'bij voorbaat tijdelijk' vallen de deelnemingen die in staatshanden zijn gekomen als gevolg van de financiële crisis, waaronder de Volksbank. Deze instellingen vervullen weliswaar een voor de Nederlandse economie cruciale functie, maar die kan in principe door volledig private spelers vervuld worden, mits wet- en regelgeving en toezicht op orde zijn. Er is bovendien geen sprake van een natuurlijk monopolie.

### *e) Verkoop in delen*

Volledigheidshalve benoem ik hier ook de (theoretische) optie om delen van de Volksbank afzonderlijk te verkopen en het eventueel resterende deel af te wikkelen. Het zou bijvoorbeeld kunnen dat het makkelijker is een strategische koper te vinden voor een afzonderlijk deel van de Volksbank dan voor de gehele onderneming.

Bij de Volksbank zou bijvoorbeeld gedacht kunnen worden aan het (afzonderlijk) verkopen van de activa en passiva of aan het afzonderlijk verkopen van de verschillende merken die de bank heeft: SNS, ASN Bank, RegioBank en BLG Wonen. Hoewel dit afzonderlijke merken betreft, zijn de achterliggende systemen grotendeels gedeeld en worden de mid- en back-office-functies centraal aangestuurd. De merken zijn bovendien verbonden met elkaar omdat het ene merk meer een

<sup>36</sup> Kamerstukken II, 2013–2014, 28 165, nr. 165.



'hypotheekbank' is en het andere meer een 'spaarbank', waardoor elk individueel merk een 'mismatch' heeft in haar balans. Daarnaast vallen de merken onder één juridische vennootschap en dezelfde bankvergunning.

Een opsplitsing van een bank is een complex proces. Een voorbeeld hiervan is de opsplitsing van het voormalige ABN AMRO door de consortiumleden na de overname in 2007. De ontvlechting van deze opsplitsing is een complex traject gebleken dat uiteindelijk meer dan tien jaar geduurd heeft.

Een verkoop in delen kan op verschillende manieren worden vormgegeven. Bijvoorbeeld door een verkoop in delen aan een private investeerder en een strategische koper. Een verkoop in delen zal plaatsvinden middels een of meerdere van de hierboven beschreven toekomstopties. Deze optie zal ik daarom niet afzonderlijk meenemen in de beoordeling van de toekomstopties.

### **3.2 Beoordeling toekomstopties**

Voordat ik nader inga op de beoordeling van de verschillende toekomstopties aan de hand van de voornoemde criteria, wens ik op te merken dat deze beoordeling niet als absoluut moet worden gezien. Indien gekozen wordt voor een privatisering, is voor een definitieve beoordeling nadere informatie over de daadwerkelijke koper (is de overnemende partij bijvoorbeeld een beursvennootschap of een coöperatie) en de plannen van de koper met de Volksbank vereist. De scores op de criteria moeten in samenhang met de tekstuele toelichting worden gelezen. De beoordeling kan dienen als instrument om het gesprek over de voor- en nadelen van deze (gestileerde) opties in kaart te brengen. Er is geen totaalbeoordeling gemaakt van de verschillende opties. Voor het aanbrengen van een rangorde tussen verschillende opties is een politieke weging van het relatieve belang van de verschillende beoordelingscriteria benodigd. Dat is geen onderdeel van deze verkenning.

a) *Onderhandse verkoop – strategische koper*

	1. Bijdrage aan een stabiele financiële sector			2. Bijdrage diversiteit sector		3. Een attractieve propositie leidend tot marktconforme verkoopopbrengst
	Toegang tot financieringsbronnen	Stabiele groep aandeelhouders	Efficiënte besluitvorming	Binnenlandse koper	Buitenlandse koper	
<b>Onderhandse verkoop - strategische koper</b>						
Onderhandse verkoop - private investeerder						
Beursgang						
Coöperatie						
Staatsbank						

Bij een verkoop aan een strategische koper kan gedacht worden aan een bank in binnen- of buitenland. Voor de bijdrage aan de diversiteit van de sector kan het een groot verschil maken of de koper reeds actief is op de Nederlandse markt of dat er sprake is van een nieuwe toetreders en daarnaast wat de kopende partij van plan is met de activiteiten van de Volksbank (bijvoorbeeld het al dan niet voortzetten van de afzonderlijke merken). In geval van verkoop aan een strategische koper wordt de diversiteit van de sector ook direct beïnvloed door het aantal (overgebleven) spelers en de concurrentie tussen hen.

Een buitenlandse koper kan de Volksbank mogelijkheden bieden om andere markten te bedienen. Een buitenlandse speler kan daarnaast bijdragen aan verbetering van de concurrentiedynamiek in de Nederlandse bankensector. In de geconcentreerde Nederlandse markt moet de concurrentiedruk vooral komen van innovatieve internetbanken met lage kostenniveaus, of van grotere buitenlandse banken die voldoende schaal of alternatieve winstbronnen hebben om te groeien in de Nederlandse markt. Het aantal op de Nederlandse markt actieve spelers neemt in geval van een buitenlandse koper niet af. Daarmee zouden de keuzemogelijkheden voor Nederlandse consumenten en bedrijven tenminste gelijk blijven of toenemen. Een buitenlandse koper kan daarmee een positieve invloed hebben op de diversiteit door de concurrentie met de bestaande grootbanken aan te gaan. Aan de andere kant hangt het af van het type buitenlandse koper of de Volksbank zijn maatschappelijke profilering kan voortzetten.

In het geval dat een Nederlandse (groot)bank zich aandient kan dit de diversiteit van de sector negatief beïnvloeden waar dit het aantal spelers en keuzemogelijkheden betreft. Tegelijkertijd heeft een Nederlandse koper mogelijk meer gevoel voor het Nederlandse bankenlandschap en de wijze waarop de Volksbank zich daarin positioneert. De vraag is echter of de bank bij een binnenlandse overname zelfstandig verdergaat en de maatschappelijke profilering kan voortzetten.

Het effect van een onderhandse verkoop op de toegang van de bank tot financieringsbronnen is naar verwachting positief. Indien een koper in staat is om (een deel van) de Volksbank te kopen dan is de verwachting dat deze waar nodig ook kapitaal kan inbrengen. De toezichthouders (DNB/ECB) zullen voordat zij een verklaring van geen bezwaar afgeven bij de koper hier ook op toetsen. De toegang tot financieringsbronnen wordt naar verwachting versterkt indien sprake is van een onderhandse verkoop aan een partij die zelf ook gebruik kan maken van een breed pallet aan financieringsbronnen (bijvoorbeeld omdat deze partij is genoteerd aan de beurs).

Tegelijkertijd geldt dat de Volksbank, indien de Volksbank geen directe toegang krijgt tot de financieringsmarkt (bijvoorbeeld geen eigen beursnotering), wel afhankelijk is van de strategische koper voor eventueel additioneel kapitaal. Dit kan een beperkte impact hebben op de toegang tot financieringsbronnen.

Een verkoop aan een strategische koper scoort daarnaast goed op de efficiëntie van besluitvorming, zeker wanneer er sprake is van één nieuwe eigenaar. Aangenomen dat een strategische koper de bank koopt met het oog op de lange termijn en een duidelijke koers inzet, scoort een strategische koper eveneens goed op de stabiliteit van de aandeelhouder. Zeker indien een strategische koper ervoor kiest de bankactiviteiten van de Volksbank te integreren met bestaande activiteiten vanwege synergievoordelen, zal dit in de praktijk een langjarig traject zijn waaraan een koper zich voor lange tijd committeert. Ook voor deze toekomstoptie geldt evenwel dat het karakter van de strategische koper en de overwegingen van deze koper impact kunnen hebben op bijvoorbeeld de stabiliteit van het aandeelhouderschap.

Wat betreft de verkoopopbrengst is het de verwachting dat een strategische koper synergievoordelen kan realiseren waardoor een dergelijke koper in potentie een hoger bod kan uitbrengen dan een private investeerder. Naar verwachting zullen de synergievoordelen met een Nederlandse bank het grootst zijn vanwege de overlap in activiteiten. Vanuit het perspectief van de staat zal een onderhandse verkoop aan een strategische koper, bij voldoende geïnteresseerde partijen, daarom naar verwachting kunnen leiden tot een marktconforme verkoopopbrengst.<sup>37</sup>

Om ervoor te zorgen dat de verkoopprijs ook vanuit staatssteunperspectief zal kwalificeren als een marktconforme prijs dient de onderhandse verkoop te voldoen aan een aantal voorwaarden, waarbij met name geldt dat de verkoop plaats dient te vinden via een open, transparante en non-discriminatoire veiling. Tijdens een dergelijke veiling dient een aantal beginselen in acht te worden genomen, zoals een transparante veilingprocedure. Andere relevante staatssteunaspecten worden hieronder toegelicht.

- In beginsel is het enige relevante criterium vanuit staatssteunperspectief voor de selectie van de koper de hoogste prijs. Er is heel beperkt ruimte om rekening te houden met contractuele voorwaarden zoals garanties of toezeggingen, en die ruimte hangt bovendien af van het verschil in de hoogte van de biedingen.
- Een transactie is niet onvoorwaardelijk en daarmee in beginsel niet marktconform als de koper zich tot bepaalde verplichtingen van algemeen belang dan wel ten behoeve van de overheid verplicht. De koper moet het vrij staan om de activa weer te verkopen en voor eigen doeleinden te gebruiken.
- Om te kunnen vaststellen dat de uitkomst van een veiling marktconform is, moet tijdens de veiling sprake zijn van voldoende concurrentie. Indien slechts één bieder een (serieus) bod indient, is de marktconformiteit van de transactie volgens de Europese Commissie niet gegeven.

De uiteindelijke beoordeling van de mededingingseffecten van een overname door een strategische bieder ligt bij de bevoegde mededingingsautoriteit, de Europese Commissie of de ACM. In geval van verdere concentratie van het Nederlandse bankenlandschap (vanwege een overname door een bank die nu al activiteiten in Nederland ontplooit) is de kans aanwezig dat die toets zwaarder is. Vanuit toezichtrechtelijk oogpunt zal een strategische koper een verklaring van geen bezwaar moeten aanvragen bij DNB/ECB, waarbij meerdere aspecten van de koper en de plannen van de koper met de Volksbank beoordeeld zullen worden. Het zal derhalve van de strategische koper en de voorgelegde plannen afhangen of deze goedkeuring van DNB/ECB verkrijgt.

Op dit moment is er geen strategische koper bij het ministerie bekend die geïnteresseerd is in de Volksbank.

---

<sup>37</sup> In het bijzondere geval dat ABN AMRO de koper zou zijn van de Volksbank zou dit voor de staat naar verwachting de meeste financiële waarde toevoegen. Een deel van het synergievoordeel zal zich in dat geval kunnen vertalen in een hogere verkoopprijs van de Volksbank en het resterende synergievoordeel vertaalt zich in een hogere beurskoers waar de staat als grootaandeelhouder van ABN AMRO mede van profiteert.

b) *Onderhandse verkoop – private investeerder*

	1. Bijdrage aan stabiele financiële sector			2. Bijdrage diversiteit sector		3. Een attractieve propositie leidend tot marktconforme verkoopopbrengst
	Toegang tot financieringsbronnen	Stabiele groep aandeelhouders	Efficiënte besluitvorming			
Onderhandse verkoop - strategische koper						
<b>Onderhandse verkoop - private investeerder</b>						
Beursgang						
Coöperatie						
Staatsbank						

Bij private investeerders kan gedacht worden aan institutionele beleggers (zoals pensioenfondsen) of *private equity*-fondsen (participatiemaatschappijen). In sommige gevallen betreft dit investeerders die reeds belangen in gerelateerde ondernemingen hebben, waarmee het onderscheid met een strategische partij niet altijd scherp kan worden gemaakt. Zoals nader toegelicht in paragraaf 3.1, kan niet worden gezegd dat private investeerders louter door rendement worden gedreven. Net als bij overige categorieën van mogelijke kopers, kan ook de maatschappelijke positionering van de Volksbank een drijfveer zijn om te investeren in de bank.

Het effect van een onderhandse verkoop aan een private investeerder op de toegang van de bank tot financieringsbronnen en op de besluitvorming is vergelijkbaar met een strategische koper (zie vorige pagina). Ook hier geldt dat de toegang tot financieringsbronnen wordt versterkt indien sprake is van een onderhandse verkoop aan een partij, die zelf ook gebruik kan maken van een breed pallet aan financieringsbronnen. Net als bij een strategische koper, zal een private investeerder een verklaring van geen bezwaar moeten aanvragen bij DNB/ECB, waarbij meerdere aspecten van de koper (waaronder de toegang tot kapitaal) en de plannen van de koper met de Volksbank beoordeeld zullen worden. Tegelijkertijd geldt ook bij dit model dat de Volksbank, indien de Volksbank geen directe toegang krijgt tot de financieringsmarkt (bijvoorbeeld geen eigen beursnotering), wel afhankelijk is van de private investeerder voor eventueel additioneel kapitaal. Dit kan een beperkte impact hebben op de toegang tot financieringsbronnen.

De score op de stabiliteit van de aandeelhouder is sterk afhankelijk van het type investeerder en de mate waarin deze is gefocust op de korte dan wel lange termijn. In algemene zin is bij een *private equity*-fonds de kans dat de aandeelhouder binnen afzienbare periode wisselt groter dan bij een (consortium van) institutionele belegger(s), hoewel er ook participatiemaatschappijen zijn met een langere tijdshorizon. Hierbij is relevant dat institutionele beleggers in de regel geen 100%-overname mogen doen, aangezien zij alleen mogen "beleggen". Door het mogelijk gefragmenteerde eigenaarschap dat hieruit voortvloeit worden de mogelijkheden voor dit soort institutionele beleggers om een duidelijke koers voor de bank uit te stippelen beperkt, terwijl een participatiemaatschappij mogelijk wel meer een stempel kan drukken op de koers van de bank. De stabiliteit van het aandeelhouderschap wordt evenwel stabielier geacht dan bij een beursnotering, waardoor dit model beter scoort op dit criterium. Zeker indien de bank wordt verkocht aan één investeerder zal dit de voortvarendheid waarmee besluiten kunnen worden genomen ten goede komen. Bij de beoordeling is dit als uitgangspunt genomen.

De bijdrage aan de diversiteit van de sector van een verkoop aan een financiële investeerder is eveneens zeer afhankelijk van de overwegingen van de koper om de bank te kopen. Bij de beoordeling op dit criterium is hiermee rekening gehouden. Indien de overwegingen enkel door rendementsoverwegingen gedreven wordt zal de nadruk hoofdzakelijk liggen op het behalen van voldoende rendement en niet of minder nadrukkelijk op het maatschappelijk profiel van de bank. Zoals nader toegelicht in paragraaf 3.1, kan echter niet worden gezegd dat private investeerders louter door rendement worden gedreven. Indien er sprake is van een private investeerder die nadrukkelijk waarde hecht aan het maatschappelijke profiel van de bank dan is het de verwachting dat de focus meer op de lange termijn gericht zal zijn en dat er meer ruimte is om de belangen van de verschillende stakeholders na te streven en expliciet mee te wegen in de besluitvorming van de bank. Tegelijkertijd zal ook een dergelijke koper een zeker financieel rendement na dienen te streven ten behoeve van het behoud van een gezonde financiële positie.

De verkoopopbrengst zal in het geval van een verkoop aan een private investeerder naar verwachting marktconform zijn indien de verkoop plaatsvindt via een open, transparant en non-discriminatoire proces. De beginselen vanuit staatssteunperspectief (zoals vermeld bij de verkoop aan een strategische bidder) zullen daarbij in acht moeten worden genomen. Een dergelijk proces vond eerder plaats bij onder andere Propertize en Vivat.

Op dit moment is er geen private investeerder bij het ministerie bekend die geïnteresseerd is in de Volksbank.

c) Beursgang

	1. Bijdrage aan stabiele financiële sector			2. Bijdrage diversiteit sector		3. Een attractieve propositie leidend tot marktconforme verkoopopbrengst
	Toegang tot financieringsbronnen	Stabiele groep aandeelhouders	Efficiënte besluitvorming			
Onderhandse verkoop - strategische koper						
Onderhandse verkoop - private investeerder						
<b>Beursgang</b>						
Coöperatie						
Staatsbank						

Na een succesvolle beursgang wordt de toegang van de Volksbank tot de kapitaalmarkt vergroot. De diversiteit aan beschikbare instrumenten is groot, evenals de diversiteit aan potentiële verstrekkers van financiering. Dat betekent dat dit model goed scoort op de toegang tot financieringsbronnen. Bij een beursgang is het aandeel vrij verhandelbaar tussen verschillende beleggers. Dit maakt dat de samenstelling van de groep van aandeelhouders wisselt, waardoor er in mindere mate sprake is van een stabiele groep aandeelhouders. Dit hoeft niet problematisch te zijn. Een liquide aandeel biedt voordelen voor de waardering en verhandelbaarheid van het aandeel. Bij de beoordeling op de stabiliteit van de groep aandeelhouders is hiermee rekening gehouden. Bij een beursgang wordt overigens wel gekeken naar een goede balans tussen aandeelhouders waarvan bekend is dat zij in het algemeen de aandelen vaak snel weer verkopen en aandeelhouders die in het algemeen de aandelen langer in bezit houden. Het doel hiervan is om de liquiditeit van het aandeel en de stabiliteit van het koersverloop na de beursgang te beschermen.

In dit model is besluitvorming doorgaans efficiënt. Beursvennootschappen komen veel voor in de financiële sector. Er is sprake van een duidelijk vennootschapsrechtelijk kader waarin geen onduidelijkheid bestaat over de bevoegdheidsverdeling tussen de organen van de vennootschap. Dit model scoort dan ook goed op dit criterium.

Met een beursgang blijft de Volksbank een zelfstandige onderneming, hetgeen een positieve bijdrage kan leveren aan de mate waarin de Volksbank zelfstandig haar maatschappelijke profilering kan blijven voortzetten. Hierdoor zou deze optie een positieve bijdrage kunnen leveren aan de diversiteit van de sector. Het bestuur van de vennootschap blijft zelf primair verantwoordelijk voor de strategie/missie, waar dat bij een onderhandse verkoop niet op voorhand zeker is, omdat de onderneming dan mogelijk wordt geïntegreerd in een groter geheel. Dat laat onverlet dat het bestuur juist ook druk van aandeelhouders kan ervaren om het uitvoeren van deze missie te veranderen. Dit zal mede afhankelijk zijn van het type aandeelhouders. In algemene zin kan worden aangenomen dat aandeelhouders van een beursgenoteerde financiële instelling meer gedreven worden door (korte termijn) financieel rendement dan een strategische koper, zij het dat een strategische koper zelf uiteraard ook weer beursgenoteerd kan zijn. Daarom is het lastig in generieke zin iets op te merken over een korte- versus langetermijnfocus bij verschillende typen kopers. Bij de beoordeling op diversiteit is hier rekening mee gehouden. Er is verder geen direct effect van een beursgang op de mate waarin stakeholders worden betrokken bij de besluitvorming.

### **Financieel rendement en maatschappelijk rendement**

Hoewel soms het idee bestaat dat de focus van aandeelhouders op financieel rendement ten koste kan gaan van het maatschappelijk rendement, is dit zeker niet altijd het geval. Strategieën op de korte en lange termijn liggen vaak ook in elkaars verlengde. Zo is het voor het behoud van een goede kapitaalpositie en de weerbaarheid van de bank van belang dat de bank voldoende winstgevend is. Dit biedt de bank de mogelijkheid om de buffers te behouden en te versterken en geeft tevens de ruimte om activiteiten uit te breiden en daarmee het maatschappelijke rendement te vergroten. Aandacht voor een aanvaardbaar rendement is daarom voor elke bank van belang om een bijdrage te kunnen leveren aan de stabiliteit en de diversiteit van de sector.

Externe druk op de strategie van de onderneming ontstaat eerder bij achterblijvende financiële prestaties. In dat geval zal de waardering van de onderneming lager zijn en aanleiding kunnen zijn voor (nieuwe) aandeelhouders of strategische partners tot herstructurering. Voor het zelfstandig voortbestaan van de bank en een succesvolle uitvoering van de strategie is dus een gezond financieel rendement vereist.

Door de bij een beursgang gevolgde systematiek van aandelenverkoop kan het prijsmechanisme optimaal zijn werk doen. In het verleden moedigde de Europese Commissie de lidstaten dan ook sterk aan om bij een privatisering, voor zover mogelijk, gebruik te maken van een beursgang of een aandelenverkoop op de effectenbeurs. In de staatssteunbeoordeling wordt in het geval van een privatisering via een beursgang in beginsel aangenomen dat de verkoopprijs gelijk aan de marktprijs is, en daarmee is een dergelijke transactie dus marktconform.

Vanuit toezichtrechtelijk oogpunt zal de Volksbank zelf een verklaring van geen bezwaar moeten aanvragen bij DNB/ECB voor de beursgang. Daarnaast zullen – indien van toepassing – aandeelhouders die 10% of meer van de aandelen of stemrechten in de Volksbank verkrijgen ook een verklaring van geen bezwaar moeten aanvragen bij DNB/ECB, waarbij meerdere aspecten van een dergelijke aandeelhouder beoordeeld zullen worden, zie ook de tekstbox op pagina 17.

d) Coöperatie

	1. Bijdrage aan stabiele financiële sector			2. Bijdrage diversiteit sector		3. Een attractieve propositie leidend tot marktconforme verkoopopbrengst
	Toegang tot financieringsbronnen	Stabiele groep aandeelhouders	Efficiënte besluitvorming			
Onderhandse verkoop - strategische koper						
Onderhandse verkoop - private investeerder						
Beursgang						
<b>Coöperatie</b>						
Staatsbank						

Uitgangspunt bij een coöperatie is dat de leden gezamenlijk eigenaar zijn. Het is gebruikelijk dat de leden bijvoorbeeld klanten en/of werknemers zijn. Het is voor een bank met de omvang van de Volksbank echter lastig om voldoende (additioneel) kapitaal op te halen bij deze groep van leden. Dit komt mede doordat de potentiële omvang van de groep naar verwachting beperkter is dan bijvoorbeeld bij een beursgang en het tevens de vraag is of deze groep bereid is tot een risicodragende participatie in de bank. Daarnaast moet worden bezien of er genoeg interesse bestaat onder bijvoorbeeld klanten en/of werknemers voor een lidmaatschap. De afbouw van het staatsbelang zou daardoor een langere periode in beslag kunnen nemen. Hierbij is het van belang mee te wegen dat de risico's die normaal gesproken door de aandeelhouders van de Volksbank worden gelopen hiermee bij deze leden komen te liggen.

De beperkte kapitaalcracht van leden kan ook invloed hebben op de kredietwaardigheid en daarmee de bereidheid van verschaffers van vreemd vermogen om geld te verstrekken aan de bank tegen gunstige voorwaarden. Hiermee zou de bank meer afhankelijk worden van het reserveren van winsten ter versterking van het eigen vermogen. De verminderde mogelijkheid om additioneel eigen vermogen aan te trekken van de eigen leden kan mogelijk voor een deel worden gemitigeerd door, net zoals Rabobank, op andere manieren in het benodigde eigen vermogen te voorzien. Bijvoorbeeld door middel van het uitgeven van (genoteerde) achtergestelde financiële instrumenten die kwalificeren als eigen vermogen. Een verschil met de Rabobank is dat het grootste deel van het kapitaal van de Rabobank in de loop der jaren is opgebouwd door het inhouden van winsten. De ingrepen die nodig zijn om toegang te houden tot additioneel kapitaal zorgen voor een hogere complexiteit. Dit maakt de coöperatie complexer dan een N.V.-structuur, waarbij zeggenschap en kapitaalbreng via de aandeelhouders in beginsel samengaan. Bij de beoordeling van de toegang tot financieringsbronnen bij dit model is ervan uitgegaan dat het aantrekken van eventueel additioneel kapitaal buiten de eigen leden om moet plaatsvinden en daardoor complexer is.

De beperkte kapitaalcracht van potentiële leden, verlaagt eveneens de kans om een goede verkoopopbrengst te realiseren. Ook in dit geval, zoals ook beschreven in 3.1, zullen er andere manieren gevonden moeten worden om de staat te vergoeden voor een exit. Dit is terug te zien in de beoordeling. Dat heeft ook invloed op de staatssteunbeoordeling. Deze zal in het geval van de omvorming tot coöperatie complexer zijn, omdat het lastiger zal zijn de marktconformiteit te waarborgen. Hierbij moet de staat als verkoper zich ervan vergewissen dat wordt gekozen voor de juridisch best mogelijke optie om de opbrengst te maximaliseren en dat andere alternatieven



suboptimaal zijn. In het geval van de omvorming tot een coöperatie zal dan ook worden beoordeeld wat de compensatie is van de (nieuwe) leden en of de (nieuwe) leden daarmee worden geacht te zijn bevoordeeld ten aanzien van private partijen die de Volksbank hadden willen kopen.

Door de omvorming tot een coöperatie krijgen de leden zeggenschap. Afhankelijk van de precieze structuur (de wettelijke regeling voor coöperaties biedt een grote mate flexibiliteit met betrekking tot inrichting van een coöperatie), draagt dit in beginsel bij aan het betrekken van stakeholders bij de besluitvorming. Van (ten minste een deel van) leden van de coöperatie kan in algemene zin verwacht worden dat zij lid worden omdat zij zich kunnen vereenzelvigen met de maatschappelijke profilering van de bank. In het verlengde daarvan is het aannemelijk dat hun focus op de lange termijn ligt. Tegelijkertijd kan niet uitgesloten worden dat individuele leden belangen hebben die niet noodzakelijkerwijs in lijn zijn met de belangen van andere stakeholdergroepen.<sup>38</sup> De leden zullen naar verwachting vooral het belang van één stakeholdergroep vertegenwoordigen (meestal klanten). De andere stakeholdergroepen zullen daardoor minder vertegenwoordigd zijn waardoor dit model niet vol scoort op de bijdrage aan de diversiteit. Het bovenstaande geldt ook voor de beoordeling van de impact op de efficiëntie van besluitvorming: alhoewel de impact op de besluitvorming bij dit model beperkt is, scoort het model vanwege de nauwe betrokkenheid van leden daar niet maximaal op.

Inzake de stabiliteit van de groep leden geldt dat het aannemelijk is dat leden gedurende langere tijd lid zullen zijn en dat hun focus op de lange termijn ligt, waardoor dit model goed scoort op de stabiliteit van de groep leden.

Vanuit toezichtrechtelijk oogpunt zal de Volksbank zelf een verklaring van geen bezwaar moeten aanvragen bij DNB/ECB voor de omzetting naar een coöperatie. Daarbij kijken de toezichthouders doorgaans kritisch naar onderwerpen als financierbaarheid van de onderneming en een werkbare governancestructuur. Gezien de overige gesignaleerde punten, zal de Volksbank een dergelijke omzetting dus goed moeten kunnen onderbouwen om de toezichthouders te overtuigen van de noodzaak van een omzetting en de borging van het voldoen aan wettelijke vereisten, financierbaarheid en een werkbare governancestructuur. Het is niet op voorhand duidelijk dat dit mogelijk is.

---

<sup>38</sup> Het valt niet uit te sluiten dat ook leden van een coöperatie zich activistisch opstellen en daarmee druk uitoefenen om de maatschappelijke profilering te wijzigen.

e) Staatsbank

	1. Bijdrage aan stabiele financiële sector			2. Bijdrage diversiteit sector		3. Een attractieve propositie leidend tot marktconforme verkoopopbrengst
	Toegang tot financieringsbronnen	Stabiele groep aandeelhouders	Efficiënte besluitvorming			
Onderhandse verkoop - strategische koper						
Onderhandse verkoop - private investeerder						
Beursgang						
Coöperatie						
<b>Staatsbank</b>						

Indien er in geval van een staatsbank behoefte is aan eigen vermogen, is er feitelijk maar één potentiële verschaffer van eigen vermogen, namelijk de staat zelf. Voordat de staat over kan gaan tot het storten van kapitaal, is er politieke besluitvorming noodzakelijk en moet worden bezien in hoeverre dit past binnen bestaande resolutie- en staatssteunraamwerken op basis van Europese regelgeving. Dit kan tot gevolg hebben dat de Europese Commissie nieuwe voorwaarden bepaalt die nadelig kunnen zijn voor het verdienmodel van de bank. Bijvoorbeeld als de Europese Commissie de Volksbank zou verplichten bepaalde activiteiten af te stoten. Op dit moment is niet duidelijk of en zo ja welke 'remedies' de Europese Commissie noodzakelijk zou achten. Dit model heeft daarom beperkingen wat betreft de toegang tot financieringsbronnen. De staat is echter een sterke, kredietwaardige aandeelhouder (verschaffer van eigen vermogen), die deelnemingen niet snel failliet zal laten gaan. Verschaffers van vreemd vermogen ontlenen daarom aan het aandeelhouderschap van de staat een bepaalde mate van zekerheid. Dit draagt bij aan de toegang tot vreemd vermogen tegen gunstige voorwaarden. Bij de beoordeling van het criterium toegang tot financieringsbronnen is hiermee rekening gehouden.

De politieke dynamiek (die bij een staatsdeelneming over het algemeen sterker is dan bij een private onderneming) kent een bepaalde mate van onvoorspelbaarheid. Hiermee wordt - zeker in tijden van crises - een politieke dimensie toegevoegd die niet in het belang hoeft te zijn van de onderneming. De efficiëntie van besluitvorming kan hierdoor beperkt worden beïnvloed. In het verleden heeft de staat, onder meer in de financiële crisis, bewezen snel en kordaat te kunnen optreden indien noodzakelijk. Daarnaast is van belang dat ook in een dergelijke situatie de vennootschap – zoals alle staatsdeelnemingen – zelfstandig blijft. De organen van de vennootschap hebben hun eigen taken en bevoegdheden. Dit betekent onder andere dat de aandeelhouder (in dit geval de staat) niet de strategie van de bank kan vaststellen. Die taak behoort toe aan het bestuur van de bank. Bij de beoordeling van de impact op de efficiënte besluitvorming is hiermee rekening gehouden. Ondanks de politieke dynamiek, kan de staat als aandeelhouder (indien de Volksbank zou worden aangemerkt als permanente staatsdeelneming) gezien worden als zeer stabiele aandeelhouder aangezien de staat op de langere termijn gericht is en het aandeelhouderschap duurzaam invult.

De staat streeft het algemeen belang na. Daarmee kan worden betoogd dat de staat als aandeelhouder oog heeft voor de belangen van alle stakeholders. De staat heeft over het algemeen een langetermijnperspectief en laat zich in mindere mate leiden door (korte termijn) commerciële motieven dan bijvoorbeeld bepaalde private investeerders. Het kabinet onderschrijft

de maatschappelijke missie van de bank en heeft als aandeelhouder oog voor zowel het financiële als het publieke belang. Hiermee wordt de bank gestimuleerd een bijdrage te leveren aan de diversiteit van het bankenlandschap. Tegelijkertijd kunnen wijzigende politieke verhoudingen impact hebben op de positionering van de bank en geldt dat de staat niet te allen tijde alle deelbelangen van (individuele groepen) stakeholders zal nastreven, waardoor het model niet volledig scoort op de bijdrage van de diversiteit van de sector

Omdat de staat zelf aandeelhouder blijft, genereert het geen verkoopopbrengst. Wel blijft de staat economisch eigenaar en ontvangt het dividenden. Bij de optie staatsbank zijn de dividendontvangsten de basis voor de beoordeling op "marktconforme verkoopprijs". In theorie is de verkoopwaarde immers gelijk aan de contante (naar het heden verdisconteerde) waarde van alle toekomstige dividenden en dus zou de score op dit criterium vergelijkbaar met een beursgang kunnen zijn. Echter de Volksbank is in staatshanden gekomen om de stabiliteit van het financiële stelsel te borgen. De staat is geen belegger en wenst niet risicovol te investeren als daar geen specifiek publiek belang tegenover staat. Bij de beoordeling is hier rekenschap van gegeven.

### **Budgettaire effecten**

Vanuit het perspectief van de budgettaire effecten wijkt de optie staatsbank af van de andere toekomstopties. In de huidige situatie, waarbij alle aandelen in de Volksbank (via NLF) door de staat worden gehouden, komt het deel van de winst van de Volksbank dat als dividend wordt uitgekeerd ten goede aan de overheidsfinanciën. Conform de begrotingsregels tellen eerder genomen interventies in de financiële sector en de afbouw hiervan niet mee voor het uitgavenplafond of inkomstenkader. Dividendontvangsten verbeteren wel het EMU-saldo en verlagen daarmee de EMU-schuld. Als de Volksbank in staatshanden blijft, dan moet het kabinet een keuze maken over de relevantie voor de budgettaire kaders. Een optie is om in dat geval deze uitzondering op de begrotingsregels te beëindigen en de (transacties met de) Volksbank hetzelfde te behandelen als de overige staatsdeelnemingen en onder meer de mogelijke dividenden en (in zeer uitzonderlijke gevallen) kapitaalinjecties onder het uitgavenplafond te brengen.

Als de Volksbank langer in staatshanden blijft, is de kans aanwezig dat de uitgaven voor de ingreep in 2013 volledig worden terugverdiend met dividenden. Tegelijkertijd is de staat geen belegger; het om deze reden aanhouden van een belang zou een zeker speculatief karakter kennen. De omvang van toekomstige dividendontvangsten is onzeker. Over de jaren 2016-2018 was de dividenuitkering telkens tussen de EUR 100 en EUR 200 mln. Over het boekjaar 2019 en verder is het grootste deel van de winst gereserveerd vanwege de aanbeveling van de ECB om in verband met de COVID-19 crisis zeer terughoudend te zijn met dividenuitkeringen (later kan deze winst naar verwachting alsnog worden uitgekeerd). Hierbij is relevant dat het verdienmodel van de Volksbank, net als van andere retailbanken, voor uitdagingen staat. Dit heeft vooral te maken met het lagerenteklimaat. De (rente)marges op leningen en voornamelijk hypotheekleningen zijn dun. Mede hierdoor heeft de bank, net als andere Nederlandse grootbanken, in de afgelopen jaren niet aan de doelstelling voor het rendement op eigen vermogen kunnen voldoen. Aangezien de Volksbank nog steeds winst maakt en een solide kapitaalpositie heeft, is een storting van eigen vermogen door de aandeelhouder (al dan niet nadat de bank in resolutie is gebracht) op dit moment niet aan de orde. Wel geldt in generieke zin dat voor elke staatsdeelneming altijd de kans bestaat dat de vennootschap zich tot de aandeelhouder moet wenden voor extra vermogen.

Als de Volksbank wordt verkocht, dan zal de staat na verkoop geen dividend meer ontvangen. Wel genereert de staat een verkoopbrengst. Deze verkoopopbrengst verbetert het EMU-saldo niet, maar heeft wel een (EMU-)schuldverlagend effect. Tegenover de derving van dividend ontstaan meevallers bij de rente vanwege de lagere staatsschuld (ingeval van geen negatieve rentevoet). De verkoopprijs van de Volksbank hangt sterk af van de (markt)omstandigheden op het moment van verkoop. Theoretisch gezien zou de marktconforme verkoopopbrengst gelijk zijn aan de huidige (verdisconteerde) waarde van alle toekomstige kasstromen (dividendontvangsten en een eventuele latere verkoopopbrengst). Zoals hierboven genoemd past een dergelijke benadering niet bij het uitgangspunt dat de staat geen belegger is en niet risicovol investeert als daar geen publiek belang mee is gediend.

#### **4. Governancemodellen**

In dit hoofdstuk zal ik ingaan op welke mogelijkheden er zijn om de maatschappelijke profilering van de Volksbank te borgen in de governance van de bank. In hoofdstuk 1 heb ik reeds aangegeven dat deze borging in de governance een waardevolle aanvulling en explicitering kan zijn. In dit hoofdstuk zal ik governancemodellen beschrijven die dit kunnen faciliteren.

Om uw Kamer te voorzien van het totale beeld, wil ik in dit hoofdstuk eerst kort stilstaan bij de huidige governance van de Volksbank (paragraaf 4.1). In paragraaf 4.2 worden de verschillende governancemodellen beschreven. In paragraaf 4.3 volgt de beoordeling van deze modellen. Deze beoordeling vindt plaats langs de in hoofdstuk 2 beschreven beoordelingscriteria.

##### **4.1 Huidig governancemodel Volksbank**

De Volksbank is een naamloze vennootschap. Een naamloze vennootschap kent in ieder geval twee wettelijke organen: een raad van bestuur (bij de Volksbank: een directie) en een algemene vergadering van aandeelhouders. De Volksbank is op grond van de wet verplicht om het zogenaamde structuurregime toe te passen. Vennootschappen zijn daartoe verplicht indien deze een bepaalde grootte hebben. Voor elke structuurvennootschap geldt dat er naast de organen (i) directie en (ii) de algemene vergadering van aandeelhouders, eveneens (iii) een raad van commissarissen moet worden ingesteld.

De algemene vergadering van aandeelhouders van de Volksbank bestaat thans uit één aandeelhouder: NLF1. De aandelen in de Volksbank zijn gecertificeerd. Dat betekent dat NLF1 certificaten van aandelen van de Volksbank heeft uitgegeven aan de Nederlandse staat, waarmee de staat feitelijk het economisch eigenaarschap van de aandelen in handen heeft en de aandeelhouderstaken en -verantwoordelijkheden zijn belegd bij NLF1.

Bij structuurvennootschappen zoals de Volksbank, worden bepaalde aandeelhoudersrechten (bijvoorbeeld ten aanzien van de benoemingen van de directie) en/of bestuursbevoegdheden (het eenzijdig kunnen nemen van belangrijkste bestuursbesluiten) ingeperkt en/of overgeheveld naar de raad van commissarissen. Verder wordt de onafhankelijkheid van de raad van commissarissen wettelijk versterkt en krijgt de ondernemingsraad een versterkt aanbevelingsrecht ten aanzien van een derde van de leden van de raad van commissarissen. In zekere zin werkt het structuurregime daarmee tevens als een beschermingsconstructie, voor zover het ziet op de vergrote invloed van de raad van commissarissen ten opzichte van die van de directie en de algemene vergadering van aandeelhouders.

##### **Toepassing structuurregime bij de Volksbank**

Het uitgangspunt is dat de Volksbank verplicht is om het volledige structuurregime toe te passen. In de wet is echter een uitzondering opgenomen voor het geval de staat het gehele kapitaal houdt in een structuurvennootschap. In dat geval is het gemitigeerde structuurregime van toepassing. Omdat de staat, via NLF1, alle aandelen houdt in het kapitaal van de Volksbank, past laatstgenoemde het gemitigeerde structuurregime toe. Mocht er in de toekomst gekozen worden voor een N.V.-constructie waarbij de staat geen 100% aandeelhouder meer is van de Volksbank, dan zal in beginsel het volledige structuurregime onverkort van toepassing zijn op de Volksbank.

Het verschil tussen het volledige en gemitigeerde structuurregime is dat bij het gemitigeerde structuurregime de algemene vergadering van aandeelhouders de bevoegdheid heeft om bestuurders te benoemen (eventueel op voordracht van de raad van commissarissen) en te ontslaan. Bij een volledig structuurregime zijn deze bevoegdheden belegd bij de raad van commissarissen. Alle overige elementen die gelden voor het volledige structuurregime zijn onverkort ook van toepassing op het gemitigeerde structuurregime.

In de "reguliere" governance die gehanteerd wordt bij alle Nederlandse grootbanken speelt het meewegen van belangen van meer stakeholders dan alleen de aandeelhouder een belangrijke rol. Zo heeft het kabinet Balkenende IV in reactie op het rapport van de commissie Maas reeds gesteld

dat in de voor Nederlandse banken geldende vennootschappelijke verhoudingen het uitgangspunt is dat de vennootschap een samenwerkingsverband is van diverse bij de vennootschap betrokken partijen. Daarbij zijn zeker niet alleen de belangen van aandeelhouders relevant, maar dienen ook de belangen van spaarders, werknemers en het gezond bankbedrijf te worden meegewogen. Het bestuur heeft een centrale positie en integrale verantwoordelijkheid voor de afweging van deze belangen, waarbij de vennootschap streeft naar waardecreatie op lange termijn. De raad van commissarissen ziet hierop toe. Bovenstaande is in lijn met het pakket 'Toekomstgericht Bankieren' van de Nederlandse Vereniging van Banken.

Samenvattend kan de huidige rol-en bevoegdheidsverdeling bij de Volksbank als volgt worden omschreven: de dagelijkse gang van zaken en het (uitvoeren van het) beleid is primair een aangelegenheid van de directie, waarop de raad van commissarissen toezicht houdt en waar certificaathouders en aandeelhouders, dus ook de Nederlandse staat, geen directe betrokkenheid bij hebben. Dit is conform de uitgangspunten in het Nederlandse vennootschapsrecht.

#### **Uitoefening aandeelhoudersrechten NLFI**

NLFI oefent de beschikbare aandeelhoudersrechten uit op een wijze die de belangen van NLFI en de staat beschermt en langetermijnwaardecreatie bij de deelnemingen stimuleert. NLFI is een grootaandeelhouder, maar geen institutionele belegger. Desalniettemin kan de werkwijze van NLFI ten aanzien van de deelnemingen omschreven worden als de werkwijze van een betrokken, met een institutionele belegger te vergelijken, aandeelhouder, waarbij de statutaire rollen van de directie en de raad van commissarissen worden gerespecteerd. NLFI wil als aandeelhouder duurzaam en verantwoord ondernemen bevorderen. Daarbij besteedt NLFI de nodige aandacht aan het goed functioneren van de corporate governance van haar deelnemingen.

Om de aandeelhoudersrechten in de Volksbank uit te oefenen en de belangen van NLFI en de staat te beschermen, vindt op reguliere basis overleg plaats met de (voorzitters van) de raad van commissarissen en de directie. NLFI voert ieder jaar een aantal vaste gesprekken met de Volksbank. Dit betreffen de besprekingen van de kwartaalcijfers en de jaarlijkse gesprekken over de onderwerpen risk, budget, capital en funding. Ook houdt NLFI jaarlijks een evaluatiegesprek met de voorzitter van de raad van commissarissen van de Volksbank.

Voorts worden op ad-hocbasis besprekingen gevoerd met (leden van) de directie, de raad van commissarissen en overig management van de Volksbank. Tijdens deze overlegmomenten wordt een groot aantal onderwerpen besproken, waaronder de financiële resultaten van de deelneming, de samenstelling van de directie en de raad van commissarissen, de gevoerde strategie, het gehanteerde risicomanagement, de governance, duurzaamheidsaspecten en eventuele gereedheid voor privatisering. Uitgangspunt is ook dat de Volksbank en NLFI elkaar niet voor verrassingen plaatsen en elkaar over relevante zaken tijdig zullen informeren.

#### **4.2 Beschrijving governancemodellen**

De governancemodellen die worden beschreven en beoordeeld zijn gericht op:

- de additionele verankering van de maatschappelijke profilering van de bank; en
- het betrekken van de belangen van relevante stakeholders (klant, de medewerker, de aandeelhouder en de maatschappij) bij de koers en het besluitvormingsproces van de Volksbank.

In beginsel zorgen de beschreven governancemodellen ervoor dat de bevoegdheden van de verschillende organen van de vennootschap: (i) worden beperkt en/of uitgebreid, (ii) worden herschikt of (iii) ook aan andere belanghebbenden worden toebedeeld.

In deze paragraaf worden zes mogelijke governancemodellen voor de Volksbank beschreven. Deze beschreven modellen zijn niet uitputtend bedoeld, maar geven wel een gevarieerd beeld van

mogelijkheden om de maatschappelijke profilering in een toekomstig (privatiserings-) scenario additioneel te borgen.

Het is goed om nogmaals te benadrukken dat ook binnen het huidige governancemodel van de Volksbank, zoals hiervoor beschreven, de Volksbank de ruimte heeft om zich maatschappelijk te profileren. Hier heeft de bank de afgelopen jaren ook handen en voeten aan gegeven. Ook in een situatie dat de bank niet meer in staatshanden is, blijft de directie primair aan zet en verantwoordelijk voor de dagelijkse gang van zaken, waaronder de maatschappelijke profilering van de bank. Zoals eerder aangegeven, past dit ook in het Rijnlandse model dat kenmerkend is voor de invulling van de governance van Nederlandse vennootschappen. Bij een uiteindelijk besluit over de toekomst van de bank zal daarom ook moeten worden afgewogen of additionele borging in de governancestructuur noodzakelijk is.

De zes beschreven governancemodellen hebben met elkaar gemeen dat:

- deze complementair aan het structuurregime kunnen worden ingevoerd;
- elk van de hiervoor genoemde organen van de Volksbank (de directie, de raad van commissarissen en de algemene vergadering van aandeelhouders) in de beschreven governancemogelijkheden een (al dan niet gewijzigde) rol zullen blijven spelen;
- deze ook kunnen worden toegepast op het coöperatiemodel. De coöperatie kent weliswaar andere organen dan de naamloze vennootschap, maar de organen lijken op het gebied van de rol- en bevoegdheidsverdeling wel op elkaar. Zo kent ook een coöperatie een bestuur en is de algemene ledenvergadering, waarin leden vergader- en stemrechten hebben, te vergelijken met een algemene vergadering van aandeelhouders. Verder wordt het structuurregime ook toegepast bij coöperaties, zij het met enkele verschillen.<sup>39</sup>
- deze met elkaar gecombineerd kunnen worden, met uitzondering van de modellen e) (*stakeholdersvergadering zonder stemrecht*) en f) (*stakeholders met stemrechten*), en
- deze niet in steen gebeiteld zijn, maar kunnen worden toegesneden op een specifieke toekomstoptie en bij een besluit over de toekomst van de Volksbank voorzien moeten worden van een nadere uitwerking.

De modellen worden besproken in volgorde van de mate waarin wordt afgeweken van de huidige structuur van de Volksbank (van geringe afwijking tot substantiële afwijking).

---

<sup>39</sup> Met dien verstande dat bij een STAK-structuur (model 1) de rechten van de houders van certificaten in verdergaande mate kunnen worden beperkt dan de rechten van leden bij een coöperatie. Bij een STAK komen de stemrechten immers bij het administratiekantoor te liggen en hebben certificaathouders in beginsel recht op een volmacht om te kunnen stemmen, terwijl bij een coöperatie het stemrecht bij de leden ligt en ieder lid recht heeft op ten minste één stem. Verder zal model 4 (aanbevelingsrechten voor benoeming van RvC-leden) bij een coöperatie slechts op contractuele basis kunnen worden voorgedragen i.p.v. op statutaire basis.

### **Duurzame verankering van governancemodellen**

Bij een eventuele toekomstige keuze voor een bepaald governancemodel, zal ook aandacht worden besteed aan de mogelijkheden om de gekozen structuur (ook na privatisering) duurzaam te verankeren, uiteraard binnen de wettelijke mogelijkheden.

Er zijn verschillende manieren waarop governancemodellen duurzaam kunnen worden verankerd. Hoe dit in een concreet geval kan worden gerealiseerd is echter voor een groot deel afhankelijk van de rechtsvorm, structuur en inrichting van de onderneming (het onderstaande geldt ook voor een coöperatie):

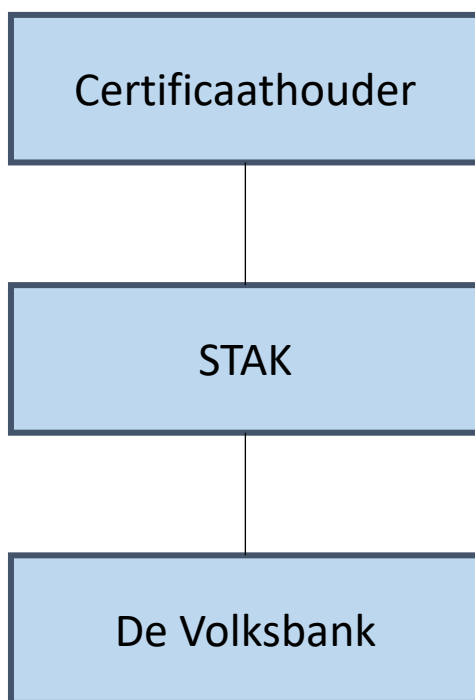
- De meest duurzame manier om een governancemodel te verankeren is door dit op een bepaalde manier statutair te verankeren. Het betreffende model kan vervolgens verder worden verstevigd door bijvoorbeeld het opnemen van een bepaling in de statuten die de bevoegdheid tot wijziging van een of meer andere bepalingen uitsluit. Dit zorgt voor een duurzame verankering van het governancemodel. De bepaling in de statuten zal daarna namelijk alleen nog kunnen worden gewijzigd met algemene stemmen in een vergadering van aandeelhouders waarin het gehele geplaatste kapitaal is vertegenwoordigd.
- Ook is het mogelijk om het initiatiefrecht voor statutenwijziging van de algemene vergadering van aandeelhouders te ontnemen, waardoor de bepalingen in de statuten op zichzelf wel gewijzigd kunnen worden, maar het initiatief hiertoe bijvoorbeeld uitsluitend bij het bestuur of een ander vennootschapsorgaan ligt.
- Het besluit tot statutenwijziging kan ook statutair worden onderworpen aan de externe goedkeuring van derden, bijvoorbeeld een stichting die voor dat doel is opgericht en het goedkeuren van de statutenwijziging als taakopdracht heeft. Zonder goedkeuring is statutenwijziging dan alleen mogelijk met algemene stemmen in een vergadering van aandeelhouders waarin het gehele geplaatste kapitaal is vertegenwoordigd.
- Daarnaast kan worden gedacht aan het beperken van het initiatiefrecht door het opwerpen van bepaalde kapitaaldrempels, het verzwaken van de drempel voor besluitvorming op initiatief van aandeelhouders of de wijziging van de statuten onderwerpen aan de goedkeuring van een ander orgaan.

De uiteindelijke wijze waarop het gekozen governancemodel zal worden verankerd, en de mate van duurzaamheid van die verankering, zou potentieel een rol kunnen spelen bij de staatssteunbeoordeling. Dit is het geval indien een duurzaam verankerd governancemodel negatieve invloed zou hebben op de interesse van private kopers. Bij een toekomstig besluit over de toekomst van de bank zal dit punt op basis van een concreet uitgewerkt voorstel nader worden beoordeeld.



a) *De oprichting van een STAK*

In dit model worden de aandeelhouders op afstand gezet, door middel van de oprichting van een stichting administratiekantoor (hierna: STAK) en het uitgeven van beursgenoteerde certificaten van aandelen. In onderstaande figuur is een schematische weergave opgenomen.



De aandelen in het kapitaal van de Volksbank worden in deze constructie gehouden door de STAK. De STAK geeft certificaten van aandelen uit aan de uiteindelijke kapitaalverschaffers (in dit model: de certificaathouders). Dit model lijkt in de kern daarom op het huidige model bij de Volksbank, waarbij NLF de aandeelhouder is en de Nederlandse staat certificaten van aandelen houdt.

In normale omstandigheden kunnen de certificaathouders in dit model, via een volmacht, stemmen in de aandeelhoudersvergadering van de Volksbank. De positie van de certificaathouders verschilt in deze omstandigheden niet wezenlijk van die van gewone aandeelhouders. Certificaathouders kunnen zelf stemmen, maar ze kunnen het ook aan de STAK overlaten. In de aandeelhoudersvergadering kan de STAK dienovereenkomstig stemmen op alle aandelen waarvoor geen volmacht is gevraagd. Op deze systematiek zijn meerdere varianten denkbaar.

Dat is anders in zogenoemde oorlogssituaties. Tijdens zulke situaties kan de STAK de volmachten intrekken of opschorten. Een oorlogssituatie is een situatie waarbij een voor de vennootschap ongewenste vorm van aandeelhoudersactivisme aan de orde is. Voorbeelden van oorlogssituaties zijn:

- de aankondiging van een openbaar bod op de certificaten van de aandelen, zonder dat daarbij overeenstemming is bereikt met de Volksbank zelf ("vijandig bod");
- (een poging tot) het fundamenteel wijzigen door de certificaathouders van het karakter van de onderneming; en/of
- (een poging tot) het fundamenteel wijzigen door de certificaathouders van de strategie, de missie en de maatschappelijke profilering van de onderneming.

Door het intrekken of opschorten van de volmachten kan de STAK zelf stemmen in de aandeelhoudersvergadering van de Volksbank, gedurende een bepaalde periode.<sup>40</sup> Daarmee wordt voorkomen dat voor een bepaalde periode het ongewenste activisme leidt tot materiële wijzigingen in de vennootschap.

---

<sup>40</sup> Op basis van jurisprudentie wordt aangenomen dat dit geldt voor een periode van maximaal twee jaar.

Het inrichten van een STAK wordt in de markt vaak gezien als een beschermingsconstructie, hoewel de Nederlandse Corporate Governance Code bepaalt dat certificering van aandelen niet wordt gebruikt als een beschermingsmaatregel.<sup>41</sup> Het bestuur van de STAK is zowel onafhankelijk van de Volksbank als de certificaathouders. Bij ABN AMRO heeft de staat een soortgelijke constructie ingevoerd voordat ABN AMRO geprivatiseerd werd.<sup>4243</sup>

#### **Case study: ABN AMRO**

In de dialoog over de toekomst van ABN AMRO werd ook gewezen op het belang dat iedere afzonderlijke financiële instelling haar bijdrage levert aan het publieke belang van een gezonde en stabiele financiële sector (naast het voldoen aan wettelijke vereisten omtrent de nutsfunctie van banken). NLF I heeft destijds geadviseerd in de nieuwe statuten van ABN AMRO expliciet vast te leggen dat het belang van de vennootschap ook de belangen van de klanten, spaarders, aandeelhouders en de werknemers omvat en de bank rekening houdt met de samenleving als geheel. Het aanvullend aan bestaande wet- en regelgeving een en ander specifiek vast leggen voor ABN AMRO werd als een waardevolle aanvulling en explicitering gezien van de maatschappelijke rol die een bank als ABN AMRO vervult.

Om daarnaast de continuïteit van ABN AMRO nader te beschermen zijn de aandelen, die niet langer (via NLF I) in staatsbezit zijn, overgedragen aan een stichting administratiekantoor ('STAK'). Die geeft met medewerking van ABN AMRO certificaten van aandelen uit die worden aangeboden op de beurs. Beleggers worden op die manier economisch eigenaar van de aandelen, terwijl het juridisch eigendom bij de STAK blijft. De positie van certificaathouders verschilt in vreedstijd niet wezenlijk van die van gewone aandeelhouders. Certificaathouders kunnen zelf stemmen, maar ze kunnen het ook aan de stichting of een derde overlaten of aangeven dat ze geen gebruik willen maken van hun stemrecht. De STAK geeft automatisch stemvolmachten aan de houders van certificaten. De STAK heeft in 2017 een verklaring van geen bezwaar (VVGB) van de toezichthouders ontvangen om een meerderheid van de aandelen van ABN AMRO te houden. De STAK hoeft geen (nieuwe) VVGB aan te vragen om het stemrecht uit te oefenen.

In bepaalde gevallen van ongewenst aandeelhoudersactivisme en bij een (dreigend) overnamebod waarover geen overeenstemming met ABN AMRO is bereikt, kan de STAK op alle gecertificeerde aandelen tijdelijk de stemvolmachten intrekken. Het doel van de STAK is om tijd en ruimte te scheppen om het bod of andere vorm van ongewenst aandeelhoudersactivisme te bestuderen en erover te besluiten. Zolang het belang van de staat groter is dan een derde van het geplaatste kapitaal, kan de STAK de volmachten alleen intrekken na goedkeuring van NLF I/de staat. De inbreuk op het stemrecht van de certificaathouders is tijdelijk en beperkt zich tot situaties waarin de continuïteit van de vennootschap in het geding komt door een dreigende, onwenselijke overname of onwenselijk optreden van een of meer aandeelhouders die een aanzienlijk belang hebben verworven dan wel een belangrijke groep aandeelhouders weten te mobiliseren.

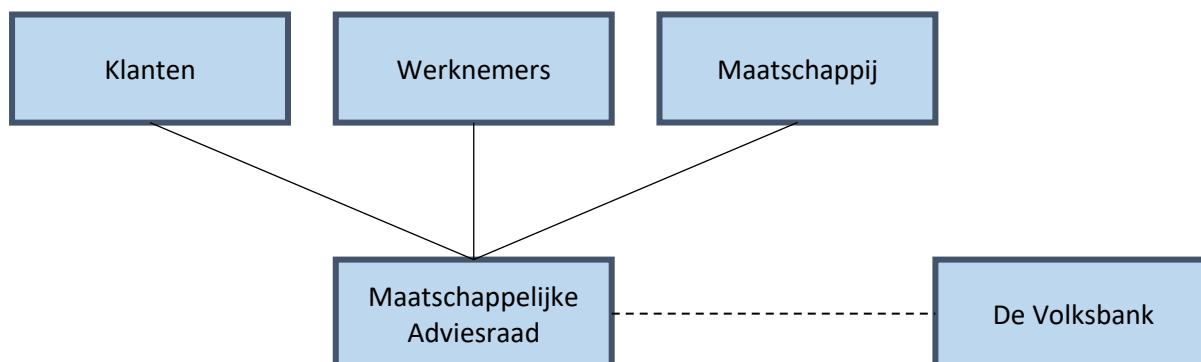
<sup>41</sup> Zie principe 4.4. van de Nederlandse Corporate Governance Code.

<sup>42</sup> Kamerstukken II, 2014-2015, 31789 nr. 64

<sup>43</sup> Dat de oprichting van een STAK bij ABN AMRO door de toezichthouders is goedgekeurd wil niet zeggen dat een dergelijke constructie ook bij de Volksbank zal worden goedgekeurd. De toezichthouders zullen daarover pas een uitspraak doen nadat aan hen een concreet voornemen hiertoe wordt voorgelegd.

*b) Het instellen van een maatschappelijke adviesraad*

In dit model wordt een maatschappelijke adviesraad ingesteld, die bestaat uit leden van de verschillende stakeholdersgroepen (klanten, werknemers en de maatschappij). Dit model kan gezien worden als een uitbreiding van de reeds bestaande klantenraden die de Volksbank nu al hanteert voor haar afzonderlijke merken. Deze maatschappelijke adviesraad kan gevraagd en ongevraagd advies geven aan de directie van de Volksbank. Dit model bewerkstelligt daarmee dat relevante stakeholders nauwer worden betrokken bij het besluitvormingsproces van de Volksbank. Eventueel kunnen de adviezen van de maatschappelijke adviesraad openbaar worden gemaakt om de effectiviteit van deze adviezen, de invloed op de besluitvorming, te vergroten. In onderstaande figuur is een schematische weergave van de maatschappelijke adviesraad opgenomen.



Het gevraagd en ongevraagd advies ziet op onderwerpen die een impact kunnen hebben op de belangen van de verschillende stakeholders, zoals het duurzaamheidsbeleid van de Volksbank of beloningskwesties.

De directie is niet gehouden om het advies van de maatschappelijke adviesraad op te volgen, maar dient wel het advies mee te wegen in haar besluitvorming. Binnen dit model is het ook mogelijk om additionele bevoegdheden te geven aan de maatschappelijke adviesraad. Dit zijn onder meer het recht van enquête en het recht om bij gelegenheid, al dan niet op verzoek van de directie, aanwezig te zijn bij vergaderingen van de directie, wat overigens uitzonderlijk zou zijn.

De verschillende stakeholdergroepen die zitting zullen nemen in de maatschappelijke adviesraad moeten worden verkozen. Dit kan bijvoorbeeld op de volgende wijze:

- De ondernemingsraad verkiest een vertegenwoordiger.
- De leden die de maatschappij zullen vertegenwoordigen kunnen worden gekozen door bijvoorbeeld een of meerdere non-gouvernementele organisaties (NGO's).
- De leden die de klanten vertegenwoordigen kunnen worden gekozen door de reeds bestaande klantenraden van de verschillende merken van de Volksbank (zie ook paragraaf 1.4.)

Een belangrijk verschil tussen de reeds ingestelde klantenraden bij de Volksbank op merkniveau en de hier beschreven maatschappelijke adviesraad, is dat laatstgenoemde op concern- en bestuursniveau adviseert. Daarnaast is de stakeholderbetrokkenheid breder bij de maatschappelijke adviesraad, aangezien immers naast klanten, ook vertegenwoordigers van medewerkers en de maatschappij zitting kunnen nemen in deze raad. De maatschappelijke adviesraad zou bovendien meer formele rechten en bevoegdheden kunnen hebben, zoals het informatierecht.<sup>44</sup> De maatschappelijke adviesraad lijkt meer op de Raad van Advies die de Volksbank heeft op concernniveau en op het niveau van ASN Bank. Deze zijn echter weer minder geïnstitutionaliseerd dan het hier beschreven model van een maatschappelijke adviesraad.

In de appreciatie van het WRR-rapport Geld en Schuld heeft het kabinet aangegeven dat het van belang is dat de bankensector zich bewust is van haar bijzondere rol en dat de bankensector laat

<sup>44</sup> Indien de maatschappelijke adviesraad uiteindelijk zo wordt vormgegeven dat deze een materiële invloed heeft op de besluitvorming, kunnen de vertegenwoordigers daarvan eventueel worden gezien als medebeleidsbepalers en dienen deze getoetst te worden door de toezichthouder.

zien dat zij haar maatschappelijke verantwoordelijkheid serieus neemt. Het kabinet heeft daarom aan banken gevraagd om oog te hebben voor de ideeën van de WRR rondom instutionalisering van een maatschappelijke adviesraad. Banken hebben via de NVB aangegeven zich in te zetten om brede groepen stakeholders te betrekken bij het beleid van de bank en dit expliciet in de Code Banken op te nemen met inachtneming van de diverse organisatiemodellen en hierover verantwoording afleggen. De in deze verkenning opgenomen adviesraad is in lijn met dit voorstel. Het kabinet blijft benadrukken dat het primair aan de banken zelf is om een eventuele adviesraad in te passen en dat daartoe sectorbrede wet- en regelgeving niet de voorkeur heeft. Aangezien het gaat om een adequate borging van medezeggenschap (ten behoeve van het nemen van maatschappelijke verantwoordelijkheid en het bevorderen van langetermijnwaardcreatie) is draagvlak hiervoor essentieel. Wetgeving kan in die gevallen juist afbreuk doen aan de initiatieven van banken en heeft het risico dat het een extern opgelegde verplichting wordt in plaats van dat het primair door de organisatie zelf gedragen wordt en leidt tot een daadwerkelijke verandering.

### c) Statutaire borging langetermijnwaardecreeatie

In dit model worden waarborgen opgenomen voor een brede afweging van de belangen van alle bij de vennootschap betrokken stakeholders. Deze waarborgen zijn aanvullend aan de reeds bestaande waarborgen van het Rijnlandse model. Dit model stimuleert eveneens de kapitaalverschaffers om nadrukkelijk hun eigen verantwoordelijkheid te nemen om oog te hebben voor die belangen en zich daarnaar te gedragen.

De kern van dit model is als volgt:

- Het verankeren van het maatschappelijke karakter van de bank in de statutaire doelomschrijving. De statutaire doelomschrijving vormt een belangrijke leidraad voor het handelen van de vennootschap. Indien een vennootschap handelt buiten zijn doelomschrijving, kan dit in een uiterst geval leiden tot vernietigbaarheid van bepaalde rechtshandelingen die niet met deze doelomschrijving in lijn zijn. Het maatschappelijk karakter nader definiëren in de statutaire doelomschrijving kan daarmee een extra waarborg zijn om de langetermijnwaardecreeatie en de maatschappelijke profilering van de bank verder te kunnen versterken. Dit is feitelijk een nadere statutaire verankering van de huidige 'vrijwillige' profilering van de bank en trekt daardoor mogelijk ook aandeelhouders aan die die doelstelling onderschrijven (en meer gericht zijn op langetermijnwaardecreeatie). Het moet tevens gezien worden als aanvulling op waarborgen die reeds in het Burgerlijk Wetboek zijn opgenomen ten aanzien van de verplichting van de organen van de vennootschap om te handelen in het belang van de stakeholders die bij de vennootschap en haar onderneming zijn betrokken. In de statutaire doelomschrijving van de bank is reeds een verwijzing naar het maatschappelijk karakter van de bank opgenomen, namelijk dat de vennootschap *bij al haar activiteiten mede ten doel heeft de duurzaamheid van de samenleving te bevorderen*. In de huidige statuten van de bank is daarnaast reeds opgenomen dat het belang van de bank ook het belang van de stakeholders en de samenleving omvat. Deze belangen worden onder meer behartigd door het voeren van een beheerst beloningsbeleid. Dit zou uitgebreid of nader geconcretiseerd kunnen worden met een nadere omschrijving van de zorgvuldig mee te wegen belangen van bepaalde groepen stakeholders.
- Het vaststellen van bepaalde maatschappelijke KPI's voor de directie met een statutaire basis die ook door aandeelhouders wordt erkend. Deze KPI's worden tussen de directie en de afzonderlijke betrokken stakeholdergroepen overeengekomen, waarbij ook wordt afgesproken dat de directie in dit kader bepaalde rapportageverplichtingen heeft. De inhoud van de maatschappelijke KPI's zijn in principe vormvrij.

Voorts kunnen de volgende punten nog complementair worden toegevoegd aan dit model:

- Het opnemen van additionele openbaarmakingsverplichtingen voor concentraties van aandeelhoudersbelangen.<sup>45</sup>
- Het opnemen van een verlaagde drempel voor het doen van een verplicht openbaar bod (dan de wettelijke drempel van 30%).<sup>46</sup>
- Het opnemen van bepaalde gedragsregels voor aandeelhouders.
- Het beperken van het recht op winstuitkering.
- Het opnemen van statutaire drempels voor het nemen van belangrijke besluiten zoals wijziging van de statuten, wijzigingen van kapitaalstructuur, fusies en splitsingen.
- Uitbreiding van de (goedkeurings)bevoegdheden van de raad van commissarissen.

Met dergelijke maatregelen kunnen additionele waarborgen worden ingebouwd voor een betere balans tussen de langetermijngerichte belangen van de vennootschap en haar stakeholders versus

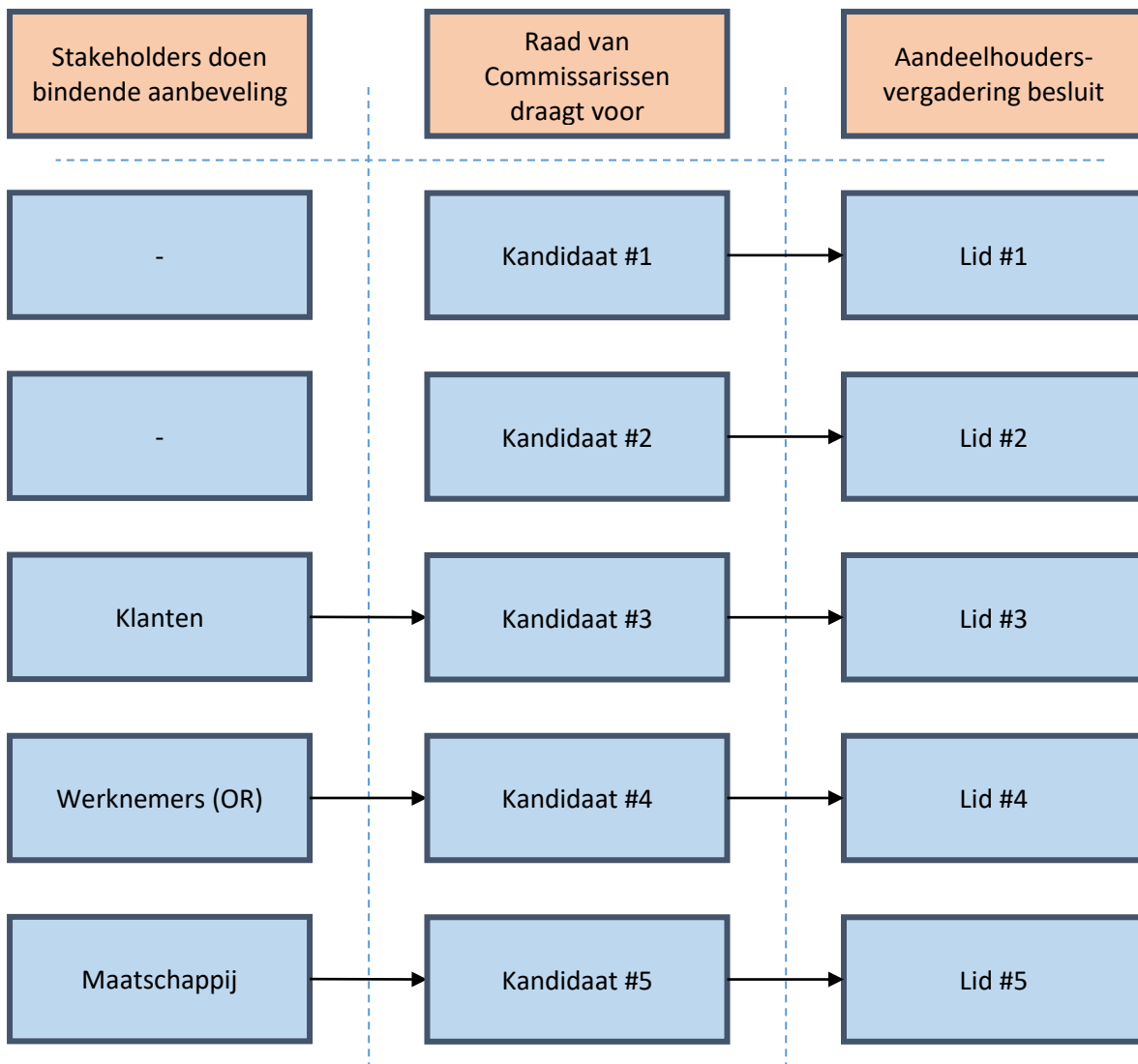
---

<sup>45</sup> De gedachte hierachter is dat additionele openbaarmakingsverplichtingen de kans op aandeelhoudersactivisme verlagen. Indien aandeelhouders voornemens zijn een substantieel belang op te bouwen blijkt dit sneller uit door de openbaarmakingsverplichting. Dit geeft het bestuur de mogelijkheid om eerder het gesprek met deze aandeelhouder aan te gaan. Tegelijkertijd kan het voor een aandeelhouder lastiger zijn om snel een substantieel belang op de te bouwen om op die manier druk uit te oefenen op het bestuur.

<sup>46</sup> Zie ook voetnoot 46. Mogelijk zal een aandeelhouder geen verplicht openbaar bod willen doen. Een verlaging van de drempel voorkomt daarmee dat aandeelhouders een substantieel aandelenbelang op kunnen bouwen enkel om druk uit te oefenen op het bestuur van de onderneming.

de kortetermijngerichte belangen die in sommige gevallen typerend kunnen zijn voor de bepaalde kapitaalverschaffers of individuele groepen stakeholders met een enge focus.

*d) Aanbevelingsrechten voor stakeholdergroepen bij benoeming leden raad van commissarissen*  
 Dit model is gericht op het vergroten van de invloed van de stakeholders klant, werknemers en de maatschappij door hen bindende aanbevelingsrechten te geven bij de benoeming van de leden van de raad van commissarissen. Hieronder een schematische weergave met een raad van commissarissen bestaande uit vijf leden.



De leden van de raad van commissarissen worden bij de Volksbank op dit moment benoemd door de algemene vergadering van aandeelhouders, op voordracht van de raad van commissarissen. Zowel de algemene vergadering van aandeelhouders als de ondernemingsraad van de Volksbank kunnen aan de raad van commissarissen personen aanbevelen.

### **Verskil tussen aanbeveling, voordracht en benoeming**

Het verschil tussen een aanbeveling, voordracht en benoeming laat zich het meest helder duiden door de volgordelijkheid van het proces bij de benoeming van een nieuw lid van de raad van commissarissen te beschrijven:

- Bij een *aanbeveling* beveelt de ondernemingsraad aan de raad van commissarissen een persoon aan. Dit is een zogenoemde voorkeurskandidaat.
- Deze voorkeurskandidaat kan vervolgens door de raad van commissarissen worden *voorgedragen ter benoeming* door de algemene vergadering van aandeelhouders.
- De algemene vergadering van aandeelhouders kan deze voordracht bevestigen door het lid te *benoemen*.

In dit model krijgen andere stakeholders de mogelijkheid om personen aan de raad van commissarissen aan te bevelen.<sup>47</sup> In dit model zijn de aanbevelingsrechten van de stakeholders klant, werknemers en de maatschappij bindend. Dat betekent dat de raad van commissarissen gehouden is om een aanbevolen personen voor te dragen ter benoeming, tenzij de raad van commissarissen bezwaar maakt tegen de aanbeveling op grond van de verwachting dat de aanbevolen persoon ongeschikt zal zijn voor de vervulling van zijn taak of dat de raad van commissarissen bij benoeming overeenkomstig de aanbeveling niet naar behoren zal zijn samengesteld. In dat geval is het aan de desbetreffende stakeholdergroep om een nieuwe aanbeveling te doen. De algemene vergadering van aandeelhouders kan deze benoeming enkel tegen houden door niet in te stemmen met de benoeming, waarna het opnieuw aan de desbetreffende stakeholdergroep is om een nieuwe aanbeveling te doen. Dit is ook aan de orde indien de toezichthouder geen goedkeuring verleent aan de benoeming.

Dit model bewerkstelligt dat relevante stakeholders nauwer worden betrokken bij het besluitvormingsproces van de Volksbank. Deze rolvulling heeft niet alleen impact op de bezetting van de raad van commissarissen en het gevoerde toezicht door de raad van commissarissen, maar ook op het gevoerde bestuursbeleid binnen de Volksbank. Bepaalde belangrijke bestuursbesluiten dienen bij een structuurvennootschap namelijk ter goedkeuring te worden voorgelegd aan de raad van commissarissen. Dit geldt eveneens bij een coöperatie. Deze bestuursbesluiten zien onder meer op de uitgifte en verkrijging van aandelen, een gelijktijdige beëindiging van de arbeidsovereenkomst van een aanmerkelijk aantal werknemers van de Volksbank en het doen van grote investeringen. Ook in meer algemene zin wordt de raad van commissarissen als interne toezichthouder betrokken bij belangrijke besluitvormingsprocessen.

De verschillende stakeholders kunnen personen aanbevelen die door hun kennis, ervaring, normen en waarden invulling kunnen geven aan hun rol op een wijze die herkenbaar is voor de verschillende stakeholders. Dit betekent niet dat deze commissarissen moeten handelen in het belang van een bepaalde stakeholdergroep. De raad van commissarissen heeft namelijk de wettelijke taak om toezicht te houden op het beleid van de raad van bestuur en op de algemene gang van zaken in de vennootschap en de daaraan verbonden ondernemingen. Commissarissen dienen zich in de uitoefening van hun taak te richten op het belang van de vennootschap, de met haar verbonden ondernemingen en - overeenkomstig de Rijnlandse traditie - hierbij de verschillende belangen van stakeholders mee te wegen. Een commissaris kan daarmee niet enkel het belang dienen van een (belangrijke) stakeholder als dit niet in het belang van de vennootschap, de met haar verbonden ondernemingen en de belangen van andere stakeholders is. Het bovenstaande brengt verder met zich mee dat de commissaris handelt zonder last of

<sup>47</sup> Dit kan op de volgende manier juridisch worden ingericht: Voor elke stakeholdergroep wordt een zogenaamde priority foundation opgericht. Het bestuur van deze stichting zal bestaan uit personen die worden benoemd door elke individuele stakeholdergroep. De stichting heeft het recht om een *bindende* aanbeveling aan de raad van commissarissen te doen voor de benoeming van een lid. Om een balans te houden in de raad van commissarissen, kan overwogen worden om deze raad te laten bestaan uit vijf personen (waarvan drie worden benoemd door de verschillende stakeholdergroepen). Dit is overigens een afwijking van de regels van het structuurregime welke slechts uitgaat van een voordrachtsrecht voor de OR, waarvoor instemming is vereist van de OR, de RvC en de aandeelhoudersvergadering.

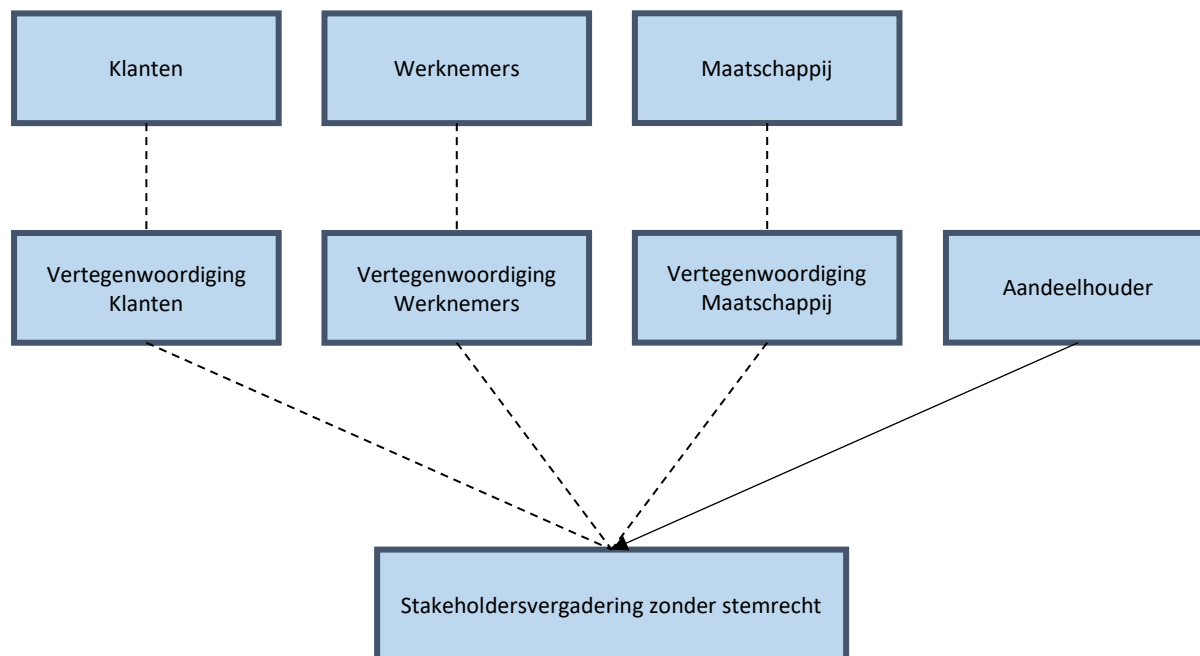
ruggespraak, wat inhoudt dat hij zijn taak naar eigen inzicht, zelfstandig en op onafhankelijke wijze dient uit te oefenen en niet kan worden gebonden aan een instructie of mandaat.

Daarnaast geldt in algemene zin dat commissarissen van banken door de toezichthouder worden getoetst op geschiktheid en betrouwbaarheid. Commissarissen moeten niet alleen aan de algemene vereisten voor toetsing voldoen, maar ook bepaalde kennis en/of ervaring hebben om zitting te nemen in bepaalde commissies binnen de raad van commissarissen. Daarnaast moet een beoogd lid ook passen binnen de samenstelling van de hele raad van commissarissen. Stakeholdergroepen zullen hiermee rekening moeten houden bij het doen van een aanbeveling. Niet iedereen kan dus rvc-lid worden. Het vinden van geschikte kandidaten voor dergelijke positie in de financiële sector kan lastig zijn.



e) *Stakeholdersvergadering zonder stemrecht*

In dit model wordt een gezamenlijke vergadering opgericht, waarin de kapitaalverschaffers, afgevaardigden van de klanten, afgevaardigden van de werknemers en afgevaardigden van de maatschappij zitting nemen. Een versimpelde schematische weergave (waarbij de doorgetrokken lijn het stemrecht van de aandeelhouders weergeeft):



De aandeelhoudersvergadering wordt vervangen door de stakeholdersvergadering, waarin (net als bij de aandeelhoudersvergadering) besluiten worden genomen als de vaststelling van de jaarrekening en de decharge van bestuurders. Daarnaast kunnen bijzondere vergaderingen worden uitgeschreven, bijvoorbeeld voor de benoeming van bestuurders.

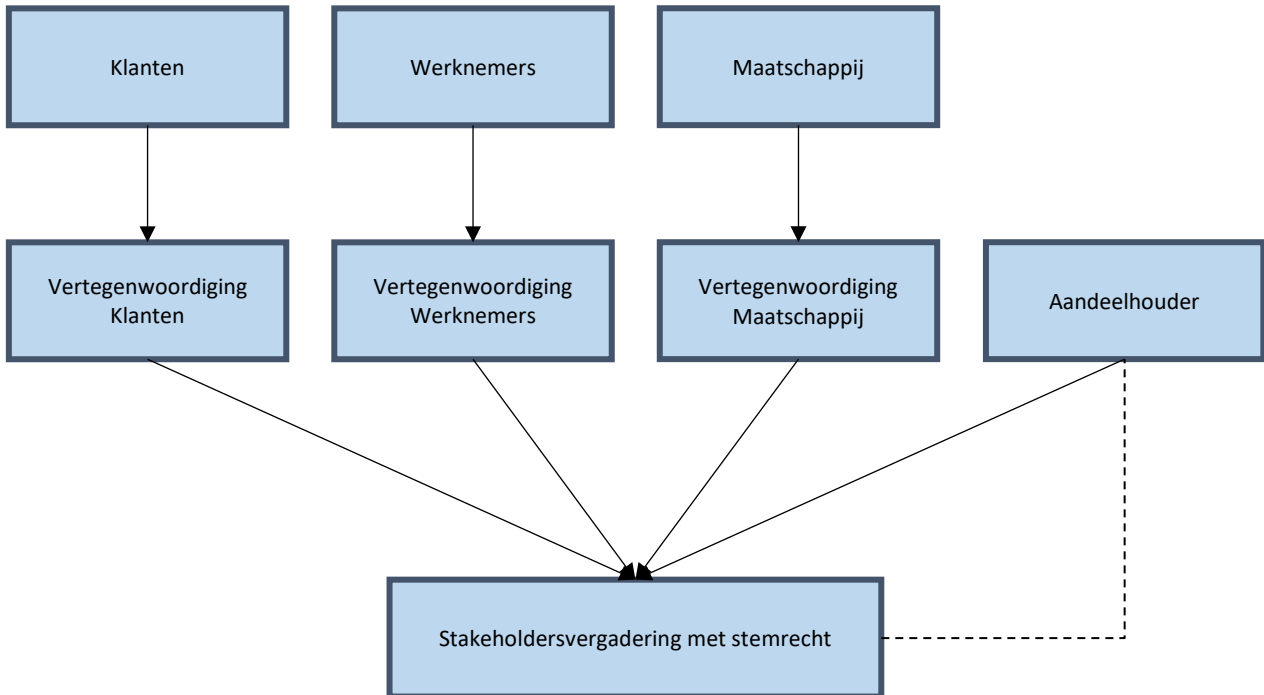
In de huidige structuur bestaat de aandeelhoudersvergadering enkel uit aandeelhouders. In dit model verwerven de stakeholdergroepen klanten, werknemers en de maatschappij elk vergader-, informatie- en spreekrechten op deze vergadering.<sup>48</sup> Deze stakeholdergroepen worden in dit model geen aandeelhouder van de bank en verkrijgen in dit model geen stemrechten. De stem- en winstrechten blijven in dit model volledig bij de aandeelhouders, de kapitaalverschaffers van de bank.

Dit model lijkt in zekere zin op de eerder beschreven maatschappelijke adviesraad. Het belangrijkste verschil is dat bij de maatschappelijke adviesraad de stakeholdergroepen de directie kunnen adviseren, terwijl in dit model de stakeholdergroepen, door middel van hun vergader-, informatie- en spreekrechten op de stakeholdersvergadering, invloed kunnen uitoefenen op het stemgedrag van de kapitaalverschaffers. Bij dit model hebben stakeholdergroepen de mogelijkheid om rechtstreeks met aandeelhouders in debat te kunnen gaan om aandeelhouders zodoende in staat te kunnen stellen om het perspectief van deze stakeholders in hun stemgedrag te betrekken. Een ander verschil met de maatschappelijke adviesraad is dat deze meerdere keren per jaar kan plaatsvinden en een stakeholdersvergadering in beginsel eenmaal per jaar plaatsvindt.

<sup>48</sup> Deze stakeholders kunnen worden vertegenwoordigd door afgevaardigden op de algemene vergadering van stakeholders. Benoeming van de afgevaardigden van de stakeholdergroepen klanten, werknemers en de maatschappij kan geschieden zoals de benoeming van een maatschappelijke adviesraad zou kunnen worden ingericht. Afhankelijk van de concrete invulling, dienen deze afgevaardigden ook te worden getoetst door een toezichthouder.

f) *Stakeholdersvergadering met stemrecht*

In dit model krijgen de afgevaardigden van de stakeholdergroep klant, werknemer en maatschappij, naast vergader-, informatie- en spreekrechten eveneens stemrecht, net zoals de kapitaalverschaffers. Alle vier genoemde stakeholdergroepen ontvangen 25% van de stemrechten in de onderneming. Dit model is daarmee een verzwaring van het hiervoor model beschreven (*stakeholdersvergadering zonder stemrecht*). Een versimpelde schematische weergave (waarbij de doorgetrokken lijnen het stemrecht van de stakeholders aangeeft en de stippellijn het winstrecht van de aandeelhouder):



Een vereniging of stichting zal in dit model de aandelen houden in de Volksbank. Deze vereniging of stichting keert certificaten van aandelen uit aan de kapitaalverschaffers. Deze kapitaalverschaffers hebben elk individueel recht op 100% van de winstrechten en 25% van de stemrechten. Voor de overige 75% van de stemrechten keert de vereniging of stichting stemvolmachten uit aan de stakeholdergroepen klant, medewerker en maatschappij (vergelijk ook het eerder beschreven STAK-model). Deze stakeholdergroepen worden bij de uitoefening van hun stemrechten vertegenwoordigd door een afvaardiging.<sup>49</sup> De beschreven verdeling van het stemrecht is ter illustratie. De verdeling en toewijzing van stemrechten kan ook anders worden vormgegeven.

De drie stakeholdergroepen stemmen ieder als collectief. In dit model stemmen de kapitaalverschaffers niet als één blok, maar op basis van hun individuele aandelenbelang.<sup>50</sup> Het bestuur van de vereniging of stichting is verder gelijk aan het bestuur van de Volksbank, aangezien de vereniging of stichting een technische functie heeft in het doorgeven van winst- en stemrechten op de hiervoor beschreven wijze.

In dit model kunnen in de statuten besluiten worden gedefinieerd die slechts de kapitaalverschaffers aangaan, zoals wijzigingen in de kapitaalstructuur. Verder kunnen in dit model nog bijzondere meerderheidsvereisten in de statuten worden opgenomen voor zover het gaat om besluiten die een substantiële impact kunnen hebben op de belangen van de desbetreffende

<sup>49</sup> Benoeming van de afgevaardigden van de stakeholdergroepen klanten, werknemers en de maatschappij kan geschieden zoals de benoeming van een maatschappelijke adviesraad zou kunnen worden ingericht. In een vergelijkbaar eerder door de Volksbank ontwikkeld model zouden de klanten gerepresenteerd worden door een vertegenwoordiging van ieder van de vier merken. Hierbij geldt ook dat de afgevaardigden mogelijk getoetst dienen te worden door een toezichthouder.

<sup>50</sup> De kapitaalverschaffers stemmen via een door een vereniging en/of stichting uitgegeven volmacht.

stakeholdergroepen. Voor de meeste aandeelhoudersbesluiten is een absolute meerderheid benodigd (helft + één stem). In de variant waarin de stakeholdergroepen als blok stemmen en alleen de aandeelhouders gedifferentieerd, hebben de aandeelhouders vanwege hun gedifferentieerde stemgedrag voor dergelijke aandeelhoudersbesluiten in de praktijk nooit de doorslaggevende stem. De stem van twee van de drie stakeholdergroepen plus een enkele stem van de aandeelhouder is namelijk voldoende om een besluit te nemen. De stem van de aandeelhouders is daardoor niet bepalend voor de uitkomst. Daarmee hebben ze in deze variant wel stemrecht maar in de praktijk effectief niet altijd zeggenschap.

#### **4.3 Beoordeling governancemodellen**

Voor de beoordeling van de governancemodellen is dezelfde opmerking op zijn plaats als bij de beoordeling van de toekomstopties. De scores moeten niet als absoluut worden gezien en moeten in samenhang met de tekstuele toelichting worden gelezen. Het zijn geen wetmatigheden op zichzelf en voor een definitieve beoordeling dienen de modellen eerst concreet te worden uitgewerkt en dienen de relevante omstandigheden ten tijde van het nemen van een besluit over de toekomst van de bank te worden meegewogen. De beoordeling kan dienen als instrument om het gesprek over de voor- en nadelen van deze (gestileerde) modellen in kaart te brengen. Er is geen totaalbeoordeling gemaakt van de verschillende modellen. Voor het aanbrengen van een rangorde tussen verschillende modellen is een politieke weging van het relatieve belang van de verschillende beoordelingscriteria benodigd. Dat is geen onderdeel van deze verkenning.

a) STAK

	1. Bijdrage aan stabiele financiële sector		2. Bijdrage diversiteit sector	3. Een attractieve propositie leidend tot marktconforme verkoopopbrengst
	Toegang tot financieringsbronnen	Efficiënte besluitvorming		
<b>STAK</b>				
Maatschappelijke adviesraad				
Statutaire borging				
Aanbevelingsrechten commissarissen				
Stakeholdersvergadering zonder stemrecht				
Stakeholdersvergadering met stemrecht				

In dit model zijn de aandelen in handen van een stichting administratiekantoor (STAK). Het STAK-model is een in Nederland bekend model. Bij ABN AMRO heeft de staat een soortgelijke beschermingsconstructie ingevoerd voordat ABN AMRO geprivatiseerd werd, zie ook paragraaf 4.2.a.

In 'oorlogssituaties' – bijvoorbeeld als certificaathouders het (maatschappelijke) karakter van de onderneming fundamenteel willen wijzigen – kunnen certificaathouders hun stemrechten tijdelijk verliezen. Dit zou mogelijk een beperkt effect kunnen hebben op de toegang van de Volksbank tot financieringsbronnen. Het tijdelijk kunnen verliezen van stemrechten kan immers een impact hebben op de bereidheid van (met name nieuwe) investeerders om eigen vermogen in te brengen. Een oorlogssituatie komt echter niet frequent voor, waardoor dit model naar verwachting geen majeure impact heeft op de toegang tot financieringsbronnen. De efficiëntie van het besluitvormingsproces zal ook niet verschillen van het huidige model. Mogelijk kan de efficiëntie zelfs beter geborgd zijn doordat in oorlogssituaties, als de STAK de stemvolmachten heeft ingetrokken, alleen met de STAK als aandeelhouder gesproken hoeft te worden.

Het STAK-model levert mogelijk een beperkte positieve bijdrage aan de diversiteit van de sector (afgemeten aan de mate waarin de Volksbank de maatschappelijke profilering kan voortzetten en de belangen van verschillende stakeholdergroepen worden betrokken bij de besluitvorming). De STAK neemt namelijk de belangen van de verschillende stakeholders mee in haar afweging of er sprake is van een oorlogssituatie en bij de besluitvorming in een oorlogssituatie. Hierdoor worden de belangen van de stakeholders indirect betrokken bij de besluitvorming op STAK-niveau. Mogelijk heeft dit ook een positief effect op de ruimte die het bestuur van de bank ervaart om de maatschappelijke profilering van de bank verder vorm te geven. Tegelijkertijd wordt de directe betrokkenheid van de relevante stakeholders klant, medewerker en maatschappij niet vergroot. Deze stakeholders krijgen immers geen formele zeggenschapsrechten in dit model, anders dan dat het hen vrijstaat om certificaathouder te worden. Hoewel dit model dus een beperkte positieve bijdrage kan leveren aan de diversiteit van de sector is dit minder dan in de andere modellen. Dit model scoort op dit criterium daardoor relatief lager.

In het kader van de instelling van een beschermingsconstructie bij ABN AMRO heeft het Centraal Planbureau (CPB) gekeken naar de effecten van beschermingsconstructies op de waardering van de onderneming. Het CPB heeft ingeschat dat een beschermingsconstructie zoals een STAK leidt

tot een waardedaling in de range van 5 tot 10% ten opzichte van de situatie zonder een dergelijke beschermingsconstructie.<sup>51</sup> De invloed van het invoeren van een STAK zal daarom naar verwachting relatief beperkte invloed hebben op de marktconformiteit van de verkoopopbrengst en daarmee op de staatssteunbeoordeling. Daarbij speelt het feit mee dat de STAK in Nederland een bekend model is. Gezien de bestaande precedentes in de markt zijn er op voorhand ook geen bijzondere aandachtspunten bij de haalbaarheid van de verlening van een verklaring van geen bezwaar van een toezichthouder. De toezichthouders zullen daarover echter pas een uitspraak doen nadat aan hen een concreet voornemen hiertoe wordt voorgelegd.

---

<sup>51</sup> Kamerstukken II, 2014-2015, 31789 nr. 64.

b) *Maatschappelijke adviesraad*

	1. Bijdrage aan stabiele financiële sector		2. Bijdrage diversiteit sector	3. Een attractieve propositie leidend tot marktconforme verkoopopbrengst
	Toegang tot financieringsbronnen	Efficiënte besluitvorming		
STAK				
<b>Maatschappelijke adviesraad</b>				
Statutaire borging				
Aanbevelingsrechten commissarissen				
Stakeholdersvergadering zonder stemrecht				
Stakeholdersvergadering met stemrecht				

Een maatschappelijke adviesraad heeft tot taak om de directie van de Volksbank te adviseren over onderwerpen die impact kunnen hebben op de belangen van de verschillende stakeholders, zoals het duurzaamheidsbeleid van de Volksbank of beloningskwesties.

Het voordeel van de maatschappelijke adviesraad is de grote mate van flexibiliteit. De maatschappelijke adviesraad kan worden vormgegeven via de statuten, reglementen of door middel van een overeenkomst. Men kan daarin afspraken maken over welke onderwerpen bepaalde stakeholders iets te zeggen hebben. Daarnaast is de maatschappelijke adviesraad niet geheel onbekend voor de Volksbank, aangezien de Volksbank al een klantenraad heeft en de eerdergenoemde Raad van Advies op het niveau van de Volksbank en ASN Bank.

De directie van de Volksbank zal, voor zover de onderwerpen adviesplichtig zijn, de maatschappelijke adviesraad moeten consulteren en het gegeven advies moeten meewegen in de besluitvorming. Deze adviesplichtige onderwerpen kunnen weliswaar raakvlakken hebben met financiële onderwerpen, maar hebben geen directe impact op de toegang van de Volksbank tot financieringsbronnen en hebben ook geen impact op de rechten van bijvoorbeeld de aandeelhouders. De Volksbank blijft hierdoor in staat om (zelfstandig) nieuw kapitaal aan te trekken. Wel geldt dat de maatschappelijke adviesraad de bereidheid van nieuwe investeerders om in te stappen mogelijk beperkt negatief beïnvloedt, afhankelijk van hoe het wordt vormgegeven, onder meer doordat dit orgaan een extra stap is in het besluitvormingsproces van het bestuur en de voortvarendheid daarvan negatief kan beïnvloeden. Dit kan mogelijk ook de verkoopopbrengst beïnvloeden, maar verwacht wordt dat deze impact beperkt is. Gezien de geringe impact op de attractiviteit van de Volksbank, lijken op voorhand de staatssteunbezwaren beperkt.

De extra stap in het besluitvormingsproces kan, afhankelijk van de vormgeving van de maatschappelijke adviesraad, met name in crisissituaties een negatieve impact hebben op een efficiënte besluitvorming. Om dit risico te mitigeren zouden eventuele (statutaire) uitzonderingsgronden kunnen worden opgenomen die de adviestermijnen voor de maatschappelijke adviesraad in bepaalde gevallen verkorten en/of in het uiterste geval de bevoegdheden van deze adviesraad kunnen wegnemen. Bij de beoordeling is hiermee rekening gehouden. Dergelijke bepalingen kunnen de positie van de adviesraad verzwakken. Naar verwachting zullen DNB/ECB ook aandacht hebben voor een efficiënt besluitvormingsproces.

Het betrekken van een maatschappelijke adviesraad kan een positieve invloed hebben op de diversiteit van de sector (afgemeten aan de mate waarin de Volksbank de maatschappelijke profilering kan voortzetten en de belangen van verschillende stakeholdergroepen worden betrokken bij de besluitvorming). De relevante stakeholders krijgen immers de mogelijkheid om op directieniveau invloed uit te oefenen op het gevoerde beleid, de strategie en andere relevante onderwerpen. Hoewel geldt dat de maatschappelijke adviesraad enkel adviesrechten heeft die de directie (onderbouwd) terzijde kan schuiven, zal de directie naar verwachting een zekere druk ervaren om waar mogelijk het advies van de maatschappelijke adviesraad te volgen.

De effectiviteit van de maatschappelijke adviesraad zou onder druk kunnen komen te staan wanneer de stakeholdergroepen onderling van mening verschillen over de (uitvoering van de) maatschappelijke profilering. De verwachting is echter dat dit de positieve bijdrage van dit model aan de diversiteit van de sector niet substantieel beperkt.

c) Statutaire borging langetermijnwaardecreeatie

	1. Bijdrage aan stabiele financiële sector		2. Bijdrage diversiteit sector	3. Een attractieve propositie leidend tot marktconforme verkoopopbrengst
	Toegang tot financieringsbronnen	Efficiënte besluitvorming		
STAK				
Maatschappelijke adviesraad				
<b>Statutaire borging</b>				
Aanbevelingsrechten commissarissen				
Stakeholdersvergadering zonder stemrecht				
Stakeholdersvergadering met stemrecht				

In dit model wordt onder meer de maatschappelijke doelstelling van de Volksbank nader statutair verankerd en wordt vastgelegd dat het bestuur van de bank samen met de drie afzonderlijke stakeholdergroepen (maatschappelijke) doelstellingen (KPI's) vastlegt. De bank legt hierover verantwoording af aan de stakeholdergroepen en neemt de scores en toelichting op deze KPI's op in het jaarverslag. Dit komt niet in de plaats van de wijze waarop de maatschappelijke profilering thans 'vrijwillig' door het bestuur is uitgewerkt in de strategie van de onderneming, maar moet worden gezien als een nadere verankering.

Bij de beoordeling van dit model sluiten we aan bij de kern van dit model zoals opgenomen in paragraaf 4.2 onderdeel c. De additionele elementen, die bijvoorbeeld ingrijpen op het functioneren van aandeelhouders, zijn niet meegenomen in deze beoordeling. Indien deze wel worden meegewogen dan zou dit naar verwachting een negatieve impact hebben op de beoordeling van de toegang tot financieringsbronnen en de marktconforme verkoopopbrengst. Daartegenover zou een positieve impact staan op de bijdrage aan de diversiteit van de sector (afgemeten aan de mate waarin de Volksbank de maatschappelijke profilering kan voortzetten en de belangen van verschillende stakeholdergroepen worden betrokken bij de besluitvorming).

De toegang tot financieringsbronnen zal vermoedelijk niet significant beïnvloed worden in dit model. Het opnemen van een maatschappelijke doelstelling in de statuten is niet uniek en in de financiële sector heeft (naast de Volksbank zelf) onder meer ABN AMRO een dergelijke passage in de statuten opgenomen. Het nader specificeren van deze doelstelling zal naar verwachting geen belemmering voor de toegang tot financieringsbronnen opleveren. Het vastleggen dat maatschappelijke KPI's worden opgesteld in overleg met de stakeholders en dat hierover verantwoording wordt afgelegd gaat wel verder dan wat gebruikelijk is. Dit model kan daarom een negatieve impact hebben op de toegang tot financieringsbronnen, mede doordat hier, voor zover mij bekend, geen precedent voor is. De mate van impact op de toegang tot financieringsbronnen hangt af van de KPI's die worden vastgesteld: hoe concreter deze zullen zijn en meer ingrijpen op de bevoegdheid van de directie (onder meer ten aanzien van financieringsonderwerpen), hoe meer impact kan worden verwacht op de toegang tot financieringsbronnen). Ervan uitgaande dat de maatschappelijke doelstellingen in lijn zijn met de huidige maatschappelijke profilering van de bank, zal deze impact naar verwachting beperkt zijn. Bovendien formuleert de Volksbank, zoals ook andere ondernemingen, al maatschappelijke doelstellingen en rapporteert het hierover in het



jaarverslag.<sup>52</sup> Voor organisaties van openbaar belang (waaronder de Volksbank) gelden daarnaast al wettelijke eisen op het gebied van verslaggeving over maatschappelijke thema's. Bij de beoordeling op het criterium toegang tot financieringsbronnen is hiermee rekening gehouden.

Hoewel investeerders vanwege de onbekendheid met dit model mogelijk terughoudender zullen zijn, zal (mede vanwege de reeds in de onderneming geïntegreerde maatschappelijke profilering) een eventuele negatieve impact van dit model op de verkoopprijs naar verwachting zeer beperkt zijn. De invloed van het invoeren van dit model zal naar verwachting daarom relatief beperkte invloed hebben op de staatssteunbeoordeling. Dit geldt ook voor de invloed op de toetsing van de DNB en ECB. Ook hier geldt dat de mate van de eventuele impact op de verkoopprijs, de staatssteunbeoordeling en de eventueel vereiste toetsing van de toezichthouders, zal afhangen van de wijze waarop het model wordt uitgewerkt.

De efficiëntie van besluitvorming scoort goed in dit model. De aanpassing van de statuten leidt niet tot doorkruising van het besluitvormingsproces door het bestuur en de overige organen van de vennootschap. Het afspreken van eventuele rapportagevereisten over bijvoorbeeld KPI's met de betrokken stakeholders doet daar niets aan af.

In dit model worden stakeholders nauwer betrokken doordat zij mogen meepraten over de maatschappelijke doelstellingen van de bank en doordat het bestuur met de afzonderlijke stakeholders in gesprek gaat over de resultaten. In gesprekken tussen de bank en de OR en klantenraden zullen mogelijk al dergelijke prestatie-indicatoren besproken worden. Voor deze groepen geldt dat dit gesprek en de rol van de stakeholdergroep in de statuten geformaliseerd kunnen worden. Voor de stakeholder maatschappij bestaat een dergelijk gesprek nog niet en zal een adequate groep van vertegenwoordigers samengesteld moeten worden.<sup>53</sup> Voor alle stakeholdergroepen geldt daarmee dat hun positie versterkt wordt. Dit model draagt dus bij aan de additionele borging van de huidige maatschappelijk profilering en de diversiteit van de sector. Tegelijkertijd is bij de beoordeling op dit criterium rekening gehouden met het feit dat de belangen van de verschillende stakeholdergroepen niet per definitie synchroon hoeven te lopen, maatschappelijke doelstellingen niet altijd in KPI's kunnen worden vastgelegd en er bijvoorbeeld (zoals hierboven beschreven) reeds door de Volksbank maatschappelijke doelstellingen zijn gedefinieerd.

---

<sup>52</sup> <https://www.dev Volksbank.nl/investor-relations/jaarverslagen>.

<sup>53</sup> Bijvoorbeeld een afvaardiging van een ministerie en relevante maatschappelijke groeperingen.

d) *Aanbevelingsrechten voor stakeholdergroepen bij benoeming leden raad van commissarissen*

	1. Bijdrage aan stabiele financiële sector		2. Bijdrage diversiteit sector	3. Een attractieve propositie leidend tot marktconforme verkoopopbrengst
	Toegang tot financieringsbronnen	Efficiënte besluitvorming		
STAK				
Maatschappelijke adviesraad				
Statutaire borging				
<b>Aanbevelingsrechten commissarissen</b>				
Stakeholdersvergadering zonder stemrecht				
Stakeholdersvergadering met stemrecht				

De kern van dit model is dat de drie stakeholdergroepen (i) klant, (ii) medewerker en (iii) maatschappij ieder de mogelijkheid krijgen om een bindende aanbeveling te doen voor (ten minste) één benoeming in de raad van commissarissen. Voor vennootschappen met een structuurregime geldt reeds dat de OR een aanbevelingsrecht heeft ten aanzien van de benoeming voor een derde van de leden van de raad van commissarissen. Met dit model hebben de drie stakeholdergroepen invloed op de uiteindelijke benoeming van minstens de helft van de leden van de raad van commissarissen (uitgaande van een bezetting van vijf personen).

De raad van commissarissen heeft wettelijk de taak om toezicht te houden op het beleid van de raad van bestuur en op de algemene gang van zaken in de vennootschap en de daaraan verbonden ondernemingen. De commissarissen dienen wettelijk gezien hun taak zonder last of ruggespraak uit te voeren. Dit betekent dat een commissaris zelfstandig moet kunnen opereren, zonder dat een bepaalde stakeholdergroep daar direct invloed op heeft. Het feit dat de commissarissen zelfstandig blijven opereren en bovendien ook getoetst zullen worden door de toezichthouder op onder meer geschiktheid, zorgt ervoor dat de efficiëntie van besluitvorming van de raad van commissarissen geborgd blijft. Dat laat onverlet dat er wel mogelijk verschillen van inzicht kunnen ontstaan tussen de algemene vergadering van aandeelhouders en de stakeholdergroepen over de te benoemen personen. Hierdoor kan het benoemingsproces van een nieuwe commissaris minder efficiënt worden. In het geval dat de aanbevolen persoon niet wordt benoemd door de algemene vergadering van aandeelhouders, moet immers het benoemingsproces opnieuw aanvangen met een nieuwe aanbeveling door een stakeholdergroep. Bij de beoordeling is hiermee rekening gehouden.

Hoewel een commissaris dus nog steeds zelfstandig moet kunnen opereren in lijn met zijn wettelijke taak, kan een stakeholdergroep bij haar aanbeveling wel indirect grote invloed uitoefenen op de samenstelling en functioneren van de raad van commissarissen. Dit onder meer door de vormgeving en invulling van een stakeholdergroep van het specifieke profiel van de individuele commissaris (zoals ervaring, kennis, normen en waarden). Hierdoor kan er indirect invloed worden uitgeoefend op de mate waarin de raad van commissarissen het maatschappelijk profiel van de bank betreft in haar functioneren. Zodoende levert dit model mogelijk een positieve bijdrage aan de diversiteit van de sector.

Doordat de meerderheid van de raad van commissarissen wordt aanbevolen door deze stakeholdergroepen en vermogenverschaffers dit kunnen ervaren als een beperking van hun rechten, kan dit een negatieve invloed hebben op de toegang tot financieringsbronnen. Hierbij geldt wel dat de aandeelhouders uiteindelijk nog kunnen stemmen over de voorgedragen kandidaten, waarmee de inperking dus beperkt wordt geacht. Vanwege de onbekendheid met een model waarin meer dan de helft van de rvc-leden door stakeholders wordt aanbevolen zullen investeerders echter mogelijk terughoudender zijn en zal er mogelijk een negatieve impact van dit model op de verkoopprijs zijn. Dit kan potentieel een negatieve impact hebben op de staatssteunbeoordeling.

e) Stakeholdersvergadering zonder stemrecht

	1. Bijdrage aan stabiele financiële sector		2. Bijdrage diversiteit sector	3. Een attractieve propositie leidend tot marktconforme verkoopopbrengst
	Toegang tot financieringsbronnen	Efficiënte besluitvorming		
STAK				
Maatschappelijke adviesraad				
Statutaire borging				
Aanbevelingsrechten commissarissen				
<b>Stakeholdersvergadering zonder stemrecht</b>				
Stakeholdersvergadering met stemrecht				

Dit model is gericht op het vergroten van de invloed van de relevante stakeholders door hen vergader-, informatie- en spreekrechten toe te kennen op een vergadering waar aandeelhoudersbesluiten worden genomen. Het model gaat echter niet zover dat aan stakeholders winst- en stemrechten worden toegekend.

In dit model blijven de stem- en winstrechten volledig bij de kapitaalverschaffers. Stakeholders kunnen middels de hen toekomende rechten enkel invloed uitoefenen op besluitvorming over bepaalde aspecten, maar hebben geen directe zeggenschap over onderwerpen die voorbehouden zijn aan het bestuur, waaronder het aantrekken van financiering. Omdat de gangbare zeggenschapsstructuur intact blijft en het bestuur en (eventueel) aandeelhouders besluiten over aan te trekken financiering, wordt er in principe geen direct effect verwacht op toegang tot financieringsbronnen voor vreemd vermogen. Wel geldt dat dit model de bereidheid van nieuwe investeerders om in te stappen mogelijk negatief kan beïnvloeden, vanwege het feit dat zij niet bekend zijn met het model (geen precedents bekend in de financiële wereld) en zij daardoor zorgen kunnen hebben over de mogelijke impact in de praktijk. Voorts krijgen de stakeholders de mogelijkheid om direct invloed uit te oefenen op de kapitaalverschaffers, waardoor deze kapitaalverschaffers meer druk op hun stemgedrag kunnen ondervinden. De belangen van stakeholders en kapitaalverstreckers komen immers niet altijd overeen. Dit model maakt de bank hierdoor mogelijk minder aantrekkelijk voor toekomstige kopers/investeerders, wat de verkoopprijs en de toegang tot financieringsbronnen voor eigen vermogen negatief kan beïnvloeden. Dit kan ook potentieel een negatieve impact hebben op de staatssteunbeoordeling. Bij een nadere uitwerking van dit model zal moeten worden beoordeeld hoe groot de negatieve invloed potentieel zal zijn op de waardering van de Volksbank en de interesse onder potentiële bidders.

Stakeholders hebben zelf geen stemrechten en kunnen door middel van hun vergader-, informatie- en spreekrechten enkel het stemgedrag van de kapitaalverschaffers in de (jaarlijkse) vergadering van stakeholders beïnvloeden. In de dagelijkse bedrijfsvoering onder leiding van het bestuur hebben stakeholders geen additionele rol. De impact op het dagelijkse besluitvormingsproces is daarmee beperkt. Wel kan de algemene vergadering van stakeholders voor meer aandacht zorgen omtrent bepaalde besluiten waardoor het bestuur en/of de kapitaalverschaffers meer druk op de besluitvorming kunnen ondervinden. Ook kan op deze vergadering discussie tussen de stakeholdergroepen onderling ontstaan, aangezien de belangen van deze groepen niet altijd

overeen zullen komen. Zeker in crisissituaties of onrust op de financiële markten kan dit mogelijk voortvarende besluitvorming belemmeren. Naar verwachting zullen ook DNB/ECB aandacht hebben voor de potentiële zorgen ten aanzien van besluitvorming. Indien dit model goed borgt dat er, ook in een crisissituatie, snel en doortastend gehandeld kan worden (vergelijk ook de mitigerende maatregelen die genomen kunnen worden bij de maatschappelijke adviesraad) en gegeven het feit dat de kapitaalverschaffers uiteindelijk zelf over hun stemgedrag gaan, is de inschatting dat de impact op het besluitvormingsproces op dit model echter te ondervangen is. Bij de beoordeling is hiermee rekening gehouden.

Bij diversiteit gaat het in de basis om de vraag in welke mate de Volksbank in staat is de onderscheidende profilering (waarin de belangen van alle stakeholders nadrukkelijk worden meegewogen) voort te zetten dan wel te versterken. Door de betrokken stakeholdergroepen elk vergader-, informatie- en spreekrechten op de algemene vergadering van stakeholders te geven kunnen zij materiële invloed hebben op het stemgedrag van de kapitaalverschaffers. Hiermee heeft dit model een positief effect op de mate van betrokkenheid van de stakeholders bij de besluitvorming. Tegelijkertijd geldt dat de stakeholders geen stemrechten hebben, waarmee dit model niet de maximale zeggenschap neerlegt bij deze groepen stakeholders. Bij de beoordeling is hiermee rekening gehouden.

f) Stakeholdersvergadering met stemrecht

	1. Bijdrage aan stabiele financiële sector		2. Bijdrage diversiteit sector	3. Een attractieve propositie leidend tot marktconforme verkoopopbrengst
	Toegang tot financieringsbronnen	Efficiënte besluitvorming		
STAK				
Maatschappelijke adviesraad				
Statutaire borging				
Aanbevelingsrechten commissarissen				
Stakeholdersvergadering zonder stemrecht				
<b>Stakeholdersvergadering met stemrecht</b>				

Uitgangspunt in dit model is dat de drie stakeholders (i) klanten, (ii) werknemers en (iii) maatschappij, als blok, élk 25% van de stemrechten in de onderneming krijgen. Het restant van de stemrechten (25%) wordt verdeeld onder de individuele kapitaalverschaffers (zij opereren niet als één blok). De kapitaalverschaffers hebben daarnaast recht op 100% van de winstrechten. Bij de beschrijving van dit model is toegelicht dat de verdeling en toewijzing van stemrechten ook anders kan worden vormgegeven.

Nieuwe en bestaande aandeelhouders hebben minder stemrechten dan zij in een normale situatie op basis van hun aandelenbelang toebedeeld zouden krijgen. Nieuwe kapitaalverschaffers zullen dus akkoord moeten gaan met de constructie dat een (eventuele) kapitaalstorting niet of in mindere mate gepaard gaat met (een vergroting van) de stemrechten. Dit kan de toegang tot financieringsbronnen (zeer) negatief beïnvloeden, met name in een crisissituatie. In dergelijke situaties willen kapitaalverschaffers zelf zoveel mogelijk directe invloed uit kunnen uitoefenen op de koers van de onderneming. Hiervoor is zeggenschap noodzakelijk. Dit model heeft daarmee een (zeer) negatieve impact op de toegang tot financieringsbronnen.

Dit model kan een beslag leggen op de efficiënte besluitvorming, doordat de verschillende stakeholdergroepen niet altijd gedeelde belangen hebben. Zeker in tijden van crisis kan dit gevolgen hebben voor de overlevingskansen van de bank, omdat een dergelijke situatie mogelijk vraagt om pijnlijke veranderingen die mogelijk nadeliger uitpakken voor de ene stakeholdergroep ten opzichte van de andere. Dit kan tot patstellingen leiden (indien zodanige veranderingen onder de bevoegdheid van de algemene vergadering van aandeelhouders valt) die niet in het belang zijn van de onderneming. Tegelijkertijd geldt dat het niet onmogelijk is om besluiten te nemen, mits er maar een absolute meerderheid wordt bereikt. Bij de beoordeling op de efficiëntie van besluitvorming is hiermee rekening gehouden.

Indien stakeholders stemrechten krijgen op de algemene vergadering draagt dit bij aan de diversiteit van de sector (afgemeten aan de mate waarin de Volksbank de maatschappelijke profilering kan voortzetten en de belangen van verschillende stakeholdergroepen worden meegewogen bij de besluitvorming). De relevante stakeholders (werknemer, klant en maatschappij) krijgen de mogelijkheid om op het niveau van de aandeelhoudersvergadering invloed uit te oefenen op de Volksbank, door middel van hun zeggenschapsrechten. Deze relevante stakeholdergroepen hebben daarmee een vergaande bevoegdheid in de governance van de

Volksbank, en de mogelijkheid om hun belangen via hun stemrechten te (laten) betrekken in de besluitvorming. Volledigheidshalve geldt wel dat deze stakeholdergroepen mogelijk ook van mening verschillen over de (uitvoering van de) maatschappelijke profilering, wat kan doorwerken in het stemgedrag en daarmee in de effectiviteit waarmee de bank de maatschappelijke profilering vorm kan geven.

Vanwege het (voor de markt) onbekende karakter van dit model en de beperkte toekenning van stemrechten aan kapitaalverschaffers, zal dit model vermoedelijk een substantiële negatieve impact hebben op de attractiviteit van en interesse van kapitaalverschaffers in de Volksbank. Het uitzonderlijke aspect van dit model is immers dat kapitaalverschaffers slechts 25% van de stemrechten krijgen, maar wel verantwoordelijk zijn voor 100% van het risicodragende kapitaal. Dit zal de verkoopopbrengst van de bank naar verwachting aanzienlijk drukken. Het invoeren van dit model zal daarom ook naar verwachting de meeste negatieve invloed hebben op de staatssteunbeoordeling. Het risico bestaat dat de marktconformiteit niet voldoende is gegarandeerd, omdat dit model feitelijk bepaalde geïnteresseerde partijen op voorhand uitsluit en de verkoopprijs aanzienlijk kan drukken. Dit geldt mutatis mutandis ook voor de verlening van een verklaring van geen bezwaar door de toezichthouders. Gezien de zorgen ten aanzien van financierbaarheid, toegang tot kapitaal en potentiële belemmeringen van de besluitvorming is er een gerede kans dat de toezichthouders voornoemde goedkeuringen niet zullen afgeven.<sup>54</sup>

---

<sup>54</sup> Bovendien dienen de verschillende stakeholdergroepen naar verwachting verklaringen van geen bezwaar van DNB/ECB aan te vragen, in verband met het uitoefenen van de zeggenschap. Gezien de zware eisen die aan een dergelijke goedkeuring worden gesteld is het niet vanzelfsprekend dat de stakeholdergroepen deze goedkeuring ook ontvangen. Afhankelijk van de concrete invulling van de andere modellen, moeten eventueel ook de daarin betrokken personen worden getoetst door de relevante toezichthouder.

## 5. Conclusies

In dit hoofdstuk wordt een overzicht gegeven van de beoordeling van de toekomstopties en governance modellen. Zoals eerder aangegeven zijn de beschreven governance modellen niet uitputtend bedoeld, maar geven deze wel een gevarieerd beeld van mogelijkheden die er zijn om de maatschappelijke profilering in een toekomstig (privatiserings-)scenario additioneel te borgen.

























Bij de beschouwing van de opties en modellen is het van belang dat de reeds bestaande wettelijke borgen voor het nutskarakter en de maatschappelijke rol van een bank nadrukkelijk in ogenschouw worden genomen. Naast de bestaande borgen in het vennootschapsrecht voor de wijze waarop het bestuur en toezichthoudende organen rekening hebben te houden met de belangen van alle bij de onderneming betrokken stakeholders, gaat het hierbij ook om financiële wetgeving die op alle banken van toepassing is. Zo leveren alle banken middels het voldoen aan prudentiële kapitaaleisen een bijdrage aan de financiële stabiliteit en daarmee ook aan het maatschappelijk belang dat met de financiële sector en met banken in het bijzonder is gemeoid. Voor eventuele governance modellen en mogelijke toekomstopties geldt dat deze te allen tijde ondersteunend dienen te zijn aan dit soort wetgeving in plaats van deze te doorkruisen.

Het is daarnaast van belang dat bij een uiteindelijk besluit over de toekomst van de bank ook wordt afgewogen of additionele borging in de governance structuur noodzakelijk is. Ook binnen het huidige governance model heeft de Volksbank de ruimte om zich maatschappelijk te profileren. Bij de uitwerking van een keuze is het bovendien van belang dat het uiteindelijk aan de toezichthouders is om te bepalen of de bank (in de toekomst) kan voldoen aan (prudentiële) wetgeving op het terrein van de financiële markten. Daarnaast beoordeelt NLFJ of de sector stabiel genoeg is voor een terugkeer van de bank naar de markt en of de bank daarvoor gereed is voordat NLFJ mij adviseert over privatiseringsopties.

De toekomstopties en governance modellen zijn in de verkenning als aparte categorieën beoordeeld. Deze beoordeling heeft als doel om de onderlinge verhoudingen binnen deze afzonderlijke categorieën weer te geven. In lijn met het verkennende karakter van het onderzoek is er geen politieke weging aan het relatieve belang van de verschillende beoordelingscriteria gehangen. Daarom is het ook niet mogelijk om een totaalbeoordeling op te nemen voor de verschillende toekomstopties en governance modellen. Dat laat onverlet dat er op basis van de verkenning wel bepaalde observaties kunnen worden gedaan.

	1. Bijdrage aan een stabiele financiële sector			2. Bijdrage diversiteit sector		3. Een attractieve propositie leidend tot marktconforme verkoopopbrengst
	Toegang tot financieringsbronnen	Stabiele groep aandeelhouders	Efficiënte besluitvorming	Binnenlandse koper	Buitenlandse koper	
Onderhandse verkoop - strategische koper						
Onderhandse verkoop - private investeerder						
Beursgang						
Coöperatie						
Staatsbank						



	1. Bijdrage aan stabiele financiële sector		2. Bijdrage diversiteit sector	3. Een attractieve propositie leidend tot marktconforme verkoopopbrengst
	Toegang tot financieringsbronnen	Efficiënte besluitvorming		
STAK				
Maatschappelijke adviesraad				
Statutaire borging				
Aanbevelingsrechten commissarissen				
Algemene vergadering van stakeholders				
Stakeholders met stemrechten				

Een observatie is dat zowel de toekomstopties als de governance modellen invloed kunnen hebben op zowel de bijdrage aan de stabiliteit van de sector, de bijdrage aan de diversiteit van de sector, als attractiviteit van de bank. De bijdrage aan de diversiteit van de sector is hierbij afgemeten aan de mate waarin de Volksbank haar maatschappelijke profilering kan voortzetten en in het bijzonder aan de mate waarin de verschillende groepen stakeholders worden betrokken in de besluitvorming. De verschillende toekomstopties lijken op voorhand niet de meest bepalende factoren waar het de bijdrage aan diversiteit betreft. Bij alle vijf de toekomstopties lijkt de stabiliteit van de bank geborgd te kunnen worden. De verschillen zijn wat dat betreft bij de governance modellen groter.

De verkenning laat daarnaast zien dat er potentieel sprake is van spanning tussen de bijdrage aan diversiteit van de sector enerzijds en de bijdrage aan de stabiliteit van de sector en de attractiviteit voor investeerders anderzijds. Hoewel het wenselijk is dat een bepaalde optie of een bepaald model aan beide aspecten bijdraagt, geldt dat zowel binnen de verschillende toekomstopties als binnen de verschillende governance modellen wordt gesignaleerd dat een positieve(re) impact op diversiteit in de regel gepaard gaat met een potentieel negatieve(re) impact op stabiliteit en attractiviteit. Dit wordt voornamelijk verklaard doordat opties en modellen waarbij er sprake is van een verdergaande betrokkenheid van stakeholders (naast investeerders), impact kunnen hebben op de aantrekkelijkheid voor investeerders. Deze opties en modellen zouden daarnaast de bereidheid bij investeerders tot het verstrekken van vermogen negatief kunnen beïnvloeden. Bij de governance modellen is bovengenoemd effect het duidelijkst zichtbaar. Bij de besluitvorming over de toekomst van de bank verdient dit aandacht. Hierbij geldt dat eventuele gevolgen voor de stabiliteit en de verkoopprijs ook beoordeeld zullen moeten worden door de relevante toezichthouders.

Tot slot is het goed om te benadrukken dat waar in deze verkenning alle toekomstopties en governance modellen afzonderlijk zijn beoordeeld, het de aanbeveling verdient dat voordat een keuze wordt gemaakt over de invulling van deze beleidsinstrumenten deze eerst ook in samenhang worden beoordeeld. De governance modellen en de toekomstopties zijn namelijk in de meeste gevallen te combineren, maar dat wil niet zeggen dat alle combinaties logisch zijn. Tevens verschilt de impact van een gekozen combinatie op onder meer de marktconformiteit van de verkoop – en daarmee de staatssteunbeoordeling en de beoordeling door de toezichthouders (ECB/DNB). Daarnaast heeft ook de volgorde waarin een beslissing wordt genomen tussen de modellen en opties effect op de mogelijke uitkomst. Indien eerst een besluit over de governance structuur wordt genomen en daarna over de (overgebleven) toekomstopties, dan zal de uitkomst in sommige gevallen anders zijn dan wanneer eerst een besluit wordt genomen over

de toekomst van de bank en daarna wordt bekeken welke governancestructuur hierbij aansluit en het maatschappelijk karakter borgt.

## **6. Bijlage 1 – Toelichting op invulling van CW 3.1**

### Uitwerking onderzoek conform de toepasbare verbeteringsuggesties voor artikel 3.1 van de Comptabiliteitswet 2016

De vaste commissie voor Financiën heeft mij verzocht om de verkenning langs de lijnen van artikel 3.1 van de Comptabiliteitswet 2016 (hierna: CW) op te stellen. Dit conform de toepasbare verbeteringsuggesties in het rapport '*Onderbouwing van beleid. Het belang van artikel 3.1 van de Comptabiliteitswet 2016 om de regering te controleren*'.<sup>5556</sup> De kern van artikel 3.1 van de CW is dat bij *beleidsvoorstellen, voornemens en toezeggingen (1)* een toelichting wordt gegeven op de *doelstellingen (2)*, *doelmatigheid (3)* en *doeltreffendheid (4)*. Bij deze toelichting dient te worden ingegaan op de *beleidsinstrumenten (5)* en de *financiële gevolgen voor het Rijk en maatschappelijke sectoren (6)*. Hieronder zal ik per element uit artikel 3.1 een toelichting geven.

#### Beleidsvoorstel

Artikel 3.1 van de CW spreekt over beleidsvoorstellen, voornemens en toezeggingen. Aangezien de Volksbank op dit moment nog niet gereed is voor een besluit over haar toekomst, is een beleidsvoorstel (meer specifiek een besluit) op dit moment niet aan de orde. Deze situatie is sinds mijn brief uit november 2019 niet veranderd.<sup>57</sup> Zie voor nadere toelichting hierop de Voortgangsrapportage van NLF1 over de Volksbank die gelijktijdig met deze verkenning is aangeboden.

Wel worden in deze verkenning, ter voorbereiding op een later te nemen besluit, governance modellen en toekomstopties beschreven en beoordeeld aan de hand van een aantal beoordelingscriteria. Deze verkenning stelt echter geen voorkeursoptie vast voor een governance model of een toekomstoptie en geeft ook geen totaaloordeel. Financiële gevolgen zijn op dit moment evenmin aan de orde. De voorliggende verkenning valt daarom niet in de categorie beleidsvoorstellen, maar kan gezien worden als een aanzet voor de dialoog over een in de toekomst te nemen (verkoop)besluit met betrekking tot de Volksbank.

Aangezien de vaste commissie voor Financiën uitdrukkelijk verzocht heeft om de verkenning volledig langs de lijnen van artikel 3.1 van de CW op te stellen, zal ik hieronder wel proberen om aan de verschillende elementen van artikel 3.1 van de CW zoveel als mogelijk invulling te geven. Ik zal daarbij aangeven wanneer het vanwege het verkennende karakter van dit onderzoek niet mogelijk is om volledig invulling hieraan te geven.

Deze verkenning kan uiteraard wel een bijdrage leveren aan het gesprek over de toekomst van de bank en op een later moment aan de keuzes die voorliggen bij een besluit hierover. Onderstaande invulling van artikel 3.1 van de CW loopt daarmee deels vooruit op de uiteindelijke invulling bij een daadwerkelijk besluit. Na een dergelijke keuze kan de toelichting op het voorgenomen besluit conform artikel 3.1 van de CW definitief worden opgesteld en onderbouwd.

#### Doelstellingen

Het eerste onderdeel van artikel 3.1 van de CW betreft de toelichting bij een beleidsvoorstel op de doelstelling die wordt nagestreefd. In het rapport '*Onderbouwing van beleid*' wordt toegelicht dat doelstellingen op meerdere niveaus geformuleerd kunnen worden, bijvoorbeeld een algemene doelstelling, een subdoel en een operationele doelstelling. Hieronder pas ik deze indeling, voor zover mogelijk, toe op de voorliggende verkenning.

---

<sup>55</sup> CW 3.1: Voorstellen, voornemens en toezeggingen bevatten een toelichting waarin wordt ingegaan op:  
a. de doelstellingen, de doeltreffendheid en de doelmatigheid die worden nagestreefd;  
b. de beleidsinstrumenten die worden ingezet;  
c. de financiële gevolgen voor het Rijk en, waar mogelijk, de financiële gevolgen voor maatschappelijke sectoren.

<sup>56</sup> Kamerstuk 31865, 2018-2019, nr. 152 van de rapporteurs Inzicht in Kwaliteit, de leden Sneller (D66) en Snels (GroenLinks).

<sup>57</sup> Kamerstukken II, 2019-2020, 33532 nr. 87.

### *Algemene doelstelling*

De algemene doelstelling is de stabiliteit van het financieel stelsel. Bij de nationalisatie van SNS REAAL stond, net als eerder bij de verwerving van de aandelen ABN AMRO en a.s.r., de borging van dit publiek belang voorop. Een stabiele financiële sector is nog steeds de belangrijkste beleidsdoelstelling en zal dat ook bij een (eventuele) privatisering van de Volksbank zijn. Voorop staat dat in elk toekomstscenario de bank voldoende wendbaar, weerbaar en schokbestendig dient te zijn. Zoals nader toegelicht in hoofdstuk 2, wordt de financiële stabiliteit primair geborgd door wet- en regelgeving en toezicht op de naleving daarvan. In het kader van de voorliggende verkenning is het eerste beoordelingscriterium in lijn met deze algemene doelstelling.

### *Operationele doelstellingen (uitwerking van de algemene doelstelling)*

De algemene doelstelling (een stabiele financiële sector) is in de verkenning uitgewerkt in drie operationele doelstellingen:

- 1) Duurzame toegang tot (diverse) financieringsbronnen, zowel in de reguliere bedrijfsuitvoering als in een crisissituatie.
- 2) Een stabiele groep aandeelhouders die duurzaam verbonden is aan de vennootschap.
- 3) Efficiënte en effectieve besluitvorming die de onderneming in staat stelt om ook lastige besluiten te nemen.

### *Subdoelen*

Het aandeelhouderschap van de staat in de tijdelijke financiële instellingen is zoals hierboven beschreven steeds gezien als een tijdelijke maatregel om de stabiliteit van het financieel stelsel te borgen. Uitgangspunt bij nationalisatie was dat de verschillende onderdelen, waaronder de Volksbank, op termijn weer zou worden verkocht.<sup>58</sup> Het kabinet heeft destijds aangegeven van mening te zijn dat blijvend staatsaandeelhouderschap de concurrentieverhoudingen in de sector verstoort.<sup>59</sup> De publieke belangen kunnen in een concurrerende sector worden geborgd met het instrument van wet- en regelgeving. Dan zijn de "spelregels" voor alle financiële instellingen gelijk. Verkoop van de financiële instellingen in handen van de staat kan bijdragen aan het realiseren van een concurrerende bankensector.

Een eerste subdoel betreft daarom 'een succesvolle privatisering of een keuze voor een staatsbank'. Op verzoek van de Tweede Kamer wordt bij deze verkenning namelijk ook de optie van een staatsbank betrokken. Het subdoel van een succesvolle privatisering (of staatsbank) wordt in deze verkenning afgemeten aan de verwachte verkoopopbrengst (en in het geval de staatsbank de mogelijke dividenden die voortvloeien uit de voortzetting van het aandeelhouderschap in de Volksbank).

Een tweede subdoel betreft het leveren van een bijdrage aan de diversiteit van de sector. Ik ben van mening dat het waardevol kan zijn om te verkennen op welke wijze het maatschappelijk karakter van de Volksbank nader geborgd kan worden. Deze doelstelling is vervat in het tweede beoordelingscriterium: de bijdrage aan de diversiteit van de sector. De bijdrage aan de diversiteit van de sector is in deze verkenning als volgt geoperationaliseerd: het kunnen continueren van de maatschappelijke profilering van de Volksbank, waaronder de mate waarin belangen van stakeholders bij de koers en besluitvorming worden meegewogen.

### Instrumenten

Voor de governancemodellen is het uitoefenen van de aandeelhoudersrechten het belangrijkste beleidsinstrument. De rechten die aandeelhouders hebben zijn onder meer vastgelegd in de statuten van de onderneming. De algemene vergadering van aandeelhouders dient in te stemmen met een statutenwijziging en kan zelf ook een statutenwijziging voorstellen.

---

<sup>58</sup>De randvoorwaarden voor privatisering die leidend zijn voor NLFI bij het advies met betrekking tot de gereedheid van de bank voor een besluit over haar toekomst zijn: (i) de betrokken vennootschap is klaar voor privatisering; (ii) de financiële sector is stabiel, en (iii) er is voldoende interesse in de markt voor de beoogde transactie. Zie o.a. Kamerstukken II, 2019-2020, 33532 nr. 87. Deze verkenning heeft een ander doeleinde en staat los van de reguliere voortgangsrapportage van NLFI.

<sup>59</sup> Tweede Kamer der Staten-Generaal, 2012-2013, 32013 nr. 36.

Bij de toekomstopties gaat het om het beleidsinstrument privatisering, tenzij besloten wordt tot een staatsbank dan is het beleidsinstrument 'aangaan van een staatsdeelneming'. In de verkenning zijn de mogelijke opties voor privatisering geïnventariseerd en is de impact van deze modellen op de doelen beoordeeld.

Deze instrumenten vormen de basis voor het bereiken van bovenstaande doelen. Hierbij past de kanttekening dat bij alle opties en modellen het bereiken van deze doelen in grote mate afhankelijk zal zijn van (medewerking van) derden, waaronder de Volksbank zelf, toezichthouders en de Europese Commissie.

#### Doeltreffendheid

In deze verkenning wordt voor de individuele opties een inschatting van de doeltreffendheid bij het behalen van bovenstaande doelen gemaakt. Zie hiervoor de beoordeling in hoofdstuk 3 en 4. De modellen en opties worden daarin beoordeeld op de hierboven genoemde beoordelingscriteria.

Voor de uiteindelijke beoordeling van de doeltreffendheid bij een besluit over de toekomst van de bank kijk ik niet alleen naar de modellen onderling maar naar het totaalbeeld. De doeltreffendheid van een model wordt bepaald door de additionele impact naast de reeds bestaande borging via algemene wet- en regelgeving die voor alle banken gelden en het huidige governance model van de bank. Hierbij is relevant om te realiseren dat de bank zich de laatste jaren, zonder dat er sprake is geweest van additionele beleidsinstrumenten of beleidskeuzes, heeft ontwikkeld tot een bank met een eigen maatschappelijk profiel.

#### Doelmatigheid

De doelmatigheid betreft de verhouding tussen de doeltreffendheid en de hiervoor ingezette (financiële) middelen. In het kader van deze verkenning zou dit gezien kunnen worden als de verhouding tussen de beoordeling van de eerste twee beoordelingscriteria "stabiliteit" en "diversiteit" ten opzichte van het derde beoordelingscriterium. Bij dit derde criterium wordt namelijk een inschatting gegeven van de impact van de verschillende modellen en opties op de aantrekkelijkheid voor investeerders en daarmee op de uiteindelijke verkoopprijs. Naast de leidende randvoorwaarden bij een besluit over privatisering is het streven gericht op zoveel als mogelijk de totale kapitaaluitgaven van de staat terug te verdienen. De exacte kosten (en opbrengsten) zijn niet op voorhand te bepalen vanwege de onzekerheid van de financiële waardering van de Volksbank bij de verschillende modellen. De doelmatigheid van een model betreft daarom ook per definitie een inschatting.

Of een bepaald model doelmatig is hangt daarnaast af van het belang dat gehecht wordt aan de (additionele) borging van het maatschappelijke karakter. Dit moet worden afgezet tegen een eventuele negatieve impact op de verkoopprijs. In dit onderzoek wordt een dergelijke afweging van de doelmatigheid niet gemaakt. Dat zou ook niet passen bij het verkennende karakter van het onderzoek.

#### Financiële gevolgen voor het Rijk en maatschappelijke sectoren

De financiële gevolgen voor het Rijk zijn op hoofdlijnen beschreven bij het derde beoordelingscriterium. De exacte kosten (en opbrengsten) zijn niet op voorhand te bepalen vanwege de onzekerheid van de financiële waardering van de Volksbank bij de verschillende modellen. Verder zijn er geen financiële gevolgen voor andere partijen.

#### Evaluatie

Zoals opgenomen in het rapport '*Onderbouwing van beleid. Het belang van artikel 3.1 van de Comptabiliteitswet 2016 om de regering te controleren*', is evalueren van groot belang.<sup>60,61</sup> Dat

---

<sup>60</sup> CW 3.1: Voorstellen, voornemens en toezeggingen bevatten een toelichting waarin wordt ingegaan op:  
a. de doelstellingen, de doeltreffendheid en de doelmatigheid die worden nagestreefd;  
b. de beleidsinstrumenten die worden ingezet;  
c. de financiële gevolgen voor het Rijk en, waar mogelijk, de financiële gevolgen voor maatschappelijke sectoren.

<sup>61</sup> Kamerstuk 31865, 2018-2019, nr. 152 van de rapporteurs Inzicht in Kwaliteit, de leden Sneller (D66) en Snels (GroenLinks).

geldt ook voor een besluit over de toekomst van de Volksbank. Conform het beslis kader dat is ontwikkeld door de parlementaire onderzoekscommissie *Privatisering en verzelfstandiging overheidsdiensten*<sup>62</sup> zal ook in dit geval een evaluatie plaatsvinden na afloop van een eventuele privatisering. Mocht de Volksbank in staatshanden blijven, dan vindt de evaluatie plaats middels de gebruikelijke periodieke evaluatie van het staatsaandeelhouderschap.

---

<sup>62</sup> Kamerstukken I, 2012–2013, C, A.