



1 LDDM: DE FAMILIE HEEFT ZEGGENSCHAP

ING is nu in één klap de grootste aandeelhouder, maar de LDDM Holding (LDDM) is met 9,8 procent de nummer 2. Dit is een vehikel waarin het aandelenbelang van de oprichtersfamilie Van Lanschot is ondergebracht. Met de familie heeft VLK al in 2011 een overeenkomst gesloten waarin is vastgelegd dat LDDM de "onafhankelijkheid van Van Lanschot zal respecteren". De afspraken komen erop neer dat een partij alleen met goedkeuring van bestuur en commissarissen van Van Lanschot een belang van meer dan 25 procent in de bank kan nemen. Als de bank zich daartegen verzet, schaaft LDDM zich achter de bedrijfsleiding. Een vijandige koper heeft alleen al vanwege deze relatieovereenkomst geen schijn van kans. Bovendien levert LDDM (zolang het meer dan 7,5 procent

Slim rekenwerk met VLK: HOE ING BUFFERS EN RENDEMENT OPTIMALISEERT

- ING benadrukt in het persbericht dat het geen invloed zal uitoefenen op de strategie van VLK en dat de investering puur financieel is. Dit heeft een gunstig effect op zowel de boekhoudkundige verwerking als het rendement van de transactie.
- Het belang in VLK wordt op de activapost van ING geplaatst, naast andere beleggingen zoals mkb-leningen, Duitse staatsobligaties en hypotheekleningen. Elk van deze activa krijgt een risicoweging voor de bepaling van het benodigde bufferkapitaal. Zo heeft een Duitse staatslening een weging van nul procent, terwijl een mkb-lening aanzienlijk meer kapitaalbuffers vereist.
- Volgens een woordvoerder van ING krijgt de investering in VLK een risicoweging van 250 procent, vergelijkbaar met een ander minderheidsbelang van de bank. Op basis van de beurskoers rondom de transactie heeft ING circa 350 miljoen euro betaald voor het belang van 17,6 procent. Dit betekent dat de risicogewogen activa (RWA) van ING door deze investering met 875 miljoen euro toenemen (250 procent x 350 miljoen euro).
- ING hanteert voor de hele bank een kapitaalbuffer van 12,5 procent ten opzichte van de post met risicogewogen activa. Dat zou betekenen dat voor het VLK-belang een verplichte buffer van net geen 110 miljoen euro nodig is. Dit bedrag is relatief laag in verhouding tot de verwachte dividendinkomsten uit de investering.
- Analisten verwachten dat VLK over boekjaar 2025 een regulier dividend zal uitkeren van 2,90 euro per aandeel, en dat komt uit op een bedrag van rond de 22 miljoen euro op het belang van 17,6 procent. Doordat het dividend naar verwachting verder oploopt, zal ING mogelijk een dividenduitkering ontvangen van meer dan 25 miljoen euro in 2027. Dan levert de investering een cash-rendement op van circa 23 procent, berekend als circa 25 miljoen euro dividendinkomsten gedeeld door de kapitaalbuffer van circa 110 miljoen euro. Deze berekening is nog buiten eventuele kapitaalruggaven gerekend die VLK in het verleden regelmatig aan aandeelhouders deed.
- Als ING in plaats van het VLK-belang eigen aandelen had ingekocht, zou het verwachte rendement lager zijn geweest. De bank handelt momenteel net boven boekwaarde en mikt op een rendement van 14 procent op eigen vermogen. Dat veel traditionele Europese spaarbanken actief op zoek zijn naar deals in de vermogensbeheermarkt, is dan ook weinig verrassend.

van Van Lanschot bezit) één van de zeven commissarissen. Zo kan het de besluitvorming beïnvloeden.

2 Certificering: ADMINISTRATIEKANTOOR IS STEMMENMAGT

Op de beurs staan geen aandelen van VLK genoteerd, maar certificaten van aandelen. Een administratiekantoor (AK) heeft zelf geen financieel belang in de onderneming, maar wel veel zeggenschap. Het AK stemt namelijk op alle aandelen waarvoor beleggers niet zelf het stemrecht opeisen. Omdat lang niet alle aandeelhouders komen opdagen, heeft het AK in rustige tijden bij de avas een flinke vinger in de pap.

Met 20 procent van de certificaten is ING weliswaar een belangrijke partij, maar het heeft een andere invloedrijkere macht 'naast' zich: het AK. Een doorslaggevende invloed bij de besluitvorming in avas heeft het AK niet altijd, maar een partij die geen financieel belang in het bedrijf heeft, mag dus wel veel stemmen uitbrengen, een flagrante schending van het principe van één aandeel, één stem.

3 Beschermings- stichting: OVERNAMEBESCHERMING

Certificering biedt dus geen directe bescherming tegen een ongewenste overname, maar een beschermingsstichting die preferente aandelen kan opeisen wel – en VLK heeft zo'n constructie. Deze stichting kan een lastpak zijn voor potentiële bidders en in één klap de grootste aandeelhouder worden. In vredetijd is dit een slapende stichting zonder invloed, maar als de continuïteit van de onderneming op het spel staat, kan de stichting wakker worden geschud. De stichting bezit een calloptie om evenveel cumulatief preferente aandelen (minus 1 aandeel) op te eisen als VLK op enig moment aan gewone certificaten heeft uitstaan. Een ongewenste overname kan op die wijze betrekkelijk eenvoudig gefrustreerd worden.