



Rabobank t.a.v. de groepsdirectie  
Croeselaan 18  
3521 CB Utrecht

Per mail: [---@rabobank.com](mailto:---@rabobank.com) en [---@rabobank.com](mailto:---@rabobank.com)

Den Haag, 2 april 2020  
Referentie: 2020 007 GK RR  
Betreft: VEB – Rabobank; niet uitkeren vergoeding op Rabobank certificaten

Geachte dames en heren,

De Vereniging van Effectenbezitters (de "**VEB**") vraagt graag uw aandacht voor het volgende.

## 1. De VEB en haar achterban

Om de Corona-crisis te lijf te gaan wordt van alle marktpartijen inschikkelijkheid gevraagd. De VEB heeft begrip voor maatregelen die ondernemingen moeten nemen, ook al betekent dit dat eerder geschetste vergezichten en prognoses sneuvelen en dat op het gebied van kapitaalallocatie andere beslissingen worden genomen op de korte termijn, zoals *uitstel* van de betaling van dividend.

De VEB behartigt in overeenstemming met haar statutaire doel de belangen van alle beleggers, waaronder de beleggers die (kort gezegd) certificaten ("**Certificaten**") houden van Coöperatieve Rabobank U.A. ("**Rabobank**") die zijn uitgegeven door tussenkomst van de Stichting AK Rabobank Certificaten ("**Stichting**").

De Certificaten mogen dan achtergesteld zijn - bij faillissement of een bail-in gaat de inleg naar nul - ze vallen feitelijk in de categorie vreemd vermogen en zijn vergelijkbaar met een achtergestelde obligatie. Op de Certificaten wordt vier maal per jaar een vergoeding (niet-zijnde dividend!) betaald ("**Vergoeding**"). De Vergoeding betreft een vast percentage en betreft dus geen winstuitkering die kan groeien zoals dividend. De Vergoeding wordt beheerst door (onder andere) het prospectus en het participatiereglement ("**Participatiereglement**").

Beleggers in de Certificaten zijn vooral particulieren (niet-zijnde grote institutionele beleggers), waaronder veel VEB-leden. Deze VEB-leden zijn deels afhankelijk van de Vergoeding, bijvoorbeeld omwille van hun pensioenvoorziening.

De VEB heeft zeer veel klachten uit haar achterban ontvangen over het niet-uitkeren van de Vergoeding.



## 2. Uitlatingen over consistentie uitkering van Vergoedingen, buffers (solvabiliteit en liquiditeit) Rabobank

De Rabobank heeft in het verleden laten weten vertrouwen uit te willen stralen naar beleggers. Zo vroeg een certificaathouder op de jaarlijkse vergadering van 14 mei 2019 hoe realistisch de vergoeding van 6,5 procent in het huidige banklandschap nog is. In de notulen is het volgende antwoord van de CFO te lezen:

*“De heer Brouwers antwoordt dat Rabobank Certificaten zijn uitgegeven met een bepaald verwachtingspatroon, waaronder de minimum beoogde vergoeding. Om het vertrouwen van beleggers te behouden, is het naar het oordeel van Rabobank belangrijk consistent te zijn.”*

De uitlating over de buffers van de Rabobank zijn positief. Zo laat CEO Draijer in het FD van 18 maart 2020 weten:

*“Moeilijke periode overbruggen  
Het belangrijkste is volgens Draijer dat bedrijven deze moeilijke periode kunnen overbruggen. 'Ons beeld is dat dit een gezondheidscrisis is die een gezonde economie kortstondig op radicale wijze raakt. De kunst is om te zorgen dat het blijft bij een korte winterslaap en dat we niet in een diepere recessie terecht komen.'  
'De dijkbewaking werkt voorsnog prima', zegt de topman. Hij wijst op het uitgebreide pakket aan maatregelen dat de overheid en toezichthouders hebben neergelegd.  
'Ook onze buffers zijn zo sterk dat we een moeilijke periode goed kunnen overbruggen. Wij staan er kerngezond voor en willen er zo goed als mogelijk voor zorgen dat klanten die gezond de crisis ingingen er ook weer goed uit komen.'*

*Hoe blijft de bank stabiel als er wel een diepere crisis komt en jullie net volop kredieten hebben verstrekt aan probleembedrijven?  
'We hebben vrij uitgebreide stresstests goed doorlopen. Je hebt daarbij drie stappen: een liquiditeitscrisis, een kredietcrisis en daarna een bankencrisis. Banken hebben enorme buffers opgebouwd en kunnen daarmee de liquiditeitscrisis goed opvangen. De Europese Centrale Bank heeft daarnaast een arsenaal klaargezet dat banken in staat stelt kort geld te verstrekken aan de sectoren die daar de meeste behoefte aan hebben. De omvang is enorm.'(onderstreping; VEB)*

Op zondagmiddag 29 maart 2020 laat Rabobank CEO Draijer desgevraagd in Buitenhof weten:

*“Nou, als je kijkt, als je de scenario's ziet die er nu zijn, komt dat, is dat een scenario waarbij je ook echt wel goed moet opletten hoe je je bedrijf voert en dat doen we ook. Maar ik ben zelf heel erg gerustgesteld over de manier waarop de banken nu ingeregeld zijn, de kapitaalbuffers zijn enorm, de liquiditeitsbuffers zijn enorm, de overheid heeft daar weer een enorm*



*arsenaal achter gezet. Dus wij staan nu klaar om dat te doen wat nodig is om de economie te ondersteunen. Niet iedereen zal gezond door die economie door deze dip heen kunnen komen. Daar moeten we ook rekening mee houden. Dat gaat ook invloed hebben op banken. Maar vooralsnog is dat een heel ordelijk proces en kunnen we dat goed, goed, aan.* (onderstreping; VEB)

### 3. Niet-uitkeren Vergoeding

Met wijsheid achteraf moet het optreden van Draijer tijdens Buitenhof als een mooiweershow worden beschouwd, vooral ten koste van de houders van Certificaten. Per persbericht van diezelfde dag, zondagavond 29 maart 2020 (“**Persbericht**”), laat Rabobank weten geen Vergoeding uit te keren:

*“Rabobank volgt de aanbeveling van de ECB aan banken om gedurende de COVID-19 pandemie tot tenminste 1 oktober 2020 geen dividend te betalen*

*Utrecht 29 maart 2020*

*In navolging van recente aankondigingen van de Europese Centrale Bank (ECB) en De Nederlandsche Bank (DNB) heeft Rabobank besloten geen uitbetaling te doen op de Rabobank Certificaten in maart, juni en september 2020. Rabobank geeft hiermee gehoor aan de aanbeveling van de ECB aan banken om geen dividend te betalen tot tenminste oktober 2020.*

*De ECB heeft vrijdag 27 maart 2020 banken opgeroepen om gedurende de COVID-19 pandemie hun dividendbetalingen voorlopig stop te zetten (ECB/2020/19). De ECB vindt het van essentieel belang dat banken hun kapitaal in stand houden om zo in deze onzekere tijden de economie te kunnen blijven ondersteunen. De ECB verwacht daarom dat banken afzien van dividenuitkeringen over 2019 en 2020 tot tenminste 1 oktober 2020, zodat banken huishoudens, het MKB en grote bedrijven kunnen blijven ondersteunen.*

*In navolging van deze aankondiging van zowel ECB als DNB, heeft Rabobank besloten gebruik te maken van haar discretionaire bevoegdheid om geen vergoedingen uit te keren op de Rabobank Certificaten op de geplande data van 29 maart, 29 juni en 29 september 2020.*

*Rabobank hecht veel waarde aan haar relatie met particuliere beleggers en realiseert zich dat dit besluit impact heeft op de directe opbrengst van de Rabobank Certificaten gedurende deze periode tot ten minste 1 oktober 2020.*

*Wat betekent dit voor u als belegger in Rabobank Certificaten?*

*De uitbetaling van de vergoedingen op de geplande data van 29 maart, 29 juni en 29 september 2020 gaan niet door.*

*Rabobank volgt verdere aankondigingen en aanbevelingen van de toezichthouders nauwgezet, waaronder de evaluatie die ECB voor later dit*

*jaar heeft aangekondigd over de economische situatie en mogelijke dividenduitkeringen na 1 oktober 2020. Tegen die tijd zal Rabobank volledig discretionair een besluit nemen over de betaling op de Rabobank Certificaten, die nihil, lager of hoger dan voorheen kan zijn." (onderstreping; VEB)*

#### 4. Juridisch kader

In het Participatiereglement is in artikel 3 het volgende opgenomen over de Vergoedingen.

*"1. Het al dan niet betalen van Vergoedingen op de Participaties (en via Stichting AK op de Rabobank Certificaten), de hoogte daarvan en de betaaldatum daarvan zijn volledig ter discretie van de raad van bestuur van Rabobank. De houders van de Participaties (en de houders van Rabobank Certificaten) kunnen aan het in lid 2 genoemde vergoedingenbeleid dat Rabobank met betrekking tot Vergoedingen op de Participaties beoogt te voeren, of afwijkingen daarvan, geen aanspraken ontlenen.*

*2. Onverminderd de in lid 1 genoemde discretie, beoogt Rabobank ten aanzien van een Participatie (en via Stichting AK ten aanzien van een Rabobank Certificaat) een vergoedingenbeleid te voeren. Rabobank zal het actuele vergoedingenbeleid publiceren en beschikbaar houden op [www.rabobank.nl](http://www.rabobank.nl) en [www.rabobank.com](http://www.rabobank.com). Het vergoedingenbeleid wordt vastgesteld en gewijzigd krachtens besluit van de raad van bestuur van Rabobank onder goedkeuring van de raad van commissarissen van Rabobank. Het vergoedingenbeleid vormt niet meer dan een indicatie. Rabobank is op geen enkele manier gebonden aan dit vergoedingenbeleid en heeft volledige discretie om een hogere, lagere of geen enkele Vergoeding op de Participaties te betalen.*

*3. In geval geen of een lagere Vergoeding wordt betaald op de Participaties dan op basis van de indicatie in het vergoedingenbeleid, zal Rabobank het negatieve verschil niet op een volgende Vergoedingbetaaldag of ander tijdstip goedmaken.*

*4. Rabobank zal op een Vergoedingbetaaldag of enig ander tijdstip in ieder geval geen Vergoedingen of enige andere vergoeding betalen als zij niet beschikt over "uitkeerbare bestanddelen" in de zin van de CRR of voor de betaling geen eventueel vereiste verklaring van geen bezwaar wordt gekregen van, of de betaling wordt verboden door, de Europese Centrale Bank, De Nederlandsche Bank N.V. of enige andere autoriteit belast met toezicht op de liquiditeit en solvabiliteit van kredietinstellingen, een en ander in overeenstemming met de voor Rabobank geldende regelgeving."*

Op vrijdag 27 maart 2020 publiceert de ECB de volgende recommendation ("Recommendation")<sup>1</sup>:

<sup>1</sup> [https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/ecb\\_2020\\_19\\_f\\_sign.pdf](https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/ecb_2020_19_f_sign.pdf)



*“1. The ECB recommends that at least until 1 October 2020 no dividends<sup>3</sup> are paid out and no irrevocable commitment to pay out dividends is undertaken by the credit institutions for the financial year 2019 and 2020 and that credit institutions refrain from share buy-backs aimed at remunerating shareholders.*

*2. Credit institutions that are unable to comply with this Recommendation because they consider themselves legally required to pay-out dividends should immediately explain the underlying reasons to their joint supervisory team.”*

Als voetnoot bij dividend onder ad 1 staat opgenomen:

*“3 Credit institutions may have various legal forms, e.g. listed companies and non-joint stock companies such as mutuals, cooperatives or savings institutions. The term ‘dividend’ as used in this recommendation refers to any type of cash pay-out that is subject to the approval of the general assembly.” (onderstreping; VEB)*

De Recommendation betreft geen verbod in de zin van artikel 3 lid 4 van het Participatiereglement. Uit het Persbericht blijkt dat de Rabobank het ook niet als verbod kwalificeert, maar als ‘aankondiging’.

Naar aanleiding van deze aankondiging heeft de Rabobank gebruik gemaakt van de discretionaire bevoegdheid onder artikel 3 lid 1 Participatiereglement om geen Vergoeding uit te keren. Op basis van deze discretionaire bevoegdheid had de Rabobank ook het besluit kunnen nemen de Vergoeding wel uit te keren, in ieder geval de Vergoeding die per 29 maart 2020 beschikbaar gesteld zou moeten worden aan de houders van Certificaten.

## **5. Vragen aan de Rabobank**

Voor veel beleggers in Certificaten kwam het Persbericht als donderslag bij heldere hemel. Het is spijtig om te moeten constateren dat de koers van een Certificaat inmiddels rond de 90 euro staat. Het verkopen van de Certificaten leidt voor de meeste beleggers dan ook tot extra verlies.

De VEB heeft de volgende vragen aan u:

1. Welke afweging heeft u gemaakt bij het stopzetten van de Vergoeding?
2. De Certificaten werden tot 31 maart 2020 verhandeld inclusief de opgebouwde rente. Beleggers die recent zijn ingestapt hebben dus betaald voor de Vergoeding die zij niet hebben ontvangen. Waarom heeft u er niet voor gekozen de Vergoeding per 29 maart 2020 wel uit te keren (en pas daarna de Vergoeding niet meer uit te keren)?
3. Waarom laat u de economische belangen van de klanten van de Rabobank prevaleren boven de economische belangen van de houders van Certificaten? Welke afweging maakt u?
4. Waarom heeft uw CEO in Buitenhof niet gesproken over het stopzetten van de Vergoeding? Gezien het feit dat op zondag geen beurshandel is, was er geen enkele



reden om tot zondagavond te wachten met het Persbericht. De ECB kwam immers vrijdag al met de recommendation. In ieder geval was dan tijdens Buitenhof een evenwichtiger beeld ontstaan over het handelen van de Rabobank.

5. In het FD van 18 maart 2020 liet uw CEO weten *“Ook onze buffers zijn zo sterk dat we een moeilijke periode goed kunnen overbruggen. Wij staan er kerngezond voor en willen er zo goed als mogelijk voor zorgen dat klanten die gezond de crisis ingingen er ook weer goed uit komen.”* En *“we hebben vrij uitgebreide stresstests goed doorlopen. Je hebt daarbij drie stappen: een liquiditeitscrisis, een kredietcrisis en daarna een bankencrisis. Banken hebben enorme buffers opgebouwd en kunnen daarmee de liquiditeitscrisis goed opvangen.”* In Buitenhof liet uw CEO weten *“de kapitaalbuffers zijn enorm, de liquiditeitsbuffers zijn enorm”* Deze uitlatingen – in het bijzonder het woord ‘enorm’ – zijn moeilijk te rijmen met het plotseling stopzetten van de Vergoeding, zonder dat daartoe een wettelijke verplichting bestond? Had u niet voorzichtiger moeten zijn in uw uitlatingen over de buffers van de Rabobank?
6. Bent u bereid in overleg te treden met de VEB over het alsnog uitkeren van de Vergoedingen, althans in ieder geval de Vergoeding die op 29 maart 2020 uitgekeerd had moeten worden?
7. In het Persbericht laat u weten: *“Tegen die tijd zal Rabobank volledig discretionair een besluit nemen over de betaling op de Rabobank Certificaten, die nihil, lager of hoger dan voorheen kan zijn.”* Hiermee wordt de suggestie gewekt dat een hogere Vergoeding kan volgen zodat een deel van de schade wordt ingehaald. Artikel 3 lid 3 van het Participatiereglement<sup>2</sup> lijkt dit uit te sluiten. Wat bedoelt u hier precies in het Persbericht?

Wij ontvangen graag binnen twee weken een reactie op deze brief. De VEB heeft vanzelfsprekend begrip voor de omstandigheden die zouden kunnen resulteren in overleg op langere termijn (pas in de periode na 28 april 2020). Eventueel kan het overleg ook telefonisch plaatsvinden.

Wij ontvangen graag binnen twee weken in ieder geval een reactie op de vragen in deze brief.

Met vriendelijke groet,

Vereniging van Effectenbezitters

P.M. Koster  
Directeur

G.F.E. Koster  
Advocaat

---

<sup>2</sup>Artikel 3 lid 3 Participatiereglement bepaalt: *In geval geen of een lagere Vergoeding wordt betaald op de Participaties dan op basis van de indicatie in het vergoedingenbeleid, zal Rabobank het negatieve verschil niet op een volgende Vergoedingbetaaldag of ander tijdstip goedmaken.*