



Rabobank

Onderwerp Notulen vergadering van houders van Rabobank
Ledencertificaten

Vergaderdatum 5 juni 2012

Onze referentie OMB/RLC050612

Datum 16 augustus 2012

Bijlage(n) procedure totstandkoming handelskoers en omzetgegevens RLC

Pagina 1/8

Notulen van de vergadering van houders van Rabobank Ledencertificaten gehouden te Utrecht op 5 juni 2012

	<i>Functie</i>
<i>Aanwezig</i> 45 houders	houders van Rabobank Ledencertificaten
Niek Vogelaar	bestuurder C en voorzitter Stichting AK Rabobank Ledencertificaten
Jaap Hazen	bestuurder A Stichting AK Rabobank Ledencertificaten
Bert Trienen	bestuurder A Stichting AK Rabobank Ledencertificaten
Rogier Everwijn	bestuurder B Stichting AK Rabobank Ledencertificaten
Jan van Veenendaal	bestuurder B Stichting AK Rabobank Ledencertificaten
Bert Bruggink	lid raad van bestuur en CFO Rabobank Groep
Gerlinde Silvis	voorzitter Stichting Toezicht Interne Markt Rabobank Ledencertificaten
Onno Butter	secretaris van de vergadering

1. Opening

De heer Vogelaar treedt als bestuurder C van de Stichting AK Rabobank Ledencertificaten (hierna: 'STAK') op als voorzitter van deze vergadering. Hij opent de vergadering en heet de aanwezige houders van Rabobank Ledencertificaten, zijnde certificaten van participaties uitgegeven door Rabobank Nederland, (hierna: 'RLC') van harte welkom. Hij wijst de heer Onno Butter aan als secretaris die de notulen van de vergadering houdt.

2. Mededelingen

Aan de hand van een powerpointpresentatie geeft de heer Vogelaar een toelichting bij recente ontwikkelingen omtrent RLC.

In oktober 2011 zijn de toenmalige RLC omgewisseld in nieuwe RLC. Voorheen was de structuur indirect: houders van RLC belegden via een beleggingsinstelling. Nu wordt via de STAK direct belegd in Rabobank. De STAK bewaakt onder meer de belangen van de houders van RLC en rapporteert daarover in deze jaarlijkse vergadering.

De heer Vogelaar laat aan de hand van een tabel zien dat er niet veel verschil zit tussen de eindsaldo's aan uitstaande RLC per jaareinde 2010 en 2011. Bij de omwisseling is het agio dat in de toenmalige RLC zat uitbetaald aan de houders. De houders konden dit herinvesteren in nieuwe RLC. In de tabel is te zien dat dit voor 122 miljoen euro is gebeurd. Dat is ongeveer 40% van het totale bedrag dat daarvoor beschikbaar was. Vervolgens heeft de omwisseling plaatsgevonden van Rabo Extra Ledenobligaties. Van deze obligaties wordt ieder jaar 25% van de oorspronkelijke nominale waarde afgelost. Rabobank Nederland kan besluiten om dat in de vorm te doen van RLC. Dat is zowel in 2010 als in 2011 gebeurd.

De volgende sheet geeft de samenstelling van het bestuur van de nieuwe STAK weer. Bij de oprichting van de STAK is dit bestuur benoemd door Rabobank. Bij toekomstige vacatures zal hierin als volgt worden voorzien. Twee bestuursleden worden gekozen door de houders van RLC. De huidige bestuursleden namens de houders zijn de heren Hazen en Trienen. Twee bestuursleden worden door Rabobank benoemd. Dat zijn de heren Everwijn en Van Veenendaal. De voorzitter wordt gekozen door de andere bestuurders gezamenlijk. Dat is de heer Vogelaar. Een taak van dit bestuur is zorg te dragen voor het informeren van de vergadering van houders van RLC over het door Rabobank Nederland gevoerde beleid en met name het vergoedingsbeleid ten aanzien van RLC. Het bestuur heeft gesproken met de raad van bestuur van Rabobank Nederland, met name de heer Bruggink. De heer Bruggink zal later zelf in dit verband het woord voeren.

Een volgende sheet laat de ontwikkeling van het rendement van de meest recente tienjarige Nederlandse staatslening zien. Vanaf april 2011 is het effect van de eurocrisis zichtbaar: door de kapitaalvlucht naar landen als Duitsland en Nederland daalt het rendement van de meest recente tienjarige Nederlandse staatslening tot inmiddels ongeveer 1,5%. Het vergoedingsbeleid voorziet in een minimale beoogde vergoeding op RLC van 5%. Het overzicht van uitgekeerde vergoedingen over de afgelopen periodes op de volgende sheet laat in lijn hiermee zien dat steeds 5% is uitgekeerd (€ 1,25 per RLC op jaarbasis).

Op de laatste sheet is de ontwikkeling van de koers en de omzet van RLC te zien. Na de omwisseling in oktober 2011 is een daling van de koers te zien. De heer Vogelaar geeft aan dat de koers tot stand komt door vraag en aanbod, maar dat niet precies aan te geven is wat de achterliggende reden voor de koersdaling is. In ieder geval kan worden vastgesteld dat de koers op dit moment lager is dan in het verleden het geval was.

Een certificaathouder vraagt naar een verklaring voor de koersdaling van bijna 10%. De heer Vogelaar kan zoals hij eerder vermeldde niet verklaren wat de reden is voor de koersdaling. De enige verklaring die de heer Vogelaar kan bedenken is dat de koersdaling meebeweegt met het algemene beursklimaat rond banken.

Een certificaathouder stelt dat zijn lokale bank hem heeft aangegeven dat de koers wordt vastgesteld door een commissie. Verder stelt deze certificaathouder dat de werkwijze van deze commissie niet transparant is. Mede gezien de inzet van Rabobank om de kennis van klanten over financiële producten en diensten te verbeteren, zou deze certificaathouder graag klaarheid willen hebben over de wijze waarop de koers van RLC tot stand komt.

De heer Bruggink geeft een toelichting op de totstandkoming van de koers van RLC. De koers wordt vastgesteld door de Stichting Toezicht Interne Markt Rabobank Ledencertificaten (hierna: de 'Stichting Toezicht'), omdat de RLC niet zoals aandelen beursgenoteerd zijn. Bij dit type instrumenten is dat zeker in een coöperatieve context gebruikelijk. Behalve de voorzitter van de Stichting Toezicht is er geen betrokkenheid van Rabobank en bestaat het bestuur uitsluitend uit externe leden. De koers wordt vastgesteld op basis van vraag en aanbod: er wordt gestreefd naar het realiseren van een evenwichtskoers waar vraag en aanbod elkaar precies raken, waarbij Rabobank Nederland het tekort aan koop- of verkooporders bij die evenwichtskoers aanvult als er onvoldoende opdrachten zijn ingelegd om alle orders te kunnen uitvoeren. Rabobank Nederland mag dit alleen in beperkte mate doen vanwege beperkingen die zijn

opgelegd door de toezichthouder. Dus: de koers wordt vastgesteld in een evenwichtssituatie tussen vraag en aanbod. Dit is de transparantie die hierover kan worden gegeven.

Een certificaathouder vraagt hierop of schriftelijk inzichtelijk kan worden gemaakt hoeveel vraag en aanbod er op een bepaald moment was en hoe op basis daarvan de koers is berekend. Hij wil ook weten wanneer en hoe er ingegrepen is bij de bepaling van de koers.

De heer Bruggink geeft aan dat de omzetgegevens op de website staan vermeld en dat Rabobank Nederland niet heeft ingegrepen op de totstandkoming van de koers van RLC.

Een certificaathouder is verrast door de daling van de koers en dat onbekend is waardoor er meer aanbod dan vraag is geweest. De heer Vogelaar licht toe dat hij op basis van de koersbeweging ook ziet dat er meer aanbod ontstaan is dan vraag. Hij verduidelijkt dat hij niet de beweegredenen kent van houders van RLC die hebben verkocht in de periode na de omwisseling. De heer Vogelaar geeft mevrouw Silvis als voorzitter van de Stichting Toezicht het woord. Zij geeft aan dat zij weinig heeft toe te voegen aan de woorden van de heren Bruggink en Vogelaar en dat de koers in de loop der jaren nu eenmaal beweeglijk is. Als je vraagt waarom mensen verkopen dan zal dat waarschijnlijk te maken hebben met het generieke sentiment in de markt de afgelopen tijd.

De heer Bruggink geeft aan dat voor de volledigheid aan de notulen een overzicht van de omzetgegevens zal worden toegevoegd. Hij geeft aan dat de absolute aantallen relatief beperkt zijn, maar dat dit ook betekent dat het effect van een order op de koers relatief groter is. In het verleden is het vaker voorgekomen dat de koers van RLC tot onder pari is gekomen op momenten dat het met Rabobank juist heel goed ging. Er kan dus worden verondersteld dat een koersdaling van RLC te maken heeft met de emotie in de markt ten aanzien van financiële instellingen. Daar kan Rabobank zich niet aan onttrekken. Een deel van de daling kan ook worden verklaard uit de eenmalige uitkering van € 1,21 per RLC bij de omwisseling. Maar op basis van een faire waardering zijn RLC op dit moment ondergewaardeerd.

De heer Vogelaar stelt vast dat in de notulen de omzetgegevens worden opgenomen en een beschrijving van de procedure van totstandkoming van de koers. Op de website kunnen de omzetgegevens worden teruggevonden. Vraag en aanbod bij de vastgestelde evenwichtskoers zijn aan elkaar gelijk, zijnde ieder de helft van de omzet. Het is niet mogelijk de initiële vraag- en aanbodverhoudingen voor de bepaling van de evenwichtskoers te publiceren, omdat door limietorders met verschillende (ver-)kooprijzen aantallen vraag en aanbod geen zinvolle informatie zouden bieden.

Een certificaathouder vraagt om nadere informatie voor wat betreft de invloed die de eenmalige uitkering van € 1,21 op de koers heeft gehad. De heer Vogelaar geeft aan dat hij daar niet op kan antwoorden, omdat niet bekend is waarom houders hun RLC ter verkoop hebben aangeboden.

Een certificaathouder roept in de herinnering dat leden van de Rabobank in het verleden beperkt aansprakelijk waren. Hij vraagt zich af of het gepast is dat RLC worden aangeboden die diep achtergesteld zijn. Zijn tweede vraag betreft het beleid van de Rabobank omtrent het al dan niet uitkeren van de vergoedingen op RLC. Conform de voorwaarden is het namelijk mogelijk dat ook als Rabobank winst maakt, kan worden besloten om geen vergoeding uit te keren.

De heer Vogelaar antwoordt dat in de tijd van beperkte aansprakelijkheid hier geen vergoeding tegenover stond. Bij RLC is sprake van achtergesteld papier, maar daar staat een vergoeding tegenover. Dat is het verschil. De heer Bruggink beantwoordt de tweede vraag. Wil dit type instrument kwalificeren als eigen vermogen, dan is vereist dat het rendement niet op voorhand gegarandeerd is. De raad van bestuur van Rabobank Nederland heeft inderdaad de discretionaire bevoegdheid af te wijken van het vergoedingsbeleid. Dat komt voor bij verliessituaties of als de vermogenspositie van de bank onder een bepaald minimum komt. Maar strikt theoretisch is het mogelijk dat ook bij winstsituaties wordt afgeweken. Dit zou wel een eigenaardige situatie zijn en tot het nodige onbegrip leiden. Het is goed om te beseffen dat voor Rabobank de RLC een belangrijk kapitaalinstrument zijn. Op het moment dat het door Rabobank gevoerde vergoedingsbeleid niet meer begrijpelijk is voor de houders van RLC, dan is dat schadelijk voor Rabobank. Voorspelbaarheid is daarom in normale omstandigheden erg belangrijk. Overigens is de kapitaalpositie van Rabobank nog nooit zo sterk geweest als op dit moment en verbetert nog altijd.

Aan de hand van de column van Bartjens uit het Financieele Dagblad van 2 maart jl. vraagt een certificaathouder of Rabobank in de knel kan komen voor wat betreft de uitbetaling op haar kapitaalsinstrumenten. De heer Bruggink antwoordt dat van de totale winstgevendheid van de Rabobank in het afgelopen jaar ongeveer een derde deel nodig was voor het doen van uitkeringen op RLC en op hybride kapitaal. Met andere woorden: er moet zich een significante daling van de winst voordoen, wil de situatie in de analyse uit het Financieele Dagblad zich voordoen. Zelfs dan mag Rabobank nog uitkeren uit de substantiële reserves op voorwaarde van goedkeuring De Nederlandsche Bank. Rabobank heeft in de afgelopen vijf jaar, ten tijde van de crisistijd, haar beste vijf jaar gehad in termen van winstgevendheid.

Er wordt gevraagd of de omzetgegevens op de sheet in euro of in stukken luiden en of indicatiekoersen kunnen worden afgegeven. De heer Vogelaar geeft aan dat het om het aantal stukken gaat. De heer Everwijn geeft aan dat in het verleden juist is afgezien van het publiceren van indicatiekoersen, omdat houders er ten onrechte vanuit bleken te gaan dat de indicatiekoers de volgende handelskoers zou zijn. Daarnaast is het ook lastig om een indicatiekoers te geven, omdat dan het marktsentiment geïnterpreteerd moet worden.

Een certificaathouder vraagt wat er gebeurt als het fout gaat met de STAK. De heer Vogelaar geeft aan dat in de oude structuur sprake was van een diep achtergestelde lening door de beleggingsinstelling Rabobank Ledencertificaten N.V. aan Rabobank Nederland. Nu heeft Rabobank Nederland participaties uitgegeven aan de STAK. De STAK heeft tegenover iedere participatie een RLC uitgegeven en is daarmee slechts een doorgeefluik. Er is geen verschil in het risico of er wel of geen STAK tussen zit.

Een certificaathouder vraagt onder verwijzing naar de aanpassing van de voorwaarden van Rabo Extra Ledenobligaties hoe Rabobank gezien de koers van RLC denkt nieuwe Rabo Extra Ledenobligaties te kunnen plaatsen. De heer Everwijn geeft aan dat de voorwaarden van de Rabo Extra Ledenobligaties zijn aangepast om omwisseling in nieuwe RLC mogelijk te maken. Uitgifte van nieuwe Rabo Extra Ledenobligaties is op dit moment niet aan de orde.

Een certificaathouder vraagt waar het resultaat van Rabobank Ledencertificaten N.V. over de

periode vanaf 30 juni tot de omwisseling is gebleven. Hij vraagt ten tweede waarom Rabobank in Amerika een lening heeft uitgegeven tegen 6 à 7%, terwijl er op RLC 5% wordt uitgekeerd. Op de eerste vraag antwoordt de heer Everwijn dat Rabobank Nederland in het vermogen van Rabobank Ledencertificaten N.V. een bedrag heeft bijgestort om de eenmalige uitkering naar boven af te ronden. Positieve resultaten zijn daarom teruggevloeid naar Rabobank Nederland nu deze lager zijn dan het bijgestorte bedrag. De heer Bruggink geeft in reactie op de tweede vraag aan dat voorzichtig moet worden omgegaan met het vergelijken van leningen met verschillende rentevoeten. Deze instrumenten reageren koerstechnisch verschillend op rentefluctuaties. Toen Rabobank ruim tien jaar geleden met de RLC begon, wilde zij niet dat de houders een renterisico zouden lopen en is gekozen voor een variabele rentevoet. De bewuste vastrentende instrumenten worden alleen uitgegeven aan institutionele beleggers.

De heer Vogelaar geeft de heer Bruggink het woord om een toelichting te geven op de ontwikkeling van het resultaat van Rabobank. De heer Bruggink geeft aan dat het boekjaar 2011 een goed jaar was; weliswaar onder het niveau van het jaar 2010, maar dat was ook Rabobanks beste jaar ooit. Het was wel een jaar met twee gezichten. De eerste zes maanden waren uitstekend: groei van de portefeuilles, sterk toenemende kredietverlening en afnemende kredietverliezen. De eurocrisis zorgde voor een keerpunt in juli. Dat is zichtbaar in sterk oplopende kredietverliezen als gevolg van faillissementen in Europa in het tweede halfjaar. Buiten Europa is dat nagenoeg niet zichtbaar. De prestaties van de portefeuilles in Noord-Amerika, Australië, Nieuw-Zeeland en in Azië zijn buitengewoon goed. In de eerste helft van het jaar groeide de kredietverlening, maar deze begon op te drogen in de tweede helft van het jaar, omdat particuliere klanten en bedrijven niet meer willen.

Het voordeel van een balans die niet meer groeit is dat bij winstgevendheid de kapitaalspositie steeds sterker wordt. De tier 1 ratio is met 17% ongekend hoog. Die tendens continueert in de eerste maanden van 2012. Hetzelfde geldt voor de liquiditeitspositie. De aanwas van liquiditeit in de tweede helft van het jaar was gigantisch. Het grootste deel is op depot geplaatst bij de Europese Centrale Bank, omdat er geen aanwending was voor die middelen. Die situatie is nu nog hetzelfde.

De eerste 3 maanden van dit jaar waren de resultaten van de Rabobank uitstekend. Sinds april, sinds de Eurocrisis nadrukkelijker speelt, is er ook iets meer druk op de resultaten. De inschatting is dat het tweede kwartaal minder zal zijn, maar dat het resultaat over het eerste halfjaar in totaal van hoog niveau zal zijn. Ook in 2012 lopen kapitaals- en liquiditeitsratio's verder op. Dit is een reflectie van de economische onzekerheid waarin Europa verkeert.

De kredietverliezen op de hypotheekportefeuille waren in 2011 historisch laag: 0,03%. De eerste maanden van 2012 is dat percentage nog steeds even laag. Rabobank neemt waar dat de trend is ontstaan om af te lossen op hypotheek. De hypotheekportefeuille is de beste asset van Rabobank op de balans en er is geen indicatie dat dit verslechtert.

Al met al is sprake van economisch zeer zwaar weer. De vooruitzichten voor Europa zijn niet gunstig. De periode die we tegemoet gaan is als onvoorspelbaar te typeren.

Er wordt gevraagd wat er met de euro zal gebeuren. De heer Bruggink geeft aan dat dat buitengewoon onvoorspelbaar is. Hij acht de kans groot dat één of enkele landen zullen gaan uittreden uit de eurozone, wat ook rust zou kunnen creëren. De grote vraag is hoe het proces straks in Spanje en Frankrijk gaat verlopen. Hoe politiek Brussel daarmee omgaat zal in hoge mate bepalen hoe de ontwikkeling van de euro en Europa zullen verlopen. De banken hebben op dit proces geen invloed.

Een certificaathouder vraagt hoe het zit met de schade als gevolg van de brand in het nieuwe bestuurscentrum van Rabobank Nederland en wat de kosten waren van dit pand. De heer Bruggink geeft aan dat de schade wordt gedekt door de verzekering. De totale huisvestingskosten zijn na het betrekken van dit pand en het verlaten van een aantal huurpanden lager geworden. Het nieuwe pand heeft ongeveer tweehonderd miljoen euro gekost.

Een certificaathouder vraagt wat er gebeurt met de ECB als Griekenland failliet gaat. De heer Bruggink geeft aan dat de hoogte van de potentiële verliezen voor de ECB als houder van Grieks staatspapier niet duidelijk zijn omdat niet bekend is tegen welke koers is gekocht. Op het moment dat de ECB moet afschrijven op door haar gehouden obligaties krijgen de verschillende eurolanden de rekening gepresenteerd om de ECB te herkapitaliseren. Rabobank houdt de ontwikkelingen nauwlettend in de gaten.

Een certificaathouder vraagt of de problemen wel op te lossen zijn. De heer Bruggink antwoordt dat de problemen voor sommige Europese landen en financiële instellingen inmiddels bijna onoplosbaar groot zijn geworden. Er lijkt op te zijn gegokt dat de economie geleidelijk weer herstel zal vertonen, maar dat is nog altijd niet het geval. Het is buitengewoon onvoorspelbaar hoe en wanneer dit gaat gebeuren. Het feit dat een oplossing al jarenlang uitblijft maakt dat de schade met de dag groter wordt. De heer Bruggink gaat in op de gevolgen van een georganiseerde of ongeorganiseerde desintegratie van de eurozone. Op een georganiseerd uittreden van een euroland kan Rabobank anticiperen, maar het is onzeker wat er gebeurt als een ongeorganiseerde desintegratie plaatsvindt.

3. Rondvraag

Een certificaathouder vraagt of bij een volgende vergadering kan worden gezorgd voor een betere geluidsvoorziening, hetgeen wordt toegezegd.

Een certificaathouder vraagt waarom er in het bestuur van de STAK geen vrouwen zitten. De heer Vogelaar geeft aan dat bij volgende kandidaatstelling hier rekening mee kan worden gehouden.

Een certificaathouder vraagt hoe dit bestuur tot stand is gekomen en hoe het toezicht is geregeld. De heer Vogelaar geeft aan dat het toezicht wordt uitgeoefend door de Stichting Toezicht. De raad van bestuur van Rabobank Nederland heeft het STAK-bestuur bij oprichting benoemd op basis van hun achtergrond en ervaring met betrekking tot Rabobank en RLC.

4. Sluiting

Namens de vergadering bedankt de heer Vogelaar de certificaathouders voor hun aanwezigheid en bijdrage aan de discussie en sluit hierna de vergadering.

Bijlagen:

Procedure totstandkoming handelskoers

Hieronder volgt een beknopte beschrijving van de procedure die geldt bij het vaststellen van de handelskoers van RLC. Voor een volledig overzicht van de voorwaarden wordt verwezen naar het Marktreglement en de Administratievoorwaarden die op RLC van toepassing zijn. Deze zijn te vinden in het prospectus dat is opgenomen op www.rabobank.nl/ledencertificaten.

Interne markt

RLC kunnen met inachtneming van de Administratievoorwaarden en het Marktreglement worden verhandeld op de interne markt. Deze markt wordt onderhouden door Rabobank Nederland en staat onder toezicht van de Stichting Toezicht. In beginsel vindt iedere maand handel plaats. Tot 10.00 uur op de vijfde werkdag voor iedere handelsdag kunnen orders worden ingelegd.

Handelskoers

Voor de handelsdag stelt de Stichting Toezicht op basis van de ingelegde orders de handelskoers vast waartegen wordt gehandeld. Rabobank Nederland kan in haar hoedanigheid van markthouder voor eigen rekening RLC kopen en verkopen indien er bij een vastgestelde evenwichtskoers onvoldoende opdrachten zijn ingelegd om alle orders te kunnen uitvoeren. Bij het vaststellen van de handelskoers neemt de Stichting Toezicht de volgende randvoorwaarden in acht:

- 1) Limietorders vermelden een minimumprijs voor verkooporders of een maximumprijs voor kooporders. Bestensorders geven geen beperkende bepalingen aan ten aanzien van de koers en worden in zijn geheel uitgevoerd tegen de eerstvolgende tot stand gekomen handelskoers. Om zoveel mogelijk recht te doen aan de marktwerking van vraag en aanbod, wordt de handelskoers zo vastgesteld dat zo veel mogelijk orders kunnen worden uitgevoerd tegen de evenwichtskoers, met inachtneming van het bepaalde onder 2) en 3);
- 2) Er moet worden gestreefd naar een stabiele koersontwikkeling, waarbij een maximale afwijking geldt ten opzichte van de vorige handelskoers;
- 3) Rabobank Nederland mag als markthouder (i) houder zijn van maximaal 5% van het aantal uitstaande RLC, (ii) niet meer stukken verkopen dan zij bezit en (iii) haar handelsvoorraad alleen met een bepaald maximum laten muteren.

De afwijking onder 2) wordt bepaald door Stichting Toezicht. De maximale mutatie onder 3)(iii) wordt bepaald door Rabobank Nederland. Beide gegevens zijn vertrouwelijk om beïnvloeding van de markt te voorkomen.

De handelskoers waartegen op een handelsdag is gehandeld wordt iedere maand bekend gemaakt op www.rabobank.nl/ledencertificaten. Hierbij worden ook de omzetgegevens vermeld. De meest recente gegevens zijn als bijlage bij deze notulen opgenomen.

Omzetgegevens

Zie website: www.rabobank.nl/ledencertificaten voor de meest recente omzetgegevens. Deze zijn te vinden via de link “*Bekijk de handels- en koersinformatie van Rabobank Ledencertificaten*”