

Nieuwsbrief Stichting Onderzoek Marktinformatie

Onderstaand volgt als primeur een gastbijdrage van Nils de Heer in samenwerking met Pieter Lakeman over de jaarrekening van Rabobank.

In haar lopende Wob-acties heeft SOMI besloten om bezwaar in te stellen tegen – kortweg gesteld – de complete afwijzing van het verzoek door De Nederlandsche Bank om meer informatie te verstrekken over haar visie van destijds op het prijsleiderschap van Rabobank op de Nederlandse hypotheekmarkt tijdens de kredietcrisis. Het formele bezwaar tegen DNB kunt u [hier](#) downloaden, met [hier](#) de bevestiging van ontvangst door DNB ervan van 25 oktober jl. Wij werken nu aan de inhoudelijke onderbouwing.

Op 28 september jl. heeft het Ministerie van Binnenlandse Zaken met [deze](#) brief, meer tijd nodig te hebben voor het WOB-verzoek van SOMI van 21 augustus 2017.

In afwachting van de uitkomst van onze WOB-procedures, schort SOMI de actieve werving op van externe deelnemers. Het blijft wel mogelijk om met informatiemateriaal en meldingen inhoudelijk bij te dragen. Het is de verwachting dat de ACM en DNB uit eigen beweging geen bijdrage zullen leveren aan het informeren van het publiek rondom banken en kartelvorming in Nederland. De drie lopende juridische acties, met als doel de kennis bij de overheid daarover boven tafel te krijgen, worden daarom ongewijzigd voortgezet.

Ernstige twijfels netto winst 2016 van Rabobank

(Gastbijdrage van Nils de Heer en Pieter Lakeman)

In de nadagen van de financiële crisis begin deze eeuw hebben de autoriteiten binnen de Europese bankenunie een aantal maatregelen getroffen die moeten voorkomen dat een bank met geld van de belastingbetaler gered zal moeten gaan worden. Samengevat noemen we dit pakket aan maatregelen de 'bail in'.

Zo is onder andere per juni 2013 in de zogenaamde Capital Requirements Directive IV (CRD IV) bepaald, dat alle Europese banken een vastgelegd percentage bufferkapitaal aan dienen te houden. In Nederland valt dit onder de verantwoordelijkheid van De Nederlandsche Bank (DNB).

Met een wijziging van de bepalingen in CRD IV (art. 133) is in 2013 de systeemrisico buffer (SRB) [<https://zoek.officielebekendmakingen.nl/stcrt-2015-26805.html>] een feit geworden. Hieronder wordt verstaan een percentage extra bufferkapitaal, dat vanaf januari 2016 in stapjes van 25% in 2019 moet leiden tot een buffer ter grootte van 3% van de som van de risicoposten (de risicogewogen activa in jargon) op de balans van de bank.

Dit plaatste een bijzondere, toen nog coöperatieve bank, de Rabobank voor enkele uitdagingen. Dit artikel gaat erover, dat de oplossing van Rabobank is, kort weergegeven, om haar leningen te presenteren als vreemd vermogen, maar haar rente betalingen te presenteren als dividend. Het resultaat daarvan is dat het resultaat van de bank veel

hoger wordt gepresenteerd dan dat het feitelijk is. Daardoor worden onder meer de beleggers in Ledencertificaten ernstig misleid.

Al jaren structureel te weinig winst

Bij monde van bestuursvoorzitter Draijer wordt gesteld dat Rabobank al jaren structureel te weinig nettowinst maakt. Dat leverde dan ook problemen op bij het aanleggen van het vereiste extra bufferkapitaal.

Het uitgeven van nieuwe aandelen of het inhouden van gerealiseerde winst zijn twee van de drie geschikte methoden om de kapitaalbuffers van een bank te versterken. De derde en laatste methode is het ophalen van nieuw werkkapitaal op de internationale kapitaalmarkt, dat als buffer gekwalificeerd kan worden, met ander woorden zeer diep bij andere leningen achtergestelde schulden. Dit is niet alleen een relatief dure oplossing, maar wordt door experts veelal gezien als een teken van zwakte.

Rabobank moest zich daarom, wanneer zij geconfronteerd werd met kapitaalarmoede, behelpen met nieuwe emissies van door haar bedachte Rabobank Ledencertificaten. Diep achtergestelde obligaties die uitsluitend via een interne markt verhandeld konden worden, én waarvoor een terugkoopgarantie tegen de nominale waarde vanuit de bank bestond.

Het voordeel was dat deze certificaten in Rabobank volgens ingewikkelde voorwaarden voldeden aan de technische eisen van bufferkapitaal van de hoogste soort: het zogenaamde Common Equity Tier 1 Capital (CET 1).

Na de aanbieding van deze certificaten zag Rabobank zich in mei van 2013 ineens geconfronteerd met een verplichte terugkoop van 15 miljoen stuks à 25 euro per stuk (€375 miljoen). Gelukkig had het bestuur het terugkooppotje (de treasury stock) per oktober 2012 reeds met €1 miljard verhoogd.

Discussie over ledencertificaten

Het is absoluut geen toeval dat in 2013 een stevige interne discussie binnen Rabobank gevoerd werd om de Rabobank Ledencertificaten naar een extern handelsplatform over te brengen. Rabobank kon zich immers in het voor haar niet zo gunstige jaar 2013 dit soort mega-reserveringen simpelweg niet langer meer permitteren.

Vanaf begin 2014 worden de Ledencertificaten dan ook losgekoppeld van het lidmaatschap van de coöperatie en onder de nieuwe naam Rabobank Certificaten openbaar genoteerd aan Euronext te Amsterdam.

Met deze wijziging behield Rabobank de lusten van het schuldpapier, het maakte op haar hoogtepunt immers bijna 25% uit van het gehele bufferkapitaal.

Een deel van het verkoopsucces van dit soort ingewikkelde producten is zonder twijfel toe te schrijven aan een uiterst aantrekkelijke rentevergoeding, de coupon in jargon. Rabobank belooft een jaarlijkse rente van 6,5%, uit te keren per kwartaal. Een coupon die als de allerhoogste beschouwd wordt in de markt.

De hoogte van de rente op de ledencertificaten

[\[https://www.rabobank.nl/particulieren/beleggen/beleggingsvormen/waarin-zelf-beleggen/rabobank-certificaten\]](https://www.rabobank.nl/particulieren/beleggen/beleggingsvormen/waarin-zelf-beleggen/rabobank-certificaten) bestaat uit een basisvergoeding van ongeveer €0,41, al dan niet aangevuld met het rendement op wat Rabobank een *referentielening* noemt, meestal een Nederlandse staatslening.

De manier waarop de uiteindelijke vergoeding tot stand komt is enigszins ingewikkeld te noemen:

Rabobank verwacht op een Participatie (en via Stichting AK op een Rabobank Certificaat) op iedere vergoedingsbetaaldag over de op die dag eindigende betaalperiode een vergoeding te betalen die het hogere is van:

- *a. €0,40625; en*
- *b. het driemaands rekenkundig gemiddelde (afgerond op twee decimalen) op jaarbasis van het effectieve rendement van de meest recente referentielening (of, als er geen referentielening is van de meest recente vervangende referentielening) over de laatste berekeningsperiode die is geëindigd voor aanvang van die betaalperiode, verhoogd met 1,5% berekend over de nominale waarde van €25, gedeeld door vier.*

Deze rentevergoeding stond en staat dus geheel los van het resultaat van Rabo.

Rente is rente

Een tweede belangrijk element hierin is, dat betalingen aan investeerders in de Rabo certificaten boekhoudkundig gezien gewoon de betalingen van rente op

een uitstaande lening zijn. Betalingen van rente moeten dan via de verlies- en winstrekening (de 'resultatenrekening') van de onderneming geboekt worden. Deze rentelasten beïnvloeden via de resultatenrekening rechtstreeks de winst.

Tenminste, dat is zo zolang de jaarrekening conform de regels is opgesteld.

Boek 2, titel 9, afdeling 2 – artikel 362 van het Burgerlijk Wetboek is hier vrij duidelijk over: [<http://maxius.nl/burgerlijk-wetboek-boek-2/artikel362>]. Het bepaalt (kort samengevat) dat een jaarrekening, middels een verlies- en winstrekening en een balans een waarheidsgetrouw beeld over de financiële staat van de onderneming weer dient te geven.

Aan deze wettelijke verplichting kan door het bestuur van een onderneming alleen voldaan worden zolang de onderneming zich aan deze boekhoudregels houdt. Let wel, aan *alle* geldende regels die verbonden zijn aan het gekozen boekhoudkundige model. In de wet is het shoppen in de behandeling van posten om zo gelijktijdig verschillende gunstige resultaten te kunnen laten zien, terwijl die elkaar feitelijk onderling uitsluiten, niet mogelijk.

Bij toeval kwam het een en ander aan het licht toen ik op 11 oktober jl. met een geheel andere vraag aan tafel zat bij Pieter Lakeman. Al pratend gingen wij met een wijsvinger langs de boekingen op het *consolidated statement of changes in equity* [Pag. 174 Jaarverslag Rabobank 2016: <https://www.rabobank.com/nl/images/jaarverslag-2016.pdf>].

Min of meer gelijktijdig keken wij op en elkaar aan. Dat is vreemd, de rentebetalingen op de hier besproken soorten uitstaand schuld papier

(waaronder tevens de Trust Preferred Securities III tot IV), alsook de tussentijdse aflossingen en emissiekosten liepen niet, zoals wettelijk voorgeschreven, via de verlies- en winstrekening, maar rechtstreeks via de balans.

Met deze, op zijn zachts gezegd, alternatieve boekhoudmethode zorgt Rabobank ervoor dat een reusachtig bedrag van €1.594 miljoen niet ten laste van het bruto resultaat gebracht wordt. Zou Rabobank zich aan de wet gehouden hebben, dan zou niet een nettowinst van circa €2 miljard euro gepresenteerd kunnen worden, maar een nettowinst van grofweg €430 miljoen.

Op één belangrijk punt kan ik Wiebe Draijer dan ook alsnog gelijk geven: Rabobank maakt structureel veel te weinig winst. De boekjaren 2015 tot en met 2013 laten namelijk een soortgelijk beeld zien als over het boekjaar 2016.

Nu zou Rabobank ter verdediging wellicht aan willen en kunnen voeren, dat ik het wederom totaal bij het verkeerde eind heb, omdat het hier dividendbetalingen betreft. Dat argument is volgens mij niet juist. Wanneer je een tafel als een stoel aanduidt blijft het een tafel en wanneer je rentebetalingen als dividend aanduidt blijven het rentebetalingen.

Wat betekent dit voor het Nederlandse financiële stelsel?

Wanneer een toezichthouder een bepaalde categorie vreemd vermogen als bufferkapitaal wenst aan te duiden staat haar dat vrij. Maar door die etikettering van de toezichthouder verandert dat boekhoudkundig gezien nog geen vreemd vermogen in eigen vermogen, zeker niet in eigen vermogen van een –

coöperatieve – Rabobank.

Noch Pieter Lakeman, noch ik geloven in toeval. Uitgerekend in het jaar dat in Europees verband nieuwe, strengere regels voor het opbouwen en aanhouden van bufferkapitaal voor banken worden opgesteld, komt Rabobank met een alternatieve boekhoudmethode waarmee zij ogenschijnlijk vrij gemakkelijk aan de eisen van haar toezichthouders kan voldoen.

Dat deze handelswijze van Rabobank heeft geleid tot het jarenlang indienen en publiceren van – op zijn zachts gezegd – niet correcte jaarrekeningen, neemt de bank blijkbaar voor lief. Het is de vraag of deze laconieke houding gedeeld gaat worden door credit rating agencies en toezichthouders buiten Nederland. Het willens en wetens opstellen, indienen en (laten) publiceren van een onjuiste jaarrekening – voorzien van hun collectieve handtekeningen - is in Nederland zelf overigens geen overtreding, maar een misdrijf.

Zal, na achtereenvolgens de kredietcrisis, de LIBOR-fraude, het renteswap schandaal en de misstanden bij Bijzonder Beheer van de Rabobank ook het nieuwe kabinet Rutte weer blijven toestaan dat één jongetje in de klas tien jaar lang een loopje blijft nemen met regels en wetgeving? Hebben CFO's, depositohouders en (kleine) beleggers en beleggers niet een basisrecht op een correcte weergave van de financiële gezondheid van een Nederlandse systeembank? Het lijkt mij wel...

Nils de Heer is onderzoeksjournalist en auteur van het op 26 april 2016 verschenen boek **“De pijnbank - De problemen van de Rabobank”**. Drs. Pieter Lakeman is financieel onderzoeker en bedrijfsadviseur.

Wilt u onze inspanningen ondersteunen? Dat kan met een financiële bijdrage op rekening nummer NL88 TRIO 0391 2097 36 ten name van Stichting Onderzoek Marktinformatie.

Wilt u als eerste op de hoogte blijven van het nieuws? Of heeft u zelf een hypotheeklening afgesloten of verlengd sinds 2008? Meld u dan aan voor deze nieuwsbrief of stuur ons een mail.

SOMI
STICHTING ONDERZOEK
MARKTINFORMATIE



Copyright © **|CURRENT_YEAR|* *|LIST:COMPANY|**, Alle rechten voorbehouden.
|IFNOT:ARCHIVE_PAGE|* *|LIST:DESCRIPTION|

Ons mailadres is:

|HTML:LIST_ADDRESS_HTML|* *|END:IF|

Hier kunt u uw voorkeuren voor het ontvangen van onze mails aanpassen:

[Update uw gegevens](#) of [schrijf u uit van deze lijst](#).

|IF:REWARDS|* *|HTML:REWARDS|* *|END:IF|