

Vereniging van Effectenbezitters  
h.o.d.n. European Investors-VEB  
t.a.v. de heer Gerben Everts  
Amaliastraat 7  
2514 JC Den Haag  
**per e-mail:** [jschmets@veb.net](mailto:jschmets@veb.net)

Driebergen-Rijsenburg, 27 juni 2022

Onderwerp **Reactie op brief VEB d.d. 4 mei 2022 (uw kenmerk: 2022 0007)**

Geachte heer Everts,

Wij verwijzen naar de brief die u op 4 mei namens European Investors-VEB (de "**VEB**") heeft gestuurd aan de Raad van Bestuur (RvB) en Raad van Commissarissen (RvC) van Triodos Bank N.V. ("**Triodos Bank**"). In deze brief heeft de VEB een aantal (aanvullende) kritische kanttekeningen geplaatst bij het beleid van en de gang van zaken bij Triodos Bank.

In reactie op deze brief is vanuit Triodos Bank voorgesteld een gesprek met de VEB te organiseren om over de inhoud van deze brief te kunnen spreken. Ons streven was om dit gesprek nog voor de AVA van 20 mei jl. met u te voeren, maar ons voorstel daartoe werd niet voordien beantwoord. Het was goed te vernemen dat de VEB openstaat voor dit gesprek. Zoals u weet, hecht Triodos Bank er veel waarde aan om met alle betrokken partijen in gesprek te blijven over vragen en zorgen die bij hen leven met betrekking tot de certificaten van aandelen in het kapitaal van Triodos Bank ("**Certificaten**"). Het betreft dan in eerste plaats de '*community*' van beleggers in Certificaten ("**Certificaathouders**") en uiteraard ook de VEB. Wij waarderen het dan ook dat de VEB dit gesprek met ons wil aangaan en wij hopen dat dit gesprek in eenzelfde open en constructieve sfeer kan worden gehouden als bij de eerdere gesprekken tussen Triodos Bank en de VEB het geval was.

Zoals beloofd zouden wij u ter voorbereiding op dat gesprek vooraf een schriftelijke reactie op uw brief d.d. 4 mei jl. doen toekomen. Deze reactie vindt u hierna.

### **Informatieverstrekking over besluit van Triodos Bank om zich te richten op het realiseren van een MFT-notering voor Certificaten**

De VEB zoomt in haar brief in op het in december 2021 genomen besluit van Triodos Bank om zich te richten op het verkrijgen van een notering van Certificaten aan een '*multilateral trading facility*' (MTF) en de daarmee samenhangende beslissing om het tot op dat moment bestaande systeem van verhandelbaarheid van Certificaten via Triodos Bank tegen '*net asset value*' (NAV) los te laten. De VEB roept Triodos Bank op om nog meer informatie te verschaffen over het besluitvormingsproces dat Triodos Bank heeft doorlopen om tot dit besluit te komen.

Triodos Bank heeft uitvoerig toelichting en uitleg gegeven over de redenen die aan het besluit ten grondslag lagen en over het besluitvormingsproces dat is doorlopen om alle stappen te zetten om te komen tot een MTF-notering voor Certificaten als alternatief voor het tot op dat moment bestaande handelssysteem. Daarbij zijn zowel voor als na de besluitvorming verscheidene bijeenkomsten met Certificaathouders gehouden om inzicht te krijgen in de positie van Certificaathouders en teneinde toelichting en uitleg te geven. Het betreft dan zowel de formele bijeenkomsten zoals de aandeelhoudersvergaderingen van Triodos Bank en vergaderingen van Certificaathouders van Stichting Administratiekantoor Aandelen Triodos Bank ("SAAT") alsook de vele informatiebijeenkomsten die Triodos Bank en SAAT in het najaar van 2021 en in het voorjaar van 2022 met groepen Certificaathouders in de vijf verschillende landen hebben gehouden. Triodos Bank verwijst naar haar eerdere brief aan de VEB d.d. 25 maart 2022 waarin het proces dat Triodos Bank heeft doorlopen om tot dit besluit te komen in kort bestek is beschreven.

Triodos Bank en SAAT hebben in al deze bijeenkomsten een vergaande inspanning geleverd om vragen van Certificaathouders uitgebreid en naar beste vermogen te beantwoorden, waarbij de vragen waarvoor tijdens de betreffende bijeenkomst geen tijd meer was achteraf schriftelijk zijn beantwoord. Triodos Bank heeft rondom deze vergaderingen en bijeenkomsten ook uitgebreide en gedetailleerde informatie aan Certificaathouders verschaft via haar websites.

Triodos Bank herkent zich gelet op het bovenstaande niet in het door de VEB geuite bezwaar dat Triodos Bank niet voldoende transparant is geweest over de ontwikkelingen in het proces dat Triodos Bank tussen januari 2021 en december 2021 heeft doorlopen om na de tweede opschorting van de facilitering van handel in Certificaten via Triodos Bank te komen tot besluitvorming over hoe Certificaten in de toekomst verhandeld zouden kunnen worden. Er is uitgebreid aandacht geweest voor de belangen van Certificaathouders en die zijn ook in de gemaakte belangenafwegingen betrokken. Ook heeft Triodos Bank uitgebreid toelichting gegeven op het feit dat zij in maart 2020 en januari 2021 heeft moeten besluiten om de handel van Certificaten via Triodos Bank op te schorten.

## **De beoordeling van de houdbaarheid van het oude handelssysteem**

De VEB besteedt in haar brief veel aandacht aan de vraag op welk moment Triodos Bank intern heeft besloten dat het tot december 2021 bestaande handelssysteem via Triodos Bank op basis van NAV zou worden losgelaten. Wij begrijpen dat de vraag van de VEB zich erop richt of dit besluit op het juiste moment is genomen en of Triodos Bank hierover op het juiste moment met Certificaathouders heeft gecommuniceerd.

Het uiteindelijke besluit om te streven naar het realiseren van een MTF-notering voor Certificaten en om daarmee het tot op dat moment bestaande handelssysteem los te laten, is op 20 december 2021 door de RvB genomen en door de RvC goedgekeurd. Bij uitgebreid persbericht van 21 december 2021 heeft Triodos Bank deze besluiten bekend gemaakt. Deze besluiten zijn niet op een eerder moment in tijd genomen.

Zo was het voortzetten van de bestaande handelssystematiek nog één van de scenario's die Triodos Bank op de BAVA van 28 september 2021 presenteerde, zij het dat Triodos Bank daarbij ook aangaf dat het bestaande systeem van facilitering van transacties in Certificaten tegen de grenzen van groei en verhandelbaarheid aanliep.

Uit de reeds door Triodos Bank gegeven toelichting blijkt wel dat Triodos Bank bepaald niet over één nacht ijs is gegaan om te komen tot het besluit om de eerder bestaande handelssystematiek los te laten. Dat laat zich verklaren door het feit dat het eerdere handelssysteem reeds decennia bestond en ook jarenlang goed heeft gefunctioneerd. Wat dat laatste punt betreft verwijst Triodos Bank andermaal naar het overzicht van gebruik van de 'Ruimte voor Inkoop van Certificaten' dat Triodos Bank op 10 februari 2022 op haar website heeft gepubliceerd.<sup>1</sup> Dit overzicht laat zien dat de buffer, die sinds 2017 vanwege wijzigingen in Europese wet- en regelgeving tot een vast, door DNB goed te keuren bedrag was beperkt, jarenlang nauwelijks is aangesproken. Er was dus wel degelijk lange tijd sprake van een adequate balans tussen aankopen en verkopen van Certificaten.

Het overzicht van het buffergebruik laat ook zien dat de situatie in maart 2020, toen de Covid-19 pandemie voor het eerst in volle hevigheid om zich heen greep in de landen waarin Triodos Bank actief is, zonder precedent was. In zoverre lijkt (het gedrag van beleggers gedurende) de Covid-19 pandemie duidelijk de aanjager van de disbalans tussen aan- en verkopen van Certificaten. Het verwijt van de VEB dat Triodos Bank de handel in oktober 2020 weer heeft opengesteld (waarover later meer) zonder het einde van de pandemie af te wachten, is misplaatst. In maart 2020 deed zich een situatie van ongewisheid voor, dus deze betrof ook de impact die Covid-19 mogelijk zou kunnen hebben op de economie en de business van Triodos Bank. In de zomer van 2020 bleek bij het opmaken van de halfjaarcijfers dat vooralsnog geen sprake was van een overheersend negatieve invloed op de business van Triodos Bank. De financiële markten hadden zich bovendien in enige mate gestabiliseerd en de algehele Covid-19 situatie leek er inmiddels ook beter uit te zien. Hervatting was ook in het belang van Certificaathouders. Triodos Bank meende in de gegeven omstandigheden op het moment van hervatting van de facilitering van handel in oktober 2020 dat de handelspatronen zich anders konden ontwikkelen dan vlak voor de eerste opschorting in maart 2020 het geval was, maar realiseerde zich uiteraard dat de kans bestond dat dit toch niet het geval zou kunnen zijn.

Ook na de hernieuwde opschorting in januari 2021 heeft de RvB van Triodos Bank niet de conclusie kunnen trekken dat het bestaande handelssysteem niet langer zou moeten worden gehandhaafd. Triodos Bank is geleidelijk tot dit inzicht gekomen nadat zij – in het verlengde van de aankondiging die zij bij persbericht van 5 januari 2021 heeft gedaan – een grondig proces heeft doorlopen, deels met behulp van externe adviseurs, om de gerezen problemen te analyseren, om mogelijke scenario's te identificeren en om tot beraadslaging en besluitvorming op relevante niveaus te komen over uiteindelijke keuzes die tussen die scenario's moesten worden gemaakt.

Voor dat proces was tijd nodig, niet in de laatste plaats omdat Triodos Bank ook ruimschoots tijd heeft ingeruimd om op verschillende momenten in het proces Certificaathouders te informeren en om via vergaderingen en bijeenkomsten ook de meningen, vragen, wensen en

<sup>1</sup> <https://www.triodos.com/binaries/content/assets/shared/saat-assets/saat/220210-historic-overview-dr-trading-buffer-2007-2021-nl.pdf>

zorgen van Certificaathouders te vernemen.

Tot slot lag, juist vanwege het feit dat het op dat moment bestaande handelssysteem zoveel jaren naar tevredenheid had gefunctioneerd en tevens de missie en identiteit van Triodos Bank had gewaarborgd, de lat voor het definitief loslaten ervan intern hoog in die zin dat een intensieve afweging en contemplatie in het proces werden gevergd om uiteindelijk tot definitieve keuzes door RvB en RvC te kunnen komen.

Tegen deze achtergrond is begrijpelijk waarom het besluit om het tot op dat moment bestaande handelssysteem definitief los te laten uiteindelijk eerst in december 2021 door de RvB en RvC van Triodos Bank is genomen.

## **De bedrijfseconomische prestaties van Triodos Bank**

De VEB rept van een beweerdelijk 'niet duurzaam financieringsmodel' van Triodos Bank. Zij stelt ook dat de financieringsbasis, de kostenstructuur en het bedrijfsmodel van Triodos Bank zouden hebben verhinderd dat de disbalans tussen aan- en verkooporders van Certificaten zich onder het oude handelssysteem zou kunnen herstellen. De VEB lijkt hier het standpunt in te nemen dat het vastlopen van de handel in Certificaten onder het oude systeem (met prijsstelling tegen NAV) in de kern te wijten zou zijn aan de bedrijfseconomische prestaties van Triodos Bank. Volgens de VEB zou er bij Triodos Bank zelfs sprake zijn van wanbeleid op bedrijfseconomisch gebied. De VEB wijst ter onderbouwing van deze stelling op de '*cost-income ratio*' van Triodos Bank en op het door Triodos Bank behaalde rendement op het eigen vermogen.

De suggestie van de VEB dat bij Triodos Bank sprake zou zijn van wanbeleid op bedrijfseconomisch gebied herkennen wij in het geheel niet. Het bedrijf van Triodos Bank is sterk en gezond. Zowel haar solvabiliteit als liquiditeit zijn sterk en zij is in staat geweest de structurele groei in kosten (waarover later meer) voor een belangrijk deel op te vangen met structurele kostenbesparingen elders in het bedrijf en door structurele opbrengstenstijgingen. Triodos Bank weet met haar bedrijfsactiviteiten op vele vlakken een daadwerkelijke en meetbare impact te realiseren. Sinds haar oprichting heeft Triodos Bank – in tegenstelling tot veel andere banken – niet alleen aandacht voor risico en rendement, maar focust zij ook op impact. Ten opzichte van andere banken verschilt het bedrijfsmodel van Triodos Bank op dit punt wezenlijk. Triodos Bank is nog steeds een voorloper op het gebied van verantwoord en duurzaam bankieren. Triodos Bank investeert in energiebesparende projecten, financiert bosbouw- en natuurontwikkelingsprojecten en werkt hard aan het beperken van haar eigen ecologische voetafdruk. Zij heeft ambitieuze doelstellingen aangekondigd om een nog verdergaande impact te realiseren; zo wil Triodos Bank uiterlijk in 2035 klimaatneutraal zijn in haar bank- en investeringsactiviteiten. Een ander voorbeeld van een nieuw, vooruitstrevend initiatief dat Triodos Bank heeft genomen op het gebied van duurzaam bankieren, is de 'biobased hypotheek', een sinds kort door haar aangeboden hypothecaire financiering waarbij de rente is gekoppeld aan de materiaalkeuze van de woning. Als het gaat om sociale impact kan onder meer worden genoemd dat Triodos Bank in belangrijke mate (21% van haar portfolio) financieringen verstrekt ten behoeve van de gezondheidszorg, sociale projecten, sociale huisvesting en '*financial inclusion*'. Er zijn in de financiële wereld ontegenzeggelijk activiteiten die meer financieel rendement genereren, maar de activiteiten waarop Triodos Bank zich in lijn met haar overtuiging en doelstellingen richt zijn zonder uitzondering gericht op het creëren van maatschappelijke impact.

Triodos Bank wijst tot slot nog op de succesvolle uitgifte van een Green Bond ad EUR 250 mln, waarmee haar kapitaalspositie verder is versterkt en haar verdienvermogen verder is vergroot, hetgeen nadrukkelijk ook in het belang is van de Certificaathouders. Ook de recent nog herbevestigde BBB-rating die Triodos Bank bij Fitch heeft, onderstreept de gezonde financiële positie van Triodos Bank. Bij die recente rating analysis liet Fitch nog het volgende optekenen:

*"The ratings of Triodos reflect its established niche franchise and business model in the sustainable- banking segment and a sound record of execution on its strategy. The ratings also consider Triodos's solid capitalisation, which compares well with similarly rated peers', and the bank's small capital base in absolute terms in the context of continued strong balance-sheet growth. The bank's adequate asset quality and healthy funding and liquidity profile support the ratings."*<sup>2</sup>

Het is juist dat de 'cost-income ratio' van Triodos Bank en het behaalde rendement op het eigen vermogen ('return on equity') in recente jaren voortdurend punten van aandacht voor Triodos Bank zijn geweest. In september 2021 heeft Triodos Bank op deze punten ook aangescherpte doelstellingen geformuleerd (maximaal 75% cost-income ratio en 4-6% return on equity in 2025) en concrete maatregelen om deze doelstellingen te behalen zijn onlangs bij persbericht van 17 mei 2022 aangekondigd. De in 2021 behaalde return on equity is met 4,1% al binnen de geformuleerde doelstelling. Triodos Bank focust al langer op deze ratio's. Ook in het verleden zijn op verschillende momenten in tijd maatregelen genomen om de financiële prestaties van Triodos Bank op deze punten te verbeteren. Daarbij merkt Triodos Bank op dat de return on equity zoals de VEB zelf ook stelt in de jaren pre Covid-19 ook daadwerkelijk binnen de destijds door Triodos Bank gecommuniceerde bandbreedte is uitgekomen.

Dat het kostenniveau van de activiteiten van Triodos Bank in de jaren sinds 2016 aan de hoge kant is gebleven erkent Triodos Bank, maar anders dan de VEB stelt is dit niet terug te voeren op ineffectief bestuur of een inefficiënte organisatie. Het is een gegeven dat alle banken in Nederland in deze periode te maken hebben gekregen met structureel hogere kosten, onder meer vanwege aanvullende kapitaaleisen en de noodzaak tot het aanscherpen van procedures ter bestrijding van witwassen (en het opschalen van de daarvoor benodigde mankracht binnen de organisatie), alsmede vanwege de aanhoudend lage (negatieve) rente in de Eurozone en de desondanks groeiende spaargelden die aan de bank zijn toevertrouwd, resulterend in ook toegenomen kosten voor het Deposito Garantiestelsel. Dat Triodos Bank het niveau van haar ambities ten aanzien van de cost-income ratio in deze periode heeft moeten bijstellen is dan ook verklaarbaar. Triodos Bank is naar Certificaathouders toe ook altijd transparant geweest over deze ontwikkelingen. Ook geldt hier dat de toenmalige RvB onder toezicht van de toenmalige RvC in het verleden op verschillende momenten in de tijd mogelijkheden heeft verkend en ook concrete maatregelen heeft genomen die erop waren gericht om structureel het kostenniveau van Triodos Bank te verlagen en de inkomsten te verhogen. Ook de huidige RvB onderneemt actie om het kostenniveau te optimaliseren, onder meer door efficiëntie te verbeteren en tot een reorganisatie te besluiten.

---

<sup>2</sup> <https://www.fitchratings.com/research/banks/fitch-affirms-triodos-bank-at-bbb-outlook-stable-04-02-2022>

Bij dit alles moet worden bedacht dat Triodos Bank te allen tijde transparant is geweest over de ontwikkeling van haar bedrijfseconomische prestaties in het algemeen en over wat er op dat vlak beter kon in het bijzonder. Certificaathouders alsook beleggers die overwogen om een belegging in Certificaten te nemen konden zich op basis van deze informatie zelf een oordeel vormen over de performance van Triodos Bank.

Triodos Bank kan tot slot de opmerking van de VEB dat Certificaten een 'zeer risicovolle belegging' behelzen terwijl Certificaten in de perceptie van beleggers juist een laag risicoprofiel zouden hebben gehad, niet volgen. Aan beleggen zijn altijd risico's verbonden, zoals in het geval van Certificaten beschreven in onder andere de prospectussen die ter zake van die Certificaten van tijd tot tijd zijn uitgegeven. Triodos Bank heeft onder meer in deze prospectussen informatie verschaft over de werking en kenmerken van Certificaten, inclusief de wijze waarop de handel in Certificaten werd gefaciliteerd, en over de risico's die aan het beleggen in Certificaten verbonden waren. Feit is dat het aan de individuele beleggers is om op basis van de ter beschikking gestelde informatie een risico-inschatting te maken ten aanzien van een belegging in Certificaten en dit te betrekken bij hun beleggingsprofiel en verdere portefeuillesamenstelling. Triodos Bank kan en wil niet treden in deze door de individuele belegger te maken beoordeling.

## **De verwachte waardering van Certificaten in een mechanisme van vrije prijsvorming**

De VEB stelt dat Triodos Bank vanwege haar – in de visie van de VEB – achterblijvende bedrijfseconomische prestaties eerder had moeten weten dat Certificaten bij een handelsmechanisme op basis van vrije prijsvorming lager zouden worden gewaardeerd dan op NAV en dat Triodos Bank de Certificaathouders eerder had moeten waarschuwen voor dit risico. Triodos Bank herkent zich niet in deze stellingname.

In de redenering van de VEB was de overgang naar een systeem met vrije prijsvorming voor de verhandeling van Certificaten iets onvermijdelijks in die zin dat het niet de vraag was of het zou gebeuren maar uitsluitend de vraag wanneer dat zou zijn. Wij herkennen ons daarin niet. Juist omdat het oude handelssysteem zo'n lange tijd naar behoren heeft gewerkt en ook Certificaathouders zich tevreden toonden met de wijze waarop dat systeem werkte, was er geen aanleiding voor de RvB en RvC van Triodos Bank een alternatief handelssysteem op basis van vrije prijsvorming te introduceren. Dergelijke geluiden kwamen ook niet op van Certificaathouders, ook niet in de tijden dat aandelen in beursgenoteerde banken nog tegen een premie boven NAV werden verhandeld.

Zoals hiervoor opgemerkt, heeft de RvB met goedkeuring van de RvC van Triodos Bank op 20 december 2021 besloten dat Triodos Bank zich zou richten op het voorbereiden van een MTF-notering voor Certificaten. Daarbij waren RvB en RvC zich ervan bewust dat op dat moment de verwachting was dat de waardering van Certificaten op basis van variabele prijsstelling via een MTF zou kunnen leiden tot een prijs die aanzienlijk lager kan uitvallen dan NAV. Deze overweging is ook weergegeven in het persbericht van Triodos Bank van 21 december 2021.

## **Geen sprake van (zorgplicht)schendingen door Triodos Bank rond hervatting handel (oktober 2020-januari 2021)**

De VEB stelt zich op het standpunt dat Triodos Bank gedragsaspecten zou hebben geschonden die verbonden zijn met de verplichte beheerste en integere bedrijfsvoering bij de gang van zaken rond de hervatting van de handel van Certificaten via Triodos Bank op basis van NAV in oktober 2020 en dat Triodos Bank haar zorgplicht ten aanzien van Certificaathouders zou hebben geschonden die in de periode tussen oktober 2020 en januari 2021 Certificaten hebben gekocht. De VEB verpakt deze stellingen in een meer algemeen verwijt dat Triodos Bank in strijd met de op haar rustende verplichtingen uit hoofde van wet- en regelgeving zou hebben gehandeld.<sup>3</sup> Triodos Bank deelt deze verwijten niet.

Allereerst een punt van afbakening. De VEB maakt – terecht – geen inhoudelijke opmerkingen over het feit dat Triodos Bank in maart 2020 besloten heeft de facilitering van handel op te schorten. De VEB toont zich kritisch over de periode van openstelling van de verhandelbaarheid die uiteindelijk van begin oktober 2020 tot begin januari 2021 liep, maar zij lijkt ook geen kritiek te hebben op het besluit van Triodos Bank om in januari 2021 opnieuw tot opschorting van de handel over te gaan. Overigens stelt de VEB ten onrechte dat tussen januari 2021 en december 2021 'enkele korte en beperkte openstellingen van handel' zouden zijn geweest. Het betreft echter enkel de periode tussen oktober 2020 en januari 2021.

Dan iets over het algemeen kader van de op Triodos Bank rustende zorgplichten jegens Certificaathouders. Zoals de VEB zelf onderkent, zijn de aan- en verkooptransacties tussen Triodos Bank enerzijds en Certificaathouders anderzijds onder het oude handelssysteem verricht op 'execution only' basis. Uitgangspunt is dat de reikwijdte van de zorgplicht van een bank in een *execution only*-context beperkt is. De betrokkenheid van Triodos Bank bij deze transacties is beperkt geweest tot het uitvoeren van orders die Certificaathouders hebben gegeven. Dit is ook zo omschreven in de Algemene Voorwaarden Effectendienstverlening van Triodos Bank. Daarnaast geldt dat de vraag waartoe een bijzondere zorgplicht in een specifiek geval verplicht afhangt van de omstandigheden van het geval, waaronder de kennis en ervaring van de betreffende klant. Dit vergt een individuele toetsing. Er kan niet generiek worden gesteld dat Triodos Bank haar zorgplicht zou hebben geschonden door onvoldoende onderzoek te doen naar kennis/ervaring, onvoldoende te informeren/waarschuwen of een niet passend product aan te bieden.

Anders dan de VEB lijkt te veronderstellen, heeft Triodos Bank met betrekking tot aankooptransacties van Certificaten in de periode oktober 2020-januari 2021 wel degelijk een passendheidstoets verricht ten aanzien van retailbeleggers die Certificaten kochten, dit niet alleen bij nieuwe beleggers in Certificaten, maar ook bij bestaande Certificaathouders die wilden bijkopen.

Wat betreft de informatievoorziening aan Certificaathouders in deze periode merkt Triodos Bank het volgende op. In het hernieuwde prospectus dat in oktober 2020 is gepubliceerd, werden beleggers nadrukkelijk geïnformeerd over het feit dat Triodos Bank niet verplicht was om transacties in Certificaten tegen NAV te faciliteren.

---

<sup>3</sup> De VEB noemt ook nog dat Triodos Bank in strijd met statutaire normen zou hebben gehandeld. De brief bevat echter geen enkele verwijzing naar enige statutaire bepaling die door Triodos Bank zou zijn overtreden.

Ook in de "*Principles for facilitating transactions in depository receipts of shares*" wordt dit gegeven nadrukkelijk vermeld (artikel 2). In artikel 9 van deze Principles wordt ook gewaarschuwd voor het feit dat Triodos Bank kan besluiten tot een hernieuwde opschorting van de handel (artikel 9), inclusief een niet-limitatieve opsomming van factoren die in dat kader relevant zouden kunnen zijn. Voor beleggers die op deze basis zijn ingestapt, was dus duidelijk dat het zo kon zijn dat de handel op enig moment weer voor langere tijd kon worden opgeschort en dat Triodos Bank ook in meer algemene zin niet gehouden was om Certificaten tegen NAV terug te kopen.

In het prospectus werd voorts informatie verstrekt over de wezenlijke kenmerken van Certificaten en de daarmee verbonden risico's. Omdat Certificaten nu eenmaal afgeleide instrumenten zijn van aandelen en daarmee dezelfde economische voordelen en risico's kennen, bestond (en bestaat) in algemene zin het risico dat een Certificaathouder een deel van zijn/haar inleg kan verliezen. Dit risico is ook in de Nederlandstalige samenvatting van het prospectus beschreven en ook in de door Triodos Bank in deze periode afgenomen passendheidstoetsen werd deze vraag getoetst. Hetzelfde geldt voor informatie over het faciliteren van transacties in Certificaten.

De VEB stelt dat het ten tijde van de hervatting van de handel al voor Triodos Bank duidelijk moest zijn geweest dat er geen sprake was en nog langer kon zijn van een duurzame en evenwichtige herstartmogelijkheid van haar toenmalige handelssysteem. Wij delen deze aannahme niet. Op basis van de op dat moment bekende feiten en omstandigheden achtte Triodos Bank het verantwoord over te gaan tot hervatting van de handel van Certificaten via Triodos op basis van het toenmalige handelssysteem. Daarbij had Triodos Bank wel bepaalde flankerende maatregelen getroffen, zoals beschreven in de eerdere brief aan de VEB van 25 maart 2022. Het ging dan met name om een verhoging tot het wettelijk maximum van de 'Ruimte voor Inkoop' die Triodos Bank had weten te bewerkstelligen in combinatie met bepaalde beperkingen aan ordermogelijkheden die waren bedoeld om de handelsvolumes beheersbaar te houden. Anders dan de VEB stelt, betrof het voorgestelde 'gating' mechanisme geen blijk van twijfel aan de uiteindelijke haalbaarheid van de gekozen route. Met de gating werd niet meer beoogd dan de ondersteuning van de mogelijkheid om handelspatronen te herstellen en balans te hervinden. Enige twijfel aan de zijde van Triodos Bank kan daaraan niet worden ontleend.

Het is niet alleen voor Certificaathouders, maar ook voor Triodos Bank teleurstellend geweest dat de handelspatronen na hervatting van de handel zodanig zijn geweest dat een gezonde balans tussen aan- en verkooptransacties uiteindelijk uitbleef. Voor Triodos Bank betekende de tweede opschorting van de handel immers niet alleen dat haar Certificaathouders niet meer in hun Certificaten konden handelen, maar ook dat Triodos Bank vooralsnog zelf was afgesneden van de mogelijkheid om via uitgifte van Certificaten in haar eigen kapitaalbehoefte voor de gewenste uitbouw van haar bedrijfsactiviteiten te voorzien. Dat de beslissing om in oktober 2020 tot hervatting van de handel over te gaan uiteindelijk niet heeft uitgepakt zoals Triodos Bank had gehoopt, betekent echter niet dat zij op basis van de op dat moment bekende feiten en omstandigheden niet in redelijkheid tot deze beslissing heeft kunnen komen.



De VEB besteedt in haar brief veel aandacht aan een actiecampagne van Triodos Bank die in het najaar van 2020, dus tijdens de periode van openstelling, heeft plaatsgevonden. De VEB wekt de indruk alsof Triodos Bank met het bieden van kortingen op de aanschafprijs van Certificaten (in combinatie met het niet rekenen van transactiekosten) op kunstmatige wijze de vraag naar Certificaten beoogde aan te jagen, wetend dat de handel korte tijd later zou worden opgeschort. De werkelijkheid was evenwel anders. Zoals opgemerkt in de brief van 25 maart 2022, organiseerde Triodos Bank in het verleden met enige regelmaat acties rond de aanbidding van Certificaten. Het niet rekenen van transactiekosten was ook een element van deze eerdere campagnes en ook het bieden van een (kleine) korting op de aanschafprijs was niet zonder precedent. De korting was overigens zodanig bescheiden (nog geen 2,5% op de aanschafprijs) dat niet aannemelijk is dat deze een zwaarwegende rol heeft gespeeld bij de aankoopafwegingen van Certificaathouders. De korting op de aanschafprijs werd overigens ook alleen maar aangeboden aan bestaande Certificaathouders, aan beleggers die nog geen Certificaten hadden werd deze aanbidding niet gedaan.

Zoals hiervoor opgemerkt, meende Triodos Bank in de gegeven omstandigheden op het moment van hervatting van de facilitering van handel in oktober 2020 dat de handelspatronen zich anders zouden kunnen gaan ontwikkelen dan vlak voor de eerste opschorting in maart 2020 het geval was. Op dat moment lag ook nog geen besluit voor met de strekking dat Triodos Bank zich zou gaan richten op het realiseren van een notering van Certificaten op een MTF of dat anderszins naar een alternatief handelsmechanisme voor Certificaten op basis van vrije prijsvorming zou worden overgegaan.

## **De toekomstige MTF-notering**

De VEB maakt tot slot enkele kritische opmerkingen over de vooruitzichten van de MTF-notering voor de Certificaten van Triodos Bank. De VEB spreekt twijfel uit over de executie zekerheid van dit traject, in het bijzonder vanwege de noodzaak van voldoende vraag naar de aankoop van Certificaten.

Triodos Bank is van oordeel dat zij voor beleggers in Certificaten een interessante en unieke propositie biedt. Zoals blijkt uit het reeds hiervoor aangehaalde citaat uit de rating analysis van Fitch, heeft Triodos Bank als niche-speler een aantrekkelijke positie en kan zij in bepaalde segmenten en markten juist vanuit die niche-positie een positieve maatschappelijke impact realiseren. De historische keuzes die de bank heeft gemaakt ten aanzien van sectoren en activiteiten die zij financiert hebben geresulteerd in een toekomstbestendige balans die ten opzichte van andere spelers in de financiële sector positief bijdraagt aan de *sustainable finance* doelstellingen voor een klimaatbestendige economie. De onlangs aangekondigde financiële en organisatorische maatregelen, inclusief de verscherpte rendementsdoelstellingen, zullen naar verwachting een additioneel positief effect hebben op de investeringsafwegingen van nieuwe beleggers.

Tegelijkertijd onderkent Triodos Bank dat het proces om daadwerkelijk tot een notering van Certificaten aan een MTF te komen complex en tijdrovend is en dat er zich omstandigheden kunnen voordoen die nopen tot tussentijdse aanpassingen in planning en uitvoering van dat proces. Triodos Bank bereidt zich voor op de nieuwe vereisten die horen bij een onderneming met genoteerde Certificaten.

Triodos Bank zou het dan ook zeer op prijs stellen als zij nader in gesprek met de VEB zou kunnen treden over het hebben van een notering aan een MTF en de weg ernaartoe. Uiteraard wil Triodos Bank zichzelf zo goed mogelijk positioneren naar potentieel geïnteresseerde partijen om de MTF-notering een succes te maken. Triodos Bank zou in dat kader graag gebruik maken van de kennis en ervaringen die de VEB op dit vlak heeft, met name vanuit het perspectief van Retail beleggers. Triodos Bank hoopt dat de VEB ervoor open staat om haar ervaringen met Triodos Bank te delen en om hierover in een actieve dialoog met Triodos Bank te treden.

## **Tot besluit**

Triodos Bank wil nogmaals haar waardering uitspreken voor het feit dat de VEB zich bereid heeft getoond om naar aanleiding van haar meest recente brief nogmaals het gesprek met Triodos Bank aan te gaan. Zoals hierboven genoemd, hoopt Triodos Bank dat de focus van dit gesprek vooral zal kunnen liggen op de toekomst van Triodos Bank als een onderneming met een MTF-notering en alles wat daarbij komt kijken. Wat betreft de kritische kanttekeningen die de VEB heeft geformuleerd ten aanzien van het recente verleden geldt dat Triodos Bank deze ongegrond acht. Triodos Bank hoopt dan ook dat zij en de VEB dit stadium in hun onderlinge contacten achter zich kunnen laten.

Wij zien uit naar het vervolg en het gesprek dat momenteel tussen de VEB en Triodos Bank wordt gepland.

Met vriendelijke groet,

Jeroen Rijpkema  
CEO Triodos Bank

Mike Nawas  
Voorzitter Raad van Commissarissen Triodos Bank