

Triodos Bank N.V.
Raad van Bestuur en Raad van Commissarissen
Nieuweroordweg 1
3704 EC Zeist

Per mail:

Den Haag, 17 maart 2022
Referentie: 2022132
Betreft: Gang van zaken rond notering Triodos Certificaten. Bezwaren in de zin van 2:349 BW

Geachte heer De Geus, geachte dames en heren,

European-Investors-VEB (“**EI-VEB**”) vraagt graag uw aandacht voor het volgende.

1. EI-VEB en haar achterban

EI-VEB is een vereniging in de zin van art. 3:305a BW en kan zelfstandig rechtsvorderingen instellen die strekken tot bescherming van gelijksoortige belangen van andere personen voor zover zij deze belangen behartigt.

EI-VEB behartigt in overeenstemming met haar statutaire doel de belangen van alle beleggers, waaronder de beleggers die (kort gezegd) certificaten van aandelen (“**Certificaten**”) houden van Triodos Bank N.V. (“**Triodos**”).

2. Recente ontwikkelingen

Duurzaam beleggen heeft afgelopen jaren een hoge vlucht genomen. Triodos heeft in die ontwikkeling een voortrekkersrol gespeeld. Dat is enerzijds af te leiden uit de afgelopen decennia gegroeide belangstelling van particuliere beleggers voor de waarden en missie die Triodos nastreeft, alsmede de navolging die dit heeft gehad bij andere financiële instellingen.

Triodos heeft al in een vroeg stadium een groep huishoudens bediend die een andere afweging maakt tussen rendement en missie. Een deel van de kapitaalverschaffers van Triodos neemt genoegen met minder (financieel) rendement als het door hen ter beschikking gestelde eigen vermogen op een maatschappelijk verantwoorde manier wordt aangewend.

Tegelijkertijd zijn Certificaten een vorm van risicodragend vermogen, waarbij een afweging van rendement en risico op een ordentelijke manier te maken moet zijn op basis van zo volledig mogelijke en tijdig verstrekte informatie.

Recente ontwikkelingen rond Certificaten hebben bij EI-VEB tot zorg geleid. Een korte chronologie van ontwikkelingen, hierna volgend, kan helpen die te verduidelijken.

De Certificaten worden niet op de beurs verhandeld, maar kunnen uitsluitend gekocht en verkocht worden via Triodos. Beleggers in de Certificaten (“**Certificaathouders**”) zijn voor een

groot deel particulieren (niet-zijnde grote institutionele beleggers), waaronder leden van EI-VEB.

Naar aanleiding van de ontwikkelingen rond Covid-19 schortte Triodos op **18 maart 2020** de handel in Certificaten op en op **1 april 2020** liet Triodos weten dat het dividend over 2019 opgeschort werd.

Op **24 juni 2020** stuurde EI-VEB Triodos een brief naar aanleiding van het stopzetten van de handel in de Certificaten.¹ Certificaathouders – die bewust hebben gekozen om te investeren in de strategie van Triodos – werden op deze manier klemgezet.

Op **13 oktober 2020** werd de handel in de Certificaten hervat, zij het met beperkende voorwaarden; de verkopen werden gemaximeerd op EUR 5000 per beleggingsrekening per week. Een paar weken later, omstreeks **19 november 2020**, stuurde Triodos haar klanten per mail het aanbod om Certificaten tegen ‘actievoorwaarden’ te kopen. Deze voorwaarden omvatten een korting van EUR 2 euro op de intrinsieke waarde van EUR 84 en vrijstelling van de gebruikelijke transactiekosten. In totaal was sprake van een voordeel van 2,8 procent. EI-VEB begrijpt dat Triodos haar klanten ook telefonisch heeft benaderd met deze ‘actie’.

Op **5 januari 2021** heeft Triodos besloten de handel in Certificaten wederom op te schorten. Na enkele korte en beperkte openstellingen van handel is op **21 december 2021** bekend gemaakt² dat de bestaande handelsmogelijkheid per direct beëindigd zou worden.

Tegelijkertijd kondigde Triodos aan ‘alle nodige stappen (te) zetten om een notering op een semi-open handelsplatform, een zogenoemde Multilateral Trading Facility (“**MTF**”), voor te bereiden’. Triodos kondigde bij dezelfde gelegenheid aan 12 tot 18 maanden nodig te hebben om notering op de MTF te bewerkstelligen.

Verder liet Triodos weten een restrictief terugkoopprogramma van Certificaten van EUR 14,4 miljoen, gelijk aan de resterende ruimte om certificaten terug te kopen ('Market Making Buffer') op te zetten.

Op **21 februari 2022** publiceerde Triodos een aanvullend persbericht over het restrictief terugkoopprogramma waarin EUR 3 miljoen euro van de EUR 14,4 miljoen die beschikbaar is voor het beperkte terugkoopprogramma zal worden toegewezen aan certificatenhouders die het meest dringend behoefte hebben aan liquiditeit om de lopende vitale uitgaven te dekken. Er gelden specifieke criteria voor certificaathouders om in aanmerking te komen voor de solidariteitsregeling van maximaal EUR 6000 per Certificaathouder.

3. Zorgen bij beleggers over gang van zaken bij Triodos

Uit al haar uitingen blijkt dat Triodos meent de opschorting van handel in Certificaten en de langdurige opschorting van handelsmogelijkheden afdoende naar recht te hebben ingekleed. EI-VEB twijfelt eraan of Triodos hierin is geslaagd. Die twijfel ziet op (1) de argumentatie van Triodos voor de wijziging van handelsmogelijkheden, (2) de interne wetenschap bij Triodos ten aanzien van de opheffing van het interne handelssysteem en de timing van het besluit tot

¹ Zie ook <https://fd.nl/beurs/1338961/beleggers-verontrust-over-stopzetting-handel-in-certificaten-triodos>

² <https://www.triodos.nl/persberichten/2021/211221-triodos-bank-streeft-naar-notering-op-multilateral-trading-facility>

introductie van de MTF, (3) de door Triodos gekozen wijze van dialoog en besluitvorming over de introductie van de MTF. Genoemde drie facetten worden hierna verder toegelicht.

1. Argumentatie voor de wijziging van handelsmogelijkheden

De argumentatie die Triodos bezigt in relatie tot de opschorting van Certificaten overtuigt EI-VEB niet en heeft tot het nodige onbegrip geleid onder Certificaathouders. Zo laat voorzitter van de raad van bestuur en CEO van Triodos Jeroen Rijkema in het persbericht van 19 augustus 2021 optekenen dat hij erkent dat 'de voortdurende opschorting van de handel in onze [C]ertificaten onwelkom is voor een aantal van onze investeerders'.

Die bewering is inherent onjuist. Per definitie is opschorting van liquiditeit voor alle Certificaathouders onwelkom. Per definitie heeft gebrekkige liquiditeit een risicoverhogend effect op financiële instrumenten, wat bij gelijkblijvend of lager rendement inherent negatief en onwelkom is.

Daarbij valt op dat Triodos meent te moeten differentiëren tussen Certificaathouders die een liquiditeitswens hebben en zij die dat niet hebben. Dit staat (ook) op gespannen voet met de execution only-constellatie waarbinnen Triodos de Certificaten aanbiedt aan haar eigen klanten.

Ook zet EI-VEB vraagtekens bij de argumentatie die Triodos gebruikt ter verklaring van de overgang naar een nieuw systeem van kapitalisatie met de introductie van de MTF. Rijkema zei hierover eerder: 'Ons huidige systeem van kapitalisatie door middel van certificaten heeft veertig jaar heel goed gewerkt, maar loopt tegen de grenzen van zijn groei en verhandelbaarheid aan.'

Allereerst zijn de genoemde 'grenzen aan verhandelbaarheid' door Triodos zelf bewerkstelligd door resoluut de handel (grotendeels) onmogelijk te maken voor een aanzienlijke periode. Bovendien kan moeilijk worden volgehouden dat het gebezigde systeem van interne handel tegen intrinsieke waarde 'veertig jaar heel goed heeft gewerkt' als het resultaat is dat houders van deze certificaten bij en door beëindiging van genoemd systeem vrijwel zeker met een aanzienlijke waardedaling geconfronteerd worden, zoals ook Triodos zelf erkent.³

Daar komt bij dat zelfs in het meest optimistische scenario Certificaathouders op het moment van introductie van de MTF bijna twee jaar niet hebben kunnen beschikken over het door hen verschaft kapitaal via Certificaten. Een dergelijk, onvrijwillige beklemming van eigen vermogen bij een bank die zich laat voorstaan op een solide kapitaalbasis is zonder precedent in het moderne Nederlandse bankwezen.

Die wetenschap indachtig en de onmiskenbare (intentie tot) uitstroom van kapitaal afgelopen tijd, maakt dat genoemde 'grenzen aan groei' van het inmiddels opgeheven handelssysteem een wrange vertekening van de werkelijkheid is. Vooral beleggers die relatief recent hebben geïnvesteerd in Certificaten zijn hiervan de dupe.

Tot slot is EI-VEB kritisch over de verregaande inzage in de financiële huishouding die Triodos van

³ Zie hiertoe onder meer de in FD opgetekende - en niet door de bank weersproken bevestiging dat certificaathouders 30% tot 45% van de waarde van de certificaten zien verdampen door wijziging in handelssysteem: <https://fd.nl/financiele-markten/1424622/triodos-wijkt-met-certificaten-uit-naar-besloten-platform>

Certificaathouders verlangt, indien zij een beperkt aantal Certificaten nu (met afslag) willen verkopen.

2. Interne wetenschap ten aanzien van de opheffing van het interne handelssysteem en de timing van het besluit tot introductie van de MTF

Voor EI-VEB is al geruime tijd duidelijk dat het opgeheven handelssysteem tegen intrinsieke waarde op termijn niet houdbaar is. Op 24 juni 2020 benoemden wij deze visie andermaal in een brief aan Triodos.⁴

Het is EI-VEB onduidelijk waarom Triodos juist in het najaar van 2021 tot de conclusie kwam dat het interne handelssysteem niet meer levensvatbaar was cq. niet langer het systeem was dat het beste past bij de missie en waarden van Triodos. EI-VEB heeft stellig de indruk dat de economische turbulentie als gevolg van de Covid-19-pandemie hierin eerder gelegenheidsexcuus is geweest dan onderliggende oorzaak.

Triodos heeft het besluit tot opschorting, zoals hiervoor al beschreven, op 21 december 2021 wereldkundig gemaakt. Dat besluit werd exact zeven maanden genomen na het vertrek van Peter Blom. Blom was CEO van Triodos sinds 1997 en werkzaam bij Triodos sinds de oprichting in 1980 en in die hoedanigheid mede verantwoordelijk voor het opzetten en handhaven van het interne handelssysteem.

EI-VEB acht het noodzakelijk dat Triodos volledige duidelijkheid geeft over (de omstandigheden rond) besluitvorming ten aanzien van de verandering in verhandelbaarheid van Certificaten, waaronder een duidelijke tijdlijn.

EI-VEB roept Triodos op inzicht te verschaffen in bespreking en besluitvorming terzake dezes in vergaderingen van de raad van bestuur en raad van commissarissen. EI-VEB doet een nadrukkelijk appel op de heer De Geus, de voorzitter van de raad van commissarissen van Triodos sinds 2014, vanwege zijn sleutelpositie in dit proces.

EI-VEB verwacht deze informatie publiek te zijn voorafgaand aan de Buitengewone Algemene Vergadering (“**BAVA**”) van Triodos, gepland op 29 maart 2022.

3. Dialoog en besluitvorming over de introductie van de MTF

Zoals eerder gesteld hebben de beëindiging van het interne handelssysteem en het voorgenomen besluit tot de introductie van de MTF aanzienlijke impact op waarde en verhandelbaarheid van Certificaten en daarmee op de vermogenspositie van Certificaathouders. Het ligt dan ook in de rede dat Triodos zich tot het uiterste inspant om Certificaathouders te betrekken in dialoog en de besluitvorming rond de MTF.

EI-VEB betreurt het dan ook dat Triodos, in afwijking van eerder geweekte verwachtingen, heeft besloten genoemde vergadering op 29 maart aanstaande volledig digitaal te laten verlopen.

⁴ Zie daartoe het onder (vii) gestelde in genoemde brief: <https://www.veb.net/media/5885/20200624-brief-aan-triodos-1.pdf>

Zoals eerder door EI-VEB inzichtelijk gemaakt, beperkt een digitale/virtuele constellatie de dialoog tussen vennootschap en kapitaalverschaffers aanzienlijk. Eerdere oproepen van – onder andere – EI-VEB om ook fysieke deelname aan vergaderingen mogelijk te maken, heeft, mede gezien de recente ontwikkelingen rond de Covid19-pandemie, ertoe geleid dat vrijwel alle beursgenoteerde vennootschappen gekozen hebben voor ten minste een hybride vorm van vergaderen met aandeelhouders/kapitaalverschaffers.

Daarnaast laakt EI-VEB het besluit van Triodos om de zelf gecreëerde mogelijkheid te benutten de overgang naar een alternatieve vorm van handel in Certificaten te nemen zonder deze ter stemming voor te leggen. Hoewel dit Triodos is toegestaan, mag van de bank worden verwacht dat dialoog en besluitvorming ver boven het minimale statutair vereiste niveau wordt uitgetild.

EI-VEB roept Triodos dan ook nadrukkelijk op deze handelwijze te herroepen en het besluit ter adviserende stemming voor te leggen aan de vergadering, ic de Certificaathouders. Deze BAVA zal op zijn minst in hybride vorm plaats moeten vinden.

4. Bezwaren en zorgplicht

EI-VEB is ervan overtuigd dat Triodos verzoeken tot dialoog, inspraak en informatie door (vertegenwoordigers van) Certificaathouders naar redelijkheid beoordeelt en honoreert.

Ten overvloede wijst EI-VEB op de algemene zorgplichtbepaling (art. 2 Algemene Bankvoorwaarden): *'lid 1. Wij zijn bij onze dienstverlening zorgvuldig en houden hierbij zo goed mogelijk rekening met uw belangen. Dit doen wij op een manier die aansluit bij de aard van de dienstverlening. Deze belangrijke regel geldt altijd. Andere regels in de ABV of in de voor producten of diensten geldende overeenkomsten en de daarbij behorende bijzondere voorwaarden kunnen dit niet veranderen. Wij streven naar begrijpelijke producten en diensten. Ook streven wij naar begrijpelijke informatie over die producten en diensten en de risico's ervan.'*

Volgens art. 1 ABV geldt deze zorgplicht voor de hele relatie tussen bank en cliënt: *'De ABV gelden voor alle producten en diensten en de hele relatie tussen u en ons. Regels die speciaal voor een product of dienst gelden, vindt u in de daarvoor geldende overeenkomst of de daarbij behorende bijzondere voorwaarden.'*

Nu Triodos zelf de enige wederpartij bij de aankoop en verkoop van Certificaten is, geldt een verhoogde zorgplicht voor Triodos bij het aanbieden en/of adviseren omtrent de Certificaten. Een en ander geldt des te meer nu het merendeel van de betreffende beleggers ook bij Triodos bankieren en/of gebruik maken van andere producten van de bank. Triodos had daarmee verregaande kennis van het vermogen van haar klanten die, in sommige gevallen, een groot deel van hun vermogen in de Certificaten hebben gestopt.

EI-VEB heeft bezwaren tegen het in deze brief vermelde beleid en de gang van zaken bij Triodos ten aanzien van de Certificaten en de behandeling van Certificaathouders zoals in deze brief omschreven:

- Het ernstig tekortschieten van de raad van bestuur door na te laten effectief toezicht te houden en doortastend op te treden ten aanzien van (de onhoudbaarheid van) het interne handelssysteem.
- Het informeren van de Certificaathouders over bovenstaande, inclusief de “reclame mail” die in november 2021 verspreid is onder de klanten van Triodos.
- Het tekortschieten van de raad van commissarissen door na te laten effectief toezicht te houden en doortastend op te treden jegens het bestuur van Triodos.

De VEB behoudt zich alle rechten voor om haar bezwaren uit te breiden. De VEB vermeldt nadrukkelijk dat zij deze bezwaren reeds nu aan u voorlegt in het kader van art. 2:349 BW. EI-VEB ontvangt uw inhoudelijke reactie op deze brief graag binnen tien dagen.

Met vriendelijke groet,

European Investors-VEB

Gerben Everts
Directeur