

Beste Koen, Thomas,

We hebben ondertussen de beschikking van de Ondernemingskamer kunnen lezen en een bijzondere aandeelhoudersvergadering (BAVA) achter de rug. Een eerste versie van het information memorandum betreffende het MTF kan ook reeds geconsulteerd worden. Dit document is puur info voor diegenen die willen handelen op CAPTIN. Het is gericht op zowel de bestaande als de toekomstige investeerder zonder echter onderscheid te maken tussen die twee. Sorry maar daarmee bevestigt dit document dat de bank nog steeds geen stap zet richting historische certificaathouder. Ik begrijp dat vanuit jullie standpunt de toekomstige aantrekkelijkheid van de bank nu essentieel is en alle historische ballast kan dit alleen maar onderuithalen. In deze visie zal de historische certificaathouder zijn gram pas halen wanneer de koers van het certificaat zich als gevolg van het succes van de bank volledig of zelfs boven de NIW waarde hersteld heeft. Dat is blijkbaar het geduld dat van ons oude certificaathouders verwacht wordt.

Onze CEO heeft naar het einde toe van de laatste BAVA ons allen opgeroepen om SAMEN werk te maken van de TRIODOS bank. Ook in zijn visie kan het alleen maar lukken als we samen solidair optreden. Daarom wordt van de huidige certificaathouder verwacht dat hij de WAARDE gedreven bank blijft koesteren en steunen zonder enige compensatie te vragen voor het lange wachten en het aangekondigde koersverlies. De nieuwe investeerder wordt echter niets gevraagd. In Bijbelse termen doet dit denken aan een verwrongen versie van de parabel van de werkers van het elfde uur. (Matteüs 20,1-16 en dat was al “no business as usual”). De landeigenaar komt een loon overeen met de werkers van het eerste uur (de NIW waarde) maar bij de uitbetaling worden de werkers van het laatste uur (nieuwe investeerders) gelijkgesteld met de werkers van het eerste uur op het nieuwe CAPTIN platform. Die laatste krijgt dus zijn NIW waarde niet langer maar zoals iedereen de koers van het moment.

SAMEN heeft de CEO gezegd en hij wil daarover in dialoog gaan met de Stichting en misschien ook wel met ons Collectief. Alleen zien we nergens ook maar één barstje in de strategische keuze die eerder al gemaakt werd en dat is een koers waarbij de oude certificaathouder samen met een deel van het personeel de transitie betalen.

Op de Bijzondere Algemene Vergadering (BAVA) werd ieder voorstel in de richting van een ondersteuning van de koers kordaat afgewezen. Als er een LIMIT CALL komt tegen 75 € of NIW waarde dan zullen wij als certificaathouders die koers zelf via CAPTIN solidair moeten inzetten en vasthouden. Die daad zal echter symbolisch zijn want we zullen niet kunnen verhinderen dat anderen tegen realistischere lagere koersen zullen verhandelen.

We vermoeden daarbij dat de bank hoopt dat de zwijgende meerderheid van de niet georganiseerde certificaathouder op termijn gaat blijven zitten. Hoewel er op basis van het IPSOS onderzoek een schatting gemaakt is dat de “overhang” of verkoopdruk onder certificaathouders tot 250 miljoen euro kan bedragen. Het is de vraag of dat ondertussen al niet meer is.

Bovendien helpen tussenkomsten zoals die van de consumentenbond op televisie (NPO2) hoegenaamd niet. Dat de bank het niet nodig acht om daar op te reageren, bevestigt helaas dat de bank geen soelaas kan bieden aan de doorsnee historische certificaathouder. Een rechtzetting vragen als certificaathouder past gewoonweg niet in het strategische plaatje van de bank. Alleen verhandelbaarheid herstellen is wat de bank nu doet. Of de koers waartegen verhandeld gaat worden billijk gaat zijn, is voor de bank bovendien ook onze verantwoordelijkheid. Wij moeten SAMEN verder onze schouders zetten onder de toekomst van de bank. Doen we dat niet dan zullen we zelf het gelag betalen met een lage koers. De bank verwijst ook met enige trots naar de impact die we samen realiseerden maar ook dit is het resultaat van een loyaal en standvastig certificaathouderschap gedurende decennia. Dat die motor nu hapert moet de oude certificaathouder niet aangerekend worden.

In dit kader wil ik toch even verwijzen naar de studie van Petercam Degroof die al op de eerste pagina duidelijk maakt dat *“Earnings per depository receipt, however, have been flattish, as growth was often fuelled through equity issues.”*. Op pagina 37 gaat Petercam Degroof daar nog wat dieper op in *“Basically, Triodos was continuously rushing to impact society, therefore always thirsty for capital, thus creating little shareholder value. Although shareholder value may sound ‘dirty’ for a bank with a focus on sustainability, it is the DR holders that are financing it so they should not be neglected simply for the sake of impact. ... create more value since it will be funded through retained earnings rather than through dilutive equity issues.”* Het bevestigt dat de huidige certificaathouders in de afgelopen decennia het project op een benijdenswaardige en loyale manier hebben gesteund. Maar straks maakt dat geen verschil wanneer de huidige certificaathouder wil gaan handelen op het CAPTIN platform, erger zelfs, wij Belgen moeten een buitenlandse bankrekening gaan openen.

Daarmee kiest de bank impliciet voor de nieuwe investeerder, de werker van het elfde uur. Koersherstel van het certificaat via het MTF zal voor deze investeerders onmiddellijk een meerwaarde opleveren, voor ons, historische certificaathouder, mogelijk slechts een vermindering van het te nemen verlies. Een formele erkenning van deze ongelijke waardering door de bank hebben we nog steeds niet gezien of gehoord. Elk verzoek om financiële compensatie wordt weggewimpeld met de stelling dat certificaathouders deze compensatie zelf

zouden moeten betalen en dat we daardoor de aantrekkelijkheid van de bank enkel en alleen maar zouden ondermijnen. Die aantrekkelijkheid vertaalt zich echter vooral in toekomstige financiële aantrekkelijkheid en gaat voorbij aan de maatschappelijke kost, wrevel en imagoschade die deze operatie bij haar certificaathouders berokkent.

Als de bank dus zegt dat ze bereid is om in dialoog te gaan dan vragen we ons af wat zij bereid is te bieden? De bank moet ondertussen toch ook zien dat een aantal certificaathouders resoluut de juridische weg op gaat en dat verder uitstel van een erkenning van de grieven van certificaathouders een bijzonder riskante onderneming aan 't worden is. Petercam Degroof heeft er op pagina 46 al een cijfer opgeplakt: *“As a rule of thumb, if there would be financial damage of any sort, our target valuation would be negatively impacted by EUR 1 per DR for every EUR 14.2m in damage. This assumes that a potential cash outflow (if any) would have no material impact on the company’s balance sheet ratios, so that the credit rating would not be affected.”*. Het neemt niet weg dat FITCH haar rating ondertussen al gewijzigd heeft van “stable” naar “negative”. Gaat TRIODOS de lancering van het MTF nog net op tijd halen en wordt dat dan meteen een succes? We moeten het met z'n allen hopen.

Los echter van een verhoopt, onmiddellijk succes van het MTF via CAPTIN blijft TRIODOS zitten met een geschonden vertrouwen van zijn historische certificaathouders. **Dat kan TRIODOS enkel rechtzetten met het toekennen van een apart statuut aan de historische certificaten en de daaraan gelinkte historische certificaathouder.** Aan deze certificaten kleeft namelijk een NIW label van werkers van het eerste uur. Verhandelbaarheid via MTF zou daar niets aan mogen veranderen. Het MTF systeem van CAPTIN zou dat historische certificaat en de link met de historische certificaathouder ten allen tijden moeten kunnen reproduceren. Dat is een kleine extra aanpassing aan het CAPTIN systeem zelf. Nieuwe investeerders die dezelfde certificaten tegen MTF koerswaarde gekocht hebben krijgen dit statuut dus niet. Een bijgewerkte prospectus vóór het operationeel gaan van het MTF op CAPTIN moet dat ondubbelzinnig duidelijk maken.

Als we dit correct registreren kunnen we dus vaststellen welk verlies er op ieder individueel certificaat genoteerd wordt ten opzichte van een te bepalen NIW waarde. Die NIW waarde kan de op het moment van verhandelen op CAPTIN de laatste bekende NIW waarde zijn (tenminste zolang geen nieuwe certificaten worden uitgeven), ofwel de NIW waarde (84 €) sedert het definitief stoppen van de verhandelbaarheid, ofwel de door ons Collectief eerder voorgestelde waarde van 75 €. Het zal duidelijk zijn dat het hanteren van de laatste bekende NIW waarde de hoogste notering aan verlies zal opleveren.

Wat we hiermee willen bereiken is een vastleggen van verlies en het erkennen van een historische correctie door de bank op het moment dat de certificaathouder daadwerkelijk verkoopt volgens de nieuwe voorwaarden in CAPTIN. Wanneer de bank dat verlies inlost is een verdere stap maar de eerste stap is het acteren van het verlies. Bij deze eerste stap is er dus ook al een marge voor onderhandeling voor de bank via de keuze van de referentie NIW waarde. Dat bedoelen we met echt in dialoog gaan met de historische certificaathouders.

We gaan ervan uit dat de certificaathouders met de hoogste financiële nood zich als eerste op het systeem zullen begeven en daarvoor met, quasi zekerheid, aan een lagere koers zullen gewaardeerd worden. De vraag die gesteld kan worden is of deze certificaathouders en de bank baat zouden hebben bij de coaching van deze meest wanhopige certificaathouders met het oog op een zo gunstig mogelijke koers. We noteren immers de koerswaarde en het verschil met de referentie NIW waarde om daar op termijn een compensatieregeling te kunnen aan koppelen. Mocht de koers zich op termijn herstellen dan zouden de toekomstige noteringen van de koersverliezen van certificaathouders zich op termijn ook milderer zeker indien we kiezen voor een vaste referentie koers van 75 € of de NIW waarde sedert het stoppen van verhandelbaarheid aan 84 €.

Het uitbetalen van de compensatie zou kunnen op basis van een deel van de jaarlijkse winst. De stichting heeft tijdens laatste Algemene Vergadering TRIODOS bekritiseerd dat het aandeel ter uitkering van dividenden verlaagd is 70 % naar 50%. Kan net die 20% niet gebruikt worden om tijdens een jaarlijkse afrekening historische certificaathouders te compenseren a rato van wat dat jaar beschikbaar is en dat op een basis van een first in first out (FIFO) regeling bij verhandeling op CAPTIN. Je kan uiteraard ook die 50% in vraag stellen en nieuwe investeerders attenderen op een mogelijke flexibele inhouding ten voordele van historische certificaathouders.

Er is nooit veel info doorgekomen over gesprekken met mogelijke nieuwe investeerders maar als wij als huidige certificaathouders nooit in dat plaatje betrokken werden dan gaat dit nu extra moeilijk worden. Toch lijkt het ons billijk dat de bank de nieuwe investeerders attent maakt op een compensatieregeling/genoegdoening voor historische “NIW” certificaathouders die straks moeten verkopen onder die NIW waarde. Nogmaals, het information memorandum zal net als de prospectus in die zin aangepast moeten worden vóór de lancering van het MTF.

Solidaire oude certificaathouders die hun certificaten aanhouden zouden dit proces trouwens met extra geduld mee kunnen ondersteunen. De bank run waarmee we nu in feite geconfronteerd worden zal op een of andere wijze bewust

moeten teruggedraaid worden door een voorstel waaruit zoveel mogelijk oude certificaathouders opnieuw motivatie putten. We schuiven hier 20% naar voor of knabbelen aan die 50% maar ook hier is er dus weer marge voor onderhandeling met de bank. Andere percentages zouden namelijk een snellere compensatie mogelijk maken of net eindeloos kunnen rekken. Laat daar de dynamiek van het moment zijn werk doen.

En ja dit gaat sowieso negatief afstralen op de aantrekkelijkheid van de bank maar ook van de nieuwe investeerders mag verwacht worden dat ze toetreden tot een WAARDE bewogen bank. Anders is het enkel aan de historische certificaathouders, werkers van het eerste uur, om die WAARDE te incarneren en de verliezen te incasseren. Met dit systeem proberen we dus een balans te vinden qua engagement tussen oude en nieuwe certificaathouders. De impact die de bank ook in de toekomst nog wenst te genereren zal ook in de toekomst best mee mogelijk gemaakt worden met het aan boord houden van de historische certificaathouder, waardeer dat dan ook!

Welke nieuwe investeerder willen we eigenlijk aantrekken. Eentje die straks snel instapt tegen een fors gebradeerde koers om dan nadien snel winst te nemen? Of verwachten we ook van de nieuwe investeerder duurzame loyautéit ten aanzien van de missie van de bank? Ik maak me sterk dat we aan een deel van de historische certificaathouder wel kunnen vragen zich verder solidair op te stellen en te blijven zitten en niet tot verkoop over te gaan.

Hij of zij blijft echter historische certificaathouder en bij verkoop dient er in CAPTIN nota genomen worden van het genoteerde verlies. We nemen hier aan dat de koers niet snel boven de 70 € zal liggen hoewel Petercam Degroof een interval van 55 à 76 € vooruit schuift. Afhankelijk van de keuze van de referentie NIW waarde die we eerder bespraken, zal daarbij meer of minder verlies geleden worden. Enkel bij een NIW waarde van de op dat moment laatst gekende NIW waarde zal de wachtende historische certificaathouder wellicht het minst verlies leiden. Bij de optie 75 € of NIW waarde sedert het stoppen van de verhandelbaarheid aan 84 € heeft dat wachten de oude certificaathouder immers verder verwijderd van een potentieel hogere NIW waarde, zoals nu al het geval is met een waarde van 89 € op 31.12.2022. Uiteraard zou deze compensatie vervallen mocht de koers van het certificaat daadwerkelijk uitkomen boven de afgesproken NIW waarde op het moment van verkoop. We zouden bij dit soort verkopen de winst in het geheel niet moeten aanspreken.

Misschien kunnen we het type van referentie NIW waarde laten afhangen van het geduld dat oude certificaathouders bereid zijn aan te houden ten gunste van de meest wanhopige en meest behoeftige certificaathouders. Ik doe maar een

voorstel: 1 jaar voor de 75 € , 3 jaar voor de 84 € en laatste bekende NIW waarde voor 5 jaar of meer.

Om dit systeem te kunnen toepassen zullen we allen in een eerste fase moeten registreren bij CAPTIN zodat, mochten we in deze zin beginnen te verhandelen, alle gegevens beschikbaar zijn en alle koersgegevens beschikbaar zijn voor compensatieregeling wanneer het onze beurt daartoe is.

Bij deze gang van zaken moet de bank dus echt wel eens met haar certificaathouders gaan praten en erkennen dat de regels tussentijds onder druk van de omstandigheden wel degelijk gewijzigd werden en dit ten koste van de historische certificaathouder die voor een ander product gekozen had. Respectvol omgaan met zijn certificaathouders betekent dan ook dat de Bank in een systeem voorziet om hieraan tegemoet te komen zonder dat de bank hierdoor haar toekomst in de weegschaal moet leggen. Daarbij moeten ook toekomstige aandeelhouders attent worden gemaakt op deze historische transitie. Op deze wijze kan misschien verhinderd worden dat steeds meer certificaathouders afglijden naar het juridische pad. De balans die hier beoogd wordt zou beter passen bij TRIODOS als duurzame, en mag het even, ETHISCHE bank.

Vriendelijke groet

Eric Yperman
Certificaathouder

De Heer Eric Yperman
eric.yperman@skynet.be

Brussel, 6 juni 2023.

Geachte heer Yperman,

Hierbij reageren wij op uw brief van 25 april jl. Wij bieden u onze verontschuldigen aan voor het feit dat uw brief niet eerder is beantwoord.

Wij stellen voorop dat Triodos Bank groot gewicht toekent aan de belangen van haar certificaathouders, die haar al jarenlang steunen en het mogelijk maken haar missie na te streven. Triodos Bank heeft ook oog voor de impact van de beslissing de handel tegen NAV te beëindigen, zoals blijkt uit de spijtbetuiging van onze CEO Jeroen Rijpkema tijdens de algemene vergadering van 26 mei jl. Wij vinden het dan ook van belang uw perspectief te vernemen en daarop te reageren. Wij reageren hierna kort op de kern van uw brief.

In uw brief maakt u allereerst een onderscheid tussen de "historische certificaathouder" en "toekomstige investeerders". Het komt ons voor dat u daarmee een tegenstelling creëert die er naar onze mening in werkelijkheid niet is. Zoals de Ondernemingskamer heeft overwogen, wordt het belang van Triodos Bank en de met haar verbonden onderneming nu in de eerste plaats gediend met een succesvolle notering van de certificaten aan een MTF. Met die notering die volgens planning in het tweede kwartaal van 2023 gerealiseerd zou moeten worden, bestaat de mogelijkheid dat de rust binnen Triodos Bank terugkeert. De certificaathouders zullen dan ruim drie jaar na de eerste opschorting hun stukken desgewenst weer kunnen verkopen en daarmee toegang hebben tot in ieder geval een deel van het door hen geïnvesteerde kapitaal, aldus de Ondernemingskamer.

Certificaathouders die tot verkoop willen overgaan, zijn erbij gebaat dat bestaande certificaathouders of nieuwe investeerders vraag creëren. Daarbij hoeven certificaathouders niet tot verkoop over te gaan als zij de waarden en missie van Triodos Bank onderschrijven en het geboden dividend voldoende aantrekkelijk vinden. De waarden, missie en het bestendig succes van Triodos Bank zijn uiteraard ook belangrijke aspecten voor nieuwe investeerders. Kortom, de door u gestelde belangentegenstelling is in werkelijkheid afwezig, terwijl het niet juist is dat Triodos Bank zou kiezen voor de nieuwe investeerders. Triodos Bank handelt vanuit

het belang van haar onderneming, waaronder dat van de certificaathouders.

Daarbij staat het principe van gelijke behandeling niet toe dat onderscheid wordt gemaakt tussen "historische certificaathouders" en "toekomstige investeerders", als beide groepen certificaathouder van Triodos Bank zijn. Triodos Bank ziet dan ook geen reden op die basis aanpassingen door te voeren in het handelssysteem of het Informatiememorandum.

Verder ziet Triodos Bank ook geen grond voor het toekennen van compensatie. Niet alleen omdat dit uiteindelijk ten koste zou gaan van de certificaathouders zelf, maar ook omdat Triodos Bank meent niet onzorgvuldig te hebben gehandeld. Triodos Bank voelt zich hierin gesterkt door de uitspraak van de Ondernemingskamer (zie overweging 3.25, met verwijzing naar het prospectus uit 2007 zoals geciteerd in overweging 2.7):

"Triodos heeft in dat kader terecht erop gewezen dat in de telkens uitgegeven prospectussen de aan de certificaten verbonden risico's uitgebreid zijn beschreven en toegelicht (2.7). Daarbij worden zowel het risico dat het faciliteren van de handel in certificaten op enig moment kan worden gestaakt en het risico dat de certificaathouders hun certificaten langere tijd niet zullen kunnen verkopen uitdrukkelijk genoemd."

Verder delen wij niet uw mening dat regels zouden gewijzigd. De MTF voorziet erin dat de van meet af aan bestaande handelsmogelijkheid tussen certificaathouders wordt gefaciliteerd en dat certificaathouders na drie jaar toegang hebben tot in ieder geval een deel van het door hen geïnvesteerde kapitaal indien zij dit wensen of nodig hebben. Het langer voortduren van de thans bestaande situatie kan niet wenselijk worden geacht, terwijl hervatting van het oude handelssysteem helaas niet mogelijk is.

Ten slotte merken wij op dat wij het waarderen dat u uw standpunt met ons deelt. Wij zijn ook graag bereid met u in gesprek te gaan om uw visie te vernemen en desgewenst ons standpunt nader toe te lichten.

Met vriendelijke groet,

Thomas Van Craen,
Managing Director Triodos Bank België