

A person is walking away from the camera on a paved road that stretches into the distance. The road is flanked by tall grass and some trees. In the background, a large field of white wind turbines is visible against a clear blue sky. The overall scene is bright and sunny.

# Certificaten van aandelen van Triodos Bank

## Historisch en kritisch verslag

# Begrijpen en handelen

Bernard Poncé - Oktober 2022

# Voorwoord

*Ik spreek hier als particuliere houder van Triodos-certificaten. Mijn rol als gedelegeerd agent van Triodos Bank tussen 1995 en 2022 (eind 31 maart) kan dus niet worden benadrukt, behalve de ervaring die ik in de loop der jaren heb opgedaan en die ik uiteraard niet kan vergeten. Daarom wil ik drie punten duidelijk maken:*

*1) Mijn kantoor Ligne Bleue heeft geen professionele relatie meer met de Bank en is niet betrokken bij de opstelling van dit verslag.*

*2) Mijn verslag is geschreven in een volledig persoonlijke hoedanigheid op basis van informatie die openbaar is of althans, bij mijn weten, niet als vertrouwelijk is aangemerkt (en dat nog steeds zou zijn).*

*3) Met uitzondering van op eigen initiatief, al dan niet op uitdrukkelijk verzoek, gedane mededelingen mag dit verslag slechts met mijn schriftelijke toestemming geheel of gedeeltelijk in enig medium worden gepubliceerd. Elk verzoek kan worden gericht aan [trioforum@yahoo.com](mailto:trioforum@yahoo.com).*

*Anderzijds ben ik mij er terdege van bewust dat het lezen van dit verslag van sommigen een inspanning zal vergen. Als ze dat doen, moeten ze worden beloond, want ik heb geprobeerd hier instrumenten aan te reiken die hun financiële belangen zouden kunnen dienen.*

*Ten slotte wil ik mijn standpunt in deze zaak bevestigen, dat ik reeds schriftelijk aan mijn cliënten en aan de Bank kenbaar heb kunnen maken.*

***Ik geloof dat een instelling als Triodos Bank een belangrijke rol speelt in de huidige maatschappij. Naast haar zuivere bankactiviteit zijn veel van de door de bank geïnitieerde acties prijzenswaardig, doortastend en verdienen zij zeker steun om een duurzamere toekomst te bevorderen dan wat de maatschappij waarin wij leven ons momenteel biedt.***

*Dit is ook de reden waarom ik certificaathouder ben geworden. Toch ben ik het sterk oneens met de besluiten van het management met betrekking tot deze effecten. Dus ik wil ervoor zorgen dat ik het kind niet met het badwater weggooi. Daarom blijft mijn kantoor de Sicavs van Triodos verdelen via een verzekeraar. Voor de rest kan ik het mis hebben en ik dwing niemand om het met me eens te zijn. :-)*

*Dat gezegd hebbende, wens ik u een uitstekende en leerzame lezing.*

Bernard Poncé



*PS: Lezers die zich zorgen maken over mijn intellectuele welzijn moeten niet aarzelen om mij op de spelfouten te wijzen, zich te verontschuldigen en hun bevindingen naar bovenstaand e-mailadres te sturen. :-)*

# Inhoud

## 5 - Deel 1: Begrijpen

6 - Inleiding

7 - Communiceren

9 - Voor de zondvloed

11 - De covid

17 - Wachten

23 - Teleurstelling, opnieuw...

29 - Thunderclaps

37 - En het gaat verder...

41 - Een democratisch debat die 99,85% van de stemmen krijgt

45 - Captin, oh mijn Katin ?

51 - Ik voel dat deze avond... Ik ga afsluiten

57 - Een peri-duurzame bank?

60 - Certificaathouders in Triodos

## 61 - Deel 2: Actie ondernemen

62 - Moet de bank tot zinken worden gebracht?

63 - Ik ben alles kwijt, het is diefstal!

64 - Een programma

66 - Word lid van ons Trioforum...

67 - ... voordat je lid wordt van een groep!

68 - Laat je informeren!

70 - Als de dag komt...

72 - De adressen



**Rapporteer  
tussentijds verslag  
op de kwestie van  
aandeelbewijzen  
van Triodos Bank.**

Wilt u stoom afblazen of de stress van de certificaatkwestie wegnemen?

Schrijf hieronder over je tegenslagen, teleurstellingen, ervaringen, eisen, enz.

Opgelet: Gezien het uitgebreide onderzoekswerk zijn bepaalde teksten die oorspronkelijk in het Engels of het Nederlands op de site van de bank waren gepubliceerd, niet overgenomen. Deze pdf bevat daarom de Franse teksten, vertaald. De Nederlandse en Engelse versies van dit boek zijn vertalingen gemaakt met behulp van de pro-versie van [deepl.com](https://www.deepl.com). Fouten in betekenis of vertaling zijn dus mogelijk. Alleen de Franse versie is gezaghebbend. Raadpleeg in geval van twijfel deze Franse versie. Alle hulp om de vertaling te verbeteren is welkom.

A vibrant green basil plant with several leaves is growing out of a clear glass jar. The jar is filled with a variety of coins, including gold and silver ones, which are visible through the glass. The background is a soft, out-of-focus green, creating a natural and fresh atmosphere.

**DEEL 1**  
**Begrijpen**

# Inleiding

Een kleine herinnering kan ons allen helpen de situatie waarmee we geconfronteerd worden beter te begrijpen.

Bij de oprichting koos de bank voor een origineel financieringssysteem. Er werden twee entiteiten opgericht:

- Triodos Bank, met één aandeelhouder, de Stichting Administratiekantoor Aandelen Triodos Bank (kortweg SAAT)
- SAAT, die alle aandelen van Triodos Bank NV bezit en beheert.

Voor de financiering van de bank geeft de Stichting SAAT Certificaten van aandelen uit die dezelfde boekwaarde (van de bank) hebben als de oorspronkelijke aandelen, recht geven op hetzelfde dividend, maar geen stemrecht hebben op de algemene vergaderingen van Triodos Bank. Zij hebben wel stemrecht (beperkt tot 1.000) op de algemene vergaderingen van SAAT, maar bijna alleen om de bestuurders te kiezen.

Verkocht aan particulieren en instellingen, kon de bank zo zichzelf financieren terwijl ze de controle over haar beslissingen behield, gezien haar duurzame karakter. Dit model garandeerde de onafhankelijkheid van de bank aangezien niemand, behalve SAAT, aandeelhouder met stemrecht kon worden. Aangezien SAAT een stichting was, was het bovendien onmogelijk om er financiële controle over uit te oefenen.

De liquiditeit van de voorraad werd gewaarborgd door de Bank, die het wettelijke maximum van 3% van haar kapitaal gebruikte om de certificaten terug te kopen van degenen die ze wilden verkopen. Deze *buffer* diende dus om transacties te waarborgen en tegelijkertijd de prijs gelijk te houden aan de boekwaarde. Dit systeem werkte 40 jaar lang, tot 18 maart 2020, toen de bank de handel stopzette, wat veel vragen oproep.

Om deze vraag te beantwoorden, ben ik teruggegaan naar het verloop van de gebeurtenissen om te proberen de mechanismen te begrijpen om een zo duidelijk mogelijk beeld van de situatie te krijgen, alvorens de nodige acties te ondernemen. Kortom, begrijpen om te kunnen handelen.

## OM TE HERINNEREN

- De Stichting SAAT is de enige aandeelhouder van de bank.
- Certificaathouders hebben geen stemrecht
- De bank organiseerde transacties intern op basis van haar boekwaarde
- De kwaliteit van de communicatie van de bank laat te wensen over



# Communiceren

Duidelijkheid is niet het voorrecht van de communicatieafdeling van de bank, die ons soms probeert te infantiliseren. *We hebben deze vragen al vele malen beantwoord* is een bekende toespraak. Het is vaak nodig om het meerdere malen door te nemen om een echt duidelijk en gedetailleerd antwoord op een vraag te krijgen.

De bank zou op zijn minst moeten beseffen dat als de gegeven uitleg bij veel mensen niet aanslaat, dit kan komen doordat deze gebrekkig is. Helaas oefent de instelling niet veel introspectie uit: als ze niet altijd gelijk heeft, kan ze niet fout zijn. Dit is een ongeschreven leidmotief dat genadeloos uit zijn acties naar voren komt (1).

In dit verband kan de bank de indruk wekken volledig transparant te zijn. De gemiddelde houder is volledig verloren en verstoken van elke tegenstrijdige analyse die ook maar enigszins verlicht is. Hoe vind je je weg door het jargon, de (half)jaarverslagen, de SAAT-notulen, de persberichten, de vergaderingen van kleine of grote groepen, de live- of webpresentaties, de marktstudies, de vele publicaties, allemaal in verschillende talen maar niet altijd over hetzelfde onderwerp?

Te veel informatie doodt informatie, zoals bekend. Men zou elke zweem van betwisting willen verstrooien dat men het anders niet zou doen. De bank gaat echter in één richting, door haar besloten, ongeacht de eisen of wensen van de houders. Pressiegroepen beginnen zich dit te realiseren (2). Is dit normaal?

(1) Een voorbeeld is het antwoord van Triodos van 27 juni 2022 aan het Nederlandse concern VEB (zie details op blz. 68 en 72) (vragen aan de bank gesteld op 4 mei 2022): *Gelet op het voorgaande weerlegt Triodos Bank het bezwaar van de VEB dat Triodos Bank niet transparant was over de ins en outs van het proces dat zij tussen januari 2021 en december 2021 heeft gevolgd om uiteindelijk, na de tweede opschorting van de facilitering van de handel in de Certificaten via Triodos Bank, een besluit te nemen over de wijze waarop de Certificaten in de toekomst zouden kunnen worden verhandeld. Er is uitgebreid rekening gehouden met de belangen van de certificaathouders, die ook bij de behandeling van de kwesties zijn betrokken. Triodos Bank heeft ook een volledige verklaring gegeven voor het feit dat zij in maart 2020 en januari 2021 heeft moeten besluiten de handel in de Triodos Bank Certificaten op te schorten.*

(2) Zie details op blz. 67 e.v. en de brief van 04/10/2022 van de Stichting Certificaathouders Triodosbank: *Hoewel de toon van het gesprek aanzienlijk vriendelijker was dan in eerdere communicatie van de bank, was men niet bereid de gevraagde documentatie te overleggen. Daarmee werd duidelijk dat de bank niet van plan was een grotere transparantie aan de dag te leggen en ook geen verantwoording te willen afleggen over het verleden. Wel gaf de bank aan een OK procedure een (te) zwaar middel te vinden voor de gerezen problemen.*

## Gedeeltelijke geschiedenis, kritiek en vragen

**DE VRAGEN EN ANTWOORDEN OP DE VOLGENDE PAGINA'S ZIJN HET RESULTAAT VAN EEN INTERVIEW MET EEN MEDEWERKER VAN DE BANK OP 18 AUGUSTUS 2022.**

**DE NOTEN WORDEN AANGEDUID MET EEN NUMMER TUSSEN HAAKJES IN DE TEKST EN VERWIJZEN NAAR DE ONDERKANT VAN DE BLADZIJDE.**

*Onder meer de referenties van de geciteerde bronnen en de oorspronkelijke Nederlandse teksten worden vermeld bij de vertaling in de Franse tekst. De vertalingen zijn gemaakt via [www.deepl.com](http://www.deepl.com).*





Juni 2019

*Hoofdstuk 1*

*Voor de zondvloed*

*DE SAMENVATTING*

- *Heeft het management geanticipeerd (of kon het dat?) op wat er nu gebeurt?*

## Het Punt

In juni 2019 stapt de bank over van Nederlandse boekhouding naar internationale boekhouding onder IFRS (International Financial Reporting Standards). Een bron vertelde me achteraf dat sommige toezichthouders de bank hadden gewezen op het probleem dat haar systeem van rating van certificaten uiteindelijk zou kunnen veroorzaken.

## De vraag

Is dit waar en zo ja, had de bank toen een strategie of dacht zij daar aan?

## Het antwoord

Mijn correspondent weet hier niets van.

## Commentaar

Op deze vraag had een medewerker van Triodos mij eerder het volgende geantwoord: *Maar Bernard, dat is al in het verleden, nu moeten we oplossingen vinden voor de toekomst* (3). Deze trouwe bewaker van de orde lijkt niet te beseffen dat anderen deze vraag zeer relevant vinden. Twee Nederlandse verenigingen die de besluiten van de bank aanvechten, willen *precies weten wanneer Triodos besepte dat het oude handelssysteem niet meer voldeed* (4).

(3) Laten we eerlijk zijn: deze beschouwing is filosofisch gezien zinvol. Het roept de vraag op of het een goede manier van denken is om stil te staan bij gebeurtenissen uit het verleden om daarvoor gerechtigheid te verkrijgen. Mijn doel is niet om deze vraag te beantwoorden, maar om op te merken dat deze reactie vaak afkomstig is van de mensen die er het meest door worden getroffen. Dit is een beetje gemakkelijk, zelfs laf naar mijn mening, omdat het ons ontslaat van enige verantwoordelijkheid, berouw of compensatie. Op een hoger niveau maakt zij het mogelijk elke handeling achteraf te rechtvaardigen, eenvoudigweg omdat zij gebaseerd is op het verleden. Is dit niet een manier om een doos van Pandora te openen voor haar critici?

(4) Het Financieele Dagblad van 1 augustus 2022: *De VEB en Stichting Certificaathouders Triodos Bank willen de bank tot meer openheid dwingen en bereiden een procedure voor bij de Ondernemerskamer. De twee belangengrups willen exact weten wanneer Triodos inzag dat het oude handelssysteem niet meer voldeed en hoe de besluitvorming richting het nieuwe handelsplatform tot stand is gekomen. In juli heeft de bank een zogenoemde Bezwarenbrief ontvangen, wat als een formele start van een procedure gezien kan worden.*

*VEB et Stichting Certificaathouders Triodos Bank veulent obliger la banque à être plus ouverte et préparent une procédure auprès de la Chambre des entreprises. Les deux clubs d'intérêt veulent savoir exactement quand Triodos s'est rendu compte que l'ancien système de trading n'était plus adéquat et comment la décision de passer à la nouvelle plateforme de trading a été prise. En juillet, la banque a reçu une "lettre d'objection", qui peut être considérée comme le début officiel de la procédure.*



Maart 2020

## *Hoofdstuk 2*

### *De covid*

#### *DE SAMENVATTING*

- *De bank stopte eenzijdig de transacties, waardoor de houders in een hoek werden gezet.*
- *De bank heeft de facto de verbinding met het oude systeem verbroken.*
- *De communicatie op dit punt is en blijft gebrekkig*

## Het Punt

Op 18 maart 2020 besloot de bank de notering van de certificaten tijdelijk op te schorten vanwege de onzekerheid die de COVID-19 pandemie had veroorzaakt voor de economie als geheel, met inbegrip van de financiële sector (5). Er wordt geen melding gemaakt van het gebrek aan evenwicht tussen verkoper en koper.

Deze realiteit komt later, met name in een brief aan de VEB van 8 juli 2020 (6) en bijvoorbeeld in het Q&A-document dat na de vergaderingen van 15 en 17 februari 2022 is gepubliceerd (7): *vraag en aanbod van certificaten waren zodanig uit balans dat Triodos Bank niet langer in staat was certificaten tegen de intrinsieke waarde (NAV...) terug te kopen.*

(5) Persbericht van 18/03/2020, op triodos.nl: *De reden voor deze tijdelijke opschorting is de onzekerheid die de COVID-19-pandemie heeft gecreëerd voor de economie als geheel, inclusief de financiële sector. Deze onzekerheid leidt tot verstoring van markten op een ongekenne schaal. Onder deze omstandigheden heeft Triodos Bank ervoor gekozen om te stoppen met het aanbieden van certificaten en te stoppen met het accepteren van verkooorders van certificaten totdat er meer duidelijkheid is over de effecten die de COVID-19 pandemie heeft op Triodos Bank en haar certificaten.*

(6) Persbericht van 08/07/2020, op triodos.nl: *Zoals eerder aangegeven was er sprake van een verhoogde uitstroom van Certificaten in het beginstadium van de coronacrisis. De genomen maatregelen zijn erop gericht meer ruimte te creëren voor beleggers om de Certificaten te verkopen door de buffer te vergroten en een ordelijke hervatting van de handel te bevorderen door een maximum te stellen aan het aantal verkopen per beleggersrekening per week.*

(7) Persbericht van 15 en 17/02/2022, Q&A-document te downloaden van Triodos.be: *vraag en aanbod van certificaten waren zodanig uit balans dat Triodos Bank niet langer in staat was certificaten tegen intrinsieke waarde (NAV) in te wisselen binnen de reglementaire grenzen en daardoor zelf de omwisseling van certificaten niet langer kon faciliteren. De wettelijke beperkingen waaraan Triodos Bank is onderworpen staan dit niet toe. De beperkte herstart ("gated trading") in oktober 2020 heeft de verhandelbaarheid van de certificaten helaas niet hersteld, met als gevolg een nieuwe opschorting in januari 2021.*

## Commentaar



De verwijzing naar een onevenwicht tussen koper en verkoper werd door de bank vele malen herhaald. Met deze uitleg heeft de bank altijd gemeend een concreet antwoord te geven op de opschorting van de certificaten. Anderzijds heeft zij nooit precieze cijfers gegeven over de omvang van het verschijnsel, waarbij zij zelfs volstrekt idiote uitspraken heeft gedaan (8). Deze verklaring is echter in feite slechts een constatering.

Het is een beetje als rijden in een auto, in een rechte lijn, op een weg. Je hebt een chauffeur. Plotseling verschijnen er dreigende wolken in de verte. Er komt een kruispunt, waar u linksaf, rechtsaf of rechtdoor kunt gaan, zoals gepland. Maar dan, zonder waarschuwing, slaat je chauffeur rechtsaf. Je vraagt hem waarom hij rechtsaf slaat, en hij antwoordt: "omdat er wolken zijn".

Kortom, deze vaststelling geeft geen antwoord op de vraag waarom de onevenwichtigheid automatisch een opschorting van de transacties impliceerde of rechtvaardigde. Dit was niet vanzelfsprekend. In de inschrijvingsvragenlijst (9) staat namelijk: *Triodos Bank mag maximaal 2% (10) van de uitgegeven Certificaten van aandelen aflossen. Boven deze limiet worden mijn Triodos Bank Certificaten van aandelen alleen verkocht als er kopers zijn.*

Er was dus geen sprake van een eenzijdige opschorting. Integendeel, de laatste zin impliceerde dat de Bank de transacties open zou laten, zelfs in geval van ernstige spanningen. Dit punt werd door de bank systematisch genegeerd. Het laatste bewijs was de zoveelste herhaling van de mantra door de CEO op de BAVA van 11/10/22, in antwoord op een vraag van een houder die het nog steeds niet had begrepen. Het zal niet snel gebeuren!

(8) Het antwoord van SAAT op de BAVA van 11/10/22, op de vraag hoe groot de onevenwichtigheid was: "Zeer groot".

(9) Kennis- en ervaringsvragenlijst voor particuliere beleggers (14/12/2015), vraag 12.

(10) Limiet destijds, later verhoogd tot 3%.

## De vragen

## De antwoorden

## Commentaar

A) Voor zover mij bekend zijn er geen exacte cijfers over deze onevenwichtigheid gepubliceerd, behalve, gedeeltelijk, in het document "*Historisch overzicht van de aflossingen van "buffer"-aandelencertificaten van Triodos Bank*" (11). Werd de bank gedwongen haar uitleg te beperken en zo ja, om welke reden en/of op bevel van welke autoriteit?

B) Waarom moest de bank, afgezien van het gebrek aan evenwicht tussen kopers en verkopers, de noteringen opschorten? Waren er wettelijke beperkingen en zo ja, kunt u die toelichten?

C) Waarom, afgezien van een stimuleringsreserve, de buffer niet zoveel mogelijk laten vollopen, zoals de statuten toestaan (zie noot 9, blz. 13), en de markt open laten voor kopers en verkopers, met transacties in volgorde van binnenkomst? Dit systeem creëerde geen ongelijkheid tussen houders en belette ons niet na te denken over een ander model.

Mijn correspondent weet hier niets van.

Het was noodzakelijk een voldoende buffer aan te houden (clearing house om aankopen en verkopen in evenwicht te houden) om de transacties later te kunnen heropenen.

1. De bank vond dat het te lang zou duren om terug te keren naar een evenwichtige markt.

2. De invoering van een dergelijk systeem was te moeilijk

3. Er was een risico van verhoogde verkoop

Hoewel deze verklaring mij vanzelfsprekend en logisch lijkt, is het interessant op te merken dat zij bij mijn weten in geen enkel document voorkomt. Het duurde erg lang voordat ik het kreeg, wat de zeer willekeurige aard van de Triodos communicatie aantoont. Voorts zij opgemerkt dat er geen wettelijke verplichting tot opschorting bestond.

Zie volgende pagina.

## Commentaar bij vraag C) blz. 14

Niemand is een profeet in zijn eigen land en het is duidelijk dat men zich in de schoenen van de toenmalige besluitvormers moet verplaatsen. Het is echter moeilijk om niet te denken dat het management in 2020 de zaken gewoon heeft laten gaan, erop weddend dat de positieve halfjaarresultaten de markt zouden kalmeren. Dit blijkt uit haar reactie op de VEB (12): *Triodos Bank heeft verschillende maatregelen genomen om de handel weer soepel te laten verlopen, waaronder het verhogen van de buffer en het instellen van een maximumbedrag per beleggersrekening per week.* Achteraf gezien en gezien de tijd die is verstreken, kan men zich op zijn minst afvragen hoe het openlaten van de markt iemand of iets zou hebben belemmerd?

Anderzijds lijkt het door mijn correspondent genoemde argument van de moeilijkheid mij niet erg relevant, aangezien de bank vervolgens niet is teruggekomen op de uitvoering van de befaamde solidariteitsoperatie, die volkomen nutteloos, onnodig energieverwendend en financieel duur bleek te zijn, in de wetenschap dat zij vervolgens met een kostenbesparingsplan zou komen, met name door het schrappen van banen ....

De toename van het aantal verkopers is nog minder relevant, aangezien dit precies is wat de bank heeft gedaan toen zij de handel in oktober 2020 herstartte, door bewust orders te beperken, wat het voor de hand liggende effect had dat verkopers werden aangemoedigd zich naar de poort te haasten. Te denken dat zij door deze beperking *een ordelijke hervatting van de handel zou kunnen bevorderen* (13) lijkt mij een roekeloze gok.

Ten slotte heb ik de bank gewezen op de mogelijkheid voor kopers en verkopers om privé te handelen. Deze mogelijkheid zou dus kunnen worden toegepast in off-buffer orders die worden verwerkt op basis van het tijdstip van aankomst, vooral omdat zij voorkomt in de Principles for Facilitated Transactions in Share Certificates (14)!

De bank besloot echter dat zij dit niet kon doen omdat privé-transacties privé moeten blijven. De bank kon juridisch niet ingrijpen in de transactie, op straffe van het creëren van ongelijkheid tussen houders, wat formeel juist is. Inderdaad, waarom de voorkeur geven aan het ene en niet aan het andere? De volgorde van aankomst heeft deze ongelijkheid echter opgeheven. Dus, te ingewikkeld om uit te voeren? Dat is ons verteld.

Ik weet niet of de bank er daarom zo lang over heeft gedaan om deze particuliere transactiemogelijkheid op een meer officiële manier te vermelden. Het is echter lange tijd op bladzijde 54 van het certificaatprospectus blijven staan. De situatie begint te veranderen in februari 2021. Maar voorzichtig. Op de BAVA van 11 oktober 2022 werd bijvoorbeeld geen antwoord gegeven aan een houder die wilde weten hoe hij certificaten aan een particulier kon verkopen. Een vergissing, zonder twijfel. Anderzijds zal het begrip gelijkheid tussen houders regelmatig ter sprake komen. We zullen echter zien dat het variabel is.

In dit verband vroeg ik, in de wetenschap dat naar verluidt vooral door Nederlandse houders werd verkocht, of de buffer per land kon worden verdeeld, rekening houdend met de reële bijdragen (15). Het antwoord was nee, want er was geen eigen vermogen.

(12) tot (15) Zie volgende bladzijde.

## De vragen

## De antwoorden

## Commentaar

D) Door het besluit om transacties volledig op te schorten voordat de bovenste bufferlimiet was bereikt, heeft de bank de facto een situatie van onzekerheid voor de houders gecreëerd. Welk beter voordeel hoopte de bank te behalen dan door zelfs beperkte transacties open te houden?

De vraag werd aan het management gesteld, maar nooit beantwoord.

Geen commentaar!

(12 ) Antwoord van 8 juli 2020 aan de Nederlandse groep VEB, persbericht gepubliceerd op de website triodos.nl: *Met de publicatie van de halfjaarResultaten 2020 kunnen wij financieel inzicht bieden in de stand van zaken in de coronatijd. Beleggers kunnen deze informatie meenemen in hun afweging om al dan niet te investeren in Certificaten. Zoals aangegeven in ons persbericht heeft Triodos Bank meerdere maatregelen getroffen om de handel weer op ordelijke wijze op gang te brengen, zoals het verhogen van de buffer en het stellen aan een maximumbedrag per beleggersrekening per week. Het is aan elke individuele belegger hoe zij haar eigen belangen en risico's inschat bij de afweging om Certificaten te kopen of ter verkoop aan te bieden.*

(13) Id. noot 7, blz. 12 : *De genomen maatregelen zijn erop gericht meer ruimte te creëren voor beleggers om de Certificaten te verkopen door de buffer te vergroten en een ordelijke hervatting van de handel te bevorderen door een maximum te stellen aan het aantal verkopen per beleggersrekening per week.*

(14) Document "Principles applicable to facilitated transactions in Share Certificates in the capital of Triodos Bank" van 27/10/2020. Artikel 8. Toewijzing, stelt: *In het geval dat niet alle Verkooporders in een afwikkelingscyclus kunnen worden uitgevoerd, kan het Uitvoerend Comité naar eigen goeddunken beslissen om Verkooporders te verwerken en uit te voeren in overeenstemming met de chronologische tijdstempels van de Orders in datum en tijd ("first come - first served" principe). De CoA-houders zullen hiervan in kennis worden gesteld.*

(15) Mail van mijn kantoor verzonden op 27/10/2020 aan de bank: *Er werd gezegd dat omwille van de eerlijkheid tussen alle houders, ongeacht het land, er geen verschillende regels tussen landen mogen zijn. Wat de buffer betreft, moet het echter mogelijk zijn deze per land te verdelen, rekening houdend met de bijdrage van elk land, aangezien het aantal houders in een land niet overal hetzelfde is. Daarom is één buffer per definitie oneerlijk!* Antwoord van de bank: *De buffer heeft betrekking op het totale kapitaal. Er is geen eigen vermogen per land en dus geen mogelijkheid om lokale buffers te gebruiken.*





# April 2020

## *Hoofdstuk 3*

### *Wachten*

#### *DE SAMENVATTING*

- *De bank zegt dat ze haar klanten zal helpen, maar heeft bijna geen middelen om dat te doen!*
- *Na de publicatie van een positieve balans brengt de bank de transacties weer op gang, maar beperkt de verkoop, waardoor de vraag ongetwijfeld is toegenomen;*
- *Tegelijkertijd vindt een kapitaalverhoging plaats tegen 84 euro per certificaat.*

## Het Punt

Op 1 april 2020 schort de Bank de betaling van het dividend voor 2019 op, na de aanbeveling van de Europese Centrale Bank van 27 maart.

Op 18 juni publiceert de Bank een nieuwsbericht over covid: *De covid-19-epidemie herinnert ons aan onze onderlinge afhankelijkheid als mensen en dat een wereldwijde crisis als deze ons allen treft. Het is van cruciaal belang elkaar te vertrouwen, samen te werken en niemand achter te laten* (16).

In een verwante verklaring die op dezelfde datum werd uitgegeven, stond: *"Sinds maart heeft Triodos Bank haar zakelijke en particuliere klanten geholpen om de financiële uitdagingen van de coronaire crisis het hoofd te bieden, onder meer door het overeenkomen van betalingsvrijstellingen en het aanbieden van herfinancieringsregelingen, in overeenstemming met de steunprogramma's van de overheid in elk land. Wij hebben onze gemeenschappen de hand gereikt om hen te helpen de crisis te begrijpen en hebben **praktische steun** verleend* (17).



(16) [www.triodos.com/articles/2020/the-coronavirus-pandemic](http://www.triodos.com/articles/2020/the-coronavirus-pandemic) : *The Covid-19 outbreak reminds us of our interdependency as human beings and that a global crisis like this one, affects all of us. Having confidence in each other, working together and not leaving anyone behind is crucial.*

(17) [www.triodos.com/press-releases/2020/intermediate-update-to-depository-receipt-holders](http://www.triodos.com/press-releases/2020/intermediate-update-to-depository-receipt-holders) : *Since March, Triodos Bank has focused on supporting its business and retail customers through the financial challenges associated with the corona crisis by, among others, agreeing payment holidays, and offering refinancing arrangements, in line with the government support schemes per country. We have reached out to our communities to help them make sense of the crisis and provided **practical support**.*

## Commentaar

Het is redelijk om aan te nemen dat zij met het oog op de blokkering van de certificaten herhaaldelijk verklaart dat klanten die hulp wensen, contact met haar kunnen opnemen. Dit werd tijdens het webinar op 2 februari 2021 nogmaals publiekelijk verklaard door voormalig CEO Peter Blom. Na deze mededeling heb ik de bank opgeroepen een einde te maken aan dit soort totaal illusoire eden, want in de praktijk meldden de toenmalige Triodos-medewerkers mij dat zij zelf deze boodschap totaal niet begrepen, omdat zij eenvoudigweg niets anders konden doen dan de situatie uitleggen! De Bank kon haar eigen certificaten niet aflossen of als onderpand nemen, want dat was wettelijk verboden! Zij kon evenmin persoonlijke leningen verstrekken (althans in België), omdat zij daarvoor geen erkenning had (18).

Met de mogelijke uitzondering van professionals lijken slechts een paar particulieren te zijn "geholpen" door wat speling te krijgen op hun uitstaande hypotheek, wat later werd bevestigd (18). Ik ben niet op de hoogte van de tariefvoorwaarden die eventueel zijn toegepast en heb helaas geen cijfers waaruit de werkelijke omvang van deze steun blijkt. Wat wel jammer is, is dat de bank op 18 augustus 2022 deze ontoereikende uitspraak blijft doen, maar dan wel fijner geformuleerd, laten we wel wezen: ...neem *contact op met info@triodos.be* **zodat we samen met u kunnen kijken of we passende oplossingen kunnen vinden om u te helpen, binnen het kader van de bestaande bankproducten en -diensten en met inachtneming van de regelgeving** (19). De betrokkenen zullen waarderen...

(18) Verslag van de vergadering van 12 september tussen het Belgische collectief en Thomas Van Craen, directeur van Triodos België (alleen beschikbaar bij het collectief, niet gepubliceerd op de website): *Met betrekking tot de (toenemende) sociale gevallen van certificaathouders die liquiditeit nodig hebben (erfenissen, verhoging van het huishoudbudget...)* heeft Triodos opnieuw bevestigd dat zij alleen betalingsfaciliteiten toestaat voor hypothecaire leningen. Voor de anderen is het wachten op het FMT, dat in juni 2023 operationeel moet zijn.

Voorts heeft Willem Horstmann (directiecomité), in antwoord op een vraag van een houder, tijdens de BAVA van 11 oktober 2022 bevestigd dat de bank geen geld kan lenen zonder de regels ter voorkoming van overkreditering in acht te nemen, en dat zij in ieder geval geen certificaten als onderpand kan nemen. Waarom meldde de bank dan op deze BAVA dat zij sommige mensen kon helpen? In een mooie vertoning van tegenstrijdigheid wordt ons verteld dat ze werken aan oplossingen...

(19) V&A gepubliceerd op 18 augustus 2022 op triodos.be: *Wij zijn ons ervan bewust dat als gevolg van de intrekking van het beperkte terugkoopprogramma en de solidariteitsregeling, sommige van onze certificaathouders niet de verlichting zullen kunnen krijgen waarop zij hadden gehoopt. Als dit voor u het geval is en u financiële problemen ondervindt, neem dan contact op met info@triodos.be... (vervolg in de tekst hierboven).*

## Het Punt

In het persbericht van 18 juni stelt de bank verder dat :

- *CD's ontlenen hun waarde aan de berekende waarde van de nettoactiva van de bank (alle activa minus alle passiva). Deze aanpak voorkomt ongecontroleerde marktvolatiliteit en speculatie en maakt de prijs van certificaten veel stabielere dan die van openbaar verhandelde aandelen. De wekelijkse berekening van de prijs van het certificaat omvat alle op dat moment bekende economische verwachtingen (20).*

- *Om transacties op gecontroleerde wijze te vergemakkelijken, kan de totale waarde van de certificaten die door een houder van certificaten te koop kunnen worden aangeboden, worden beperkt. Wanneer Triodos Bank klaar is om de verkoop en aflossing van certificaten te hervatten, zal de maximale waarde die aan Triodos Bank kan worden verkocht worden beperkt tot een bedrag van EUR 5.000 per beleggingsrekening per week. 5.000 per beleggingsrekening per week. De verkoop- en vraagpatronen zullen nauwlettend worden gevolgd en dit bedrag kan in de toekomst worden gewijzigd (20).*

Op 24 augustus 2020 publiceerde de bank haar halfjaarlijkse resultaten. Ze zijn positief.

Op 28 september 2020 publiceert zij haar prospectus voor een kapitaalverhoging die op 6 oktober 2020 van start gaat. De handel in certificaten wordt op 13 oktober heropend. De verkoop is echter beperkt tot 5.000 euro. Aankopen worden aangeboden tegen 84 euro, gratis en met een korting van 2 euro voor elke bestaande houder (met een maximum van 2 000 euro). Dit klinkt als compensatie voor onbetaald dividend... De buffer is verhoogd van 28,2 miljoen euro naar 36 miljoen euro. Ondanks haar inspanningen ziet de bank aanhoudende verkoopdruk en beperkt zij de verkoop vanaf 27 oktober tot 1.000 euro om *meer tijd te geven voor nieuwe aankopen en een evenwichtig handelspatroon te herstellen*. Het is een droom die uitkomt.

(20) Id. noot 17, blz. 18 : *Depository Receipts derive their value from the calculated value of the bank's net assets (all assets minus all liabilities). This approach avoids uncontrolled market volatility and speculation and makes the price of Depository Receipts much more stable than the price of stocks which are listed on a stock exchange. Weekly calculation of the Depository Receipt price includes any known economic expectation at that time.*

*To facilitate transactions in a controlled way, the total value of Depository Receipts that may be offered for sale by any Depository Receipt holder can be restricted. When Triodos Bank is ready to start selling and repurchasing Depository Receipts again, the maximum value that may be sold to Triodos Bank will be restricted to an amount of EUR 5,000 per investment account per week. Sales and demand patterns will be monitored carefully and this amount may change again in future.*

## Commentaar

Uit het eerste fragment blijkt duidelijk dat de bank in die tijd officieel niet voor de beurs koos, naar aanleiding van de opmerking van Thomas Van Craen, directeur van het Belgische bijkantoor (21): *Aan de andere kant zien we dat een beursgang altijd de druk op financieel rendement versterkt ten koste van een breder maatschappelijk rendement. Als Triodos in haar huidige vorm naar de beurs zou gaan, zou zij de missie die zij zich heeft gesteld niet kunnen vervullen.*

Als je bedenkt dat de bank eind december 2021 haar keuze voor een beursnotering op een handelsplatform (een zogenaamde MTF - Multilateral Trading Facility) heeft bevestigd, kun je de stijging met terugwerkende kracht waarderen. Hoewel een MTF niet vergelijkbaar is met Euronext (de Europese effectenbeurs), is het nog steeds een aandelenmarkt, met een prijsstelling op basis van vraag en aanbod. Aangezien de bank ook heeft aangekondigd haar winstgevendheid te willen verhogen, rijst de vraag of zij zichzelf niet in de voet schiet door haar diepste overtuigingen te verloochenen? Ik kom hierop terug in hoofdstuk 9.

Uit het tweede uittreksel blijkt dat de bank het inruilproject voor beperkte orders ten minste al in juni heeft geïnitieerd. Op de vraag of deze overname met een limiet op de transacties het gevoel van onzekerheid en de verkoopdrang van de houders kan hebben vergroot, antwoordde mijn correspondent dat de bank, ondanks het beursherstel en de publicatie van goede resultaten op 20 augustus, van mening was dat zonder limiet het risico van verzadiging van de buffer te groot was.

De vraag is gerechtvaardigd of dit besluit het meest geschikte was, aangezien het het domino-effect heeft versterkt na een reeds lange periode van onzekerheid en wachten op houders. Dit geldt des te meer omdat de bank in dezelfde verklaring schreef *dat een voorwaarde voor de heropening van de handel de redelijke verwachting is van een weloverwogen reactie op het aanbod van Triodos Bank, resulterend in een instroom van nieuw kapitaal in de vorm van depositocertificaten.* Dit impliceert dat als het de handel heropent, het een toevloed van kapitaal verwacht...

Op de vraag of deze beperking van transacties door een toezichhoudende autoriteit zou zijn geëist, werd ontkennend geantwoord.

(21) Gepubliceerd in Le Soir van 22 januari 2019.



+<sup>i</sup>



# Januari 2021

## *Hoofdstuk 4*

### *Teleurstelling, opnieuw...*

#### *DE SAMENVATTING*

- *Afsluiting van transacties, permanent.*
- *Er wordt een verlaagd dividend uitgekeerd.*
- *Jeroen Rijpkema, de nieuwe CEO voor 2 jaar, maakt schoon schip.*
- *SAAT begint zijn stem te laten horen, te laat.*
- *Tegen de meerderheidswens van de houders in geeft de bank aan in december te kiezen voor een open of gesloten notering.*

## Het Punt

Op 5 januari 2021 sluit de bank de transacties weer af.

Op 2 februari 2021 organiseert de bank een seminarie met Peter Blom (toenmalig CEO) en Thomas Van Craen (directeur België). Dit webinar biedt enkele inzichten:

1. De toespraak herhaalt gewoon veel bekende elementen.
2. De gestelde vragen leken mij een algemeen punt weer te geven: het slechte begrip van het product door de eigenaars, en het slechte begrip van de eigenaars door het management.
3. Een interessant punt werd door Peter Blom zelf aan de orde gesteld: het feit dat de Bank niet naar believen kan communiceren, zoals zij wil, omdat zij wordt beperkt door de toezichthoudende autoriteiten. De bank kan niet medelen wie verkoopt en wie koopt, of in welke hoeveelheden. Het blijkt echter dat de klanten deze beperking nauwelijks begrijpen.
4. Naar verluidt heeft de bank ook verzocht om een tijdelijke verhoging van de buffer tot 5%, hetgeen door de toezichthouders is geweigerd.

Op 4 februari heb ik de bank het idee doorgegeven om certificaten te ruilen voor achtergestelde obligaties, dat door een voormalig accountant van de Rekenkamer was geopperd (22). Voor zover ik weet wordt er geen actie ondernomen met betrekking tot dit voorstel. Anderzijds zal het door de leden van het Belgische en het Nederlandse collectief in een websessie op 9 juli 2022 worden besproken en haalbaar geacht.

Op 8 februari heeft de bank een enquête gehouden onder certificaathouders.

22): Mail van mijn kantoor van 4 februari 2021 aan de bank: *Een mogelijke (financiële) uitweg voor Triodos zou zijn dat SAAT de houders aanbiedt hun certificaten in te ruilen voor achtergestelde obligaties, bijvoorbeeld met gespreide looptijden. Bijvoorbeeld 20% van de certificaten na één jaar, 20% na twee jaar, enz. Voordelen: ze kunnen ze blijven uitgeven (obligaties), de houder heeft een tijdshorizon en een redelijk rendement. Het beste zou zijn om een inflatie-indexatie toe te voegen voor lange looptijden... U verliest een beetje rendement, maar u wint voorspelbaarheid (dus liquiditeit).*

(23) Id. noot 22

## Commentaar

Wat het tegenovergestelde punt betreft, komen wij terug op de verklaringen van mijn correspondent tijdens mijn mededeling van 18 augustus : telkens wanneer de kwestie van de toezichthoudende autoriteiten aan de orde werd gesteld, waren de antwoorden vaag, afwezig of toegeeflijk, met als opmerkelijke uitzondering punt 4 hiernaast. Ik denk dat dit een echt probleem is.

*Conclusie: Over het algemeen, en ook al werden er enkele positieve meningen geuit, vrees ik dat er ontevredenheid blijft bestaan (23).*



Op 18 maart publiceerde de Bank een persbericht over de (positieve) jaarresultaten. In dit persbericht geeft de Bank blijk van een gewijzigde houding ten aanzien van de te vinden oplossingen voor de certificaten (24). Nadere informatie: de Bank keert een dividend uit van € 0,65 bruto. Probleem: aangezien er geen transactie is, is er ook geen omzetting in certificaten meer! Dit betekent dat de Nederlandse belasting van 15% moet worden betaald.

Op 21 mei, de algemene vergadering van de bank. Ik weet niet meer of het tijdens deze vergadering was of via een Belgisch webinar, maar naar aanleiding van de resultaten van de enquête van februari werd gesteld (uit mijn hoofd) dat de houders over het algemeen loyaal zijn aan de bank; dat de meerderheid van hen niet wil verkopen; dat de meesten van hen terughoudend zijn met een beursnotering; dat zij willen dat de bank onafhankelijk blijft; en dat zij een lager rendement accepteren in ruil voor een hoger sociaal geweten.

In juli vertrok ex-CEO Peter Blom met de felicitaties van de jury, maar zonder veel tamtam. Zijn vervanger, Jeroen Rijpkema, werd benoemd voor twee jaar. Wat een programma! Mijn gebrekkige kennis van managementtaal zegt me dat er iemand is om de rommel op te ruimen... (25)

We zullen later waarderen wat de bank met deze adviezen gaat doen...

Over Peter Blom gesproken, het verbaast me dat niemand zijn teleurstellend beheer van de certificaten crisis heeft opgemerkt... Wordt een hoge manager niet verondersteld te anticiperen op crises? Heeft hij zich nooit afgevraagd of de toename van het aantal houders, vooral na 2008, uiteindelijk geen probleem zou opleveren?

(24) Persbericht van 18/03/2022, beschikbaar op triodos.be: *...de bank zal de situatie op de voet volgen om te zien of evenwichtige handel weer mogelijk wordt geacht en of de opschorting kan worden opgeheven. Tegelijkertijd bestudeert de bank alternatieve oplossingen om de momenteel beperkte handel in Certificaten van aandelen structureel te verbeteren. Eind 2020 waren er 43.614 certificaathouders (44.401 in 2019).*

(25) Uittreksel uit het artikel gepubliceerd in Management Scope 02 2022 door X. Baeten en M. van Zanten : *In een transitie moet je besluiten durven nemen en doorvoeren, zoals bij het kapitaalvraagstuk. Dat is uitdagend en ik realiseer me dat het soms ook echt pijnlijk is. Maar we moeten met elkaar de moed hebben om datgene te doen wat nodig is om de missie voor de lange termijn veilig te stellen. Het is mijn taak om dat op een verbindende manier te doen. Ik zie dat ook als een vorm van dienend leiderschap. Ik ben begin 60, dus ik zal hier geen 40 jaar zitten zoals mijn voorganger.*

## Het Punt

Op 19 augustus publiceerde de bank haar resultaten over de eerste helft van 2021 (26) en presteerde goed. Bij die gelegenheid merkte de nieuwe CEO het volgende op *Om ervoor te zorgen dat wij veranderingen kunnen blijven financieren, zullen wij ons vermogen om toegang te krijgen tot nieuw kapitaal op lange termijn en de noodzakelijke diversificatie van onze kapitaalbasis moeten beheeren.*



## Commentaar

Voor degenen die tussen de regels door kunnen lezen, is de toon gezet en lijkt het op een welomschreven agenda. Is het dan echt nodig om moeite te doen voor vergaderingen met de eigenaars, die in dit geval juridisch niets te zeggen hebben? Inderdaad, alleen SAAT (zie blz. 5) beslist over het algemeen belang, dat, laten we dat niet vergeten, wordt geleid door drie doelstellingen:

- bescherming van de belangen van de houders van Certificaten van aandelen
- de belangen van Triodos Bank veilig te stellen
- om de missie van Triodos Bank in stand te houden

Kortom, het is twee tegen één. Het zal iedereen zijn opgevallen dat SAAT bij alle vergaderingen de door de Bank voorgestelde resoluties volgt, met als opmerkelijke uitzondering een wake-up call die vanaf september 2021 (iets) meer te horen is. Dit is erg, zo niet te laat voor sommigen. Volgens onze lezing hier en daar lijkt het erop dat er binnen SAAT nu een echte discussie gaande is tussen bestuurders die, geconfronteerd met de uitdagingen, niet meer kunnen spinnen. Ze moeten zich zeker gevangen voelen met:

- Enerzijds moet de bankdirectie druk uitoefenen door de mensen eraan te herinneren, zoals tijdens de laatste AVA, dat als SAAT dit voorbeeld niet volgt, de bank ten onder zal gaan.
- en anderzijds houders die hun ogen hebben geopend voor de door hen ervaren werkelijkheid (27)

(26) Persbericht van 19/08/2021, beschikbaar op triodos.be: *Om ervoor te zorgen dat wij veranderingen kunnen blijven financieren, zullen wij in de toekomst ons vermogen om toegang te krijgen tot nieuw kapitaal op lange termijn en de noodzakelijke diversificatie van onze kapitaalbasis moeten beheeren. Tegelijkertijd moeten wij zorgen voor een duurzame oplossing op lange termijn voor de aankoop en verkoop van onze Certificaten van aandelen. Tijdens de buitengewone algemene vergadering op 28 september zullen wij een gedetailleerde update geven over de strategische overwegingen die wij in aanmerking nemen voor deze geïntegreerde aanpak. Ten vroegste eind 2021 zou hierover een besluit moeten worden genomen. Daarom wordt een heropening van de certificatenhandel in de loop van dit jaar niet verwacht.*

(27) Deze tweezijdigheid verklaart waarschijnlijk waarom de SAAT-voorzitter tijdens haar laatste toespraak tot de BAV van Triodos Bank op 11/10/22, na haar stem voor het FMT, zowel werd toegesist als toegejuicht.

Na de bekendmaking van de resultaten publiceerde de CEO een video (28) op de website van de bank. Hij vertelt ons onder andere het volgende:

- *We moeten naar de toekomst kijken en ervoor zorgen dat we onze missie kunnen vervullen...*
- *We hebben mogelijkheden om onze kostenstructuur te verbeteren...*
- *We moeten ook onze kapitaalbasis versterken en diversifiëren*
- *(Vraag: Is er een mogelijkheid dat u de ofertes overneemt en wanneer weten we dat? Momenteel bekijken we deze opties. Wij zullen deze opties met de houders bespreken (...) en wij verwachten tegen december 2021 een besluit te nemen. Wij zoeken ook naar manieren om onze kapitaalbasis te diversifiëren. Dus we kijken naar drie dingen:*

1. *Hoe herstel je de onderhandelingen?*
2. *Hoe krijgt u toegang tot nieuw kapitaal?*
3. *Hoe kunnen we onze kapitaalbasis diversifiëren?*

Op 27 oktober en 3 november, dus in het midden van de AVA op 28 oktober, organiseert de bank Belgische bijeenkomsten met houders, hetzij face-to-face, hetzij via webinar. Teleurstelling was aan de orde van de dag.

Ik weet niet hoe het met u zit, maar het lijkt me duidelijk dat op dit punt de beslissing van een beursnotering het overneemt. De mensen die op de enquête van februari hebben gereageerd, zullen dit waarderen. Voor de anderen, is dit niet een normale richting nadat de bank bewust gekozen heeft om transacties te blokkeren?

Want tot slot, ondanks het feit dat we tijdens een webinar hoorden dat de bank (en haar nieuwe CEO) elke dag nadacht over het vinden van oplossingen om de impasse te doorbreken (29), hoeveel waren er te bestuderen? Tenminste zes (die gecombineerd kunnen worden)?

1. Laat de transacties de bufferlimiet bereiken en wacht tot de rust terugkeert, wat zijn statuten toestaan
2. Transacties blokkeren om buffer te behouden, maar particuliere uitwisselingen toestaan
3. Verhuizen naar een coöperatie
4. Een witte ridder inzetten bij een fusie/overname
5. Uitgifte van obligaties (zie (22) blz. 24)
6. Kiezen voor een (semi-)beursnotering

Als ik ze al kende sinds het begin van de crisis omdat er maar zoveel manieren zijn om kapitaal aan te trekken op de markt, waren deze opties ook bekend bij de managers, die veel slimmer zijn dan ik.

In tegenstelling tot de aankondiging in zijn video heeft de CEO niets besproken met de houders om hun mening te krijgen! Hij had slechts twee opties voor te leggen, maar ze komen allemaal neer op één: we gaan naar de beurs, hoe dan ook. Onze vriend die zijn bezem meenam heeft ook zijn pelgrimsstaf meegenomen, en hij zal spoedig aankomen met de stoffer...

(28) Persbericht van 19/08/2021, beschikbaar op [triodos.be](https://www.triodos.be/fr/2021-08-20-drvideoof) - Voor de video van de CEO: <https://www.triodos.be/fr/2021-08-20-drvideoof>.

(29) Discussieruimte, Universiteit van Amsterdam, 14/02/2022, zichtbaar op [www.youtube.com/watch?v=d4Lf-O96DOK](https://www.youtube.com/watch?v=d4Lf-O96DOK): "Toen ik aankwam, had ik 7 maanden de tijd om een oplossing te vinden. (Youtube vertaling).





# December 2021

## *Hoofdstuk 5*

### *Thunderclaps*

#### *DE SAMENVATTING*

- *De bank kiest voor een notering aan een multilaterale handelsfaciliteit (MTF), een gesloten beurs.*
- *Om fiscale redenen stelt zij vrijwillig (op basis van niet-gedetailleerde adviezen) een economische waarde van het certificaat vast op 59 euro, d.w.z. een daling met 30%.*
- *Zij legt niet uit waarom zij de boekwaarde niet als gelijkwaardige economische waarde kon aanhouden.*
- *Voor februari is een beperkt opkoopprogramma aangekondigd.*

## Het Punt

Op 21 december 2021 gaf de bank een persbericht uit dat vrijwel onopgemerkt bleef. Veel van mijn toenmalige klanten zullen de ware betekenis hiervan pas in februari 2022 begrijpen, wanneer de details van de genomen besluiten bekend worden gemaakt. Ik kom hier later op terug.

Wat wordt ons ondertussen verteld?

1) *Triodos Bank zal alle noodzakelijke stappen ondernemen om de notering aan een multilaterale handelsfaciliteit (MTF) voor te bereiden, waaronder het verkrijgen van alle relevante goedkeuringen.*

Naar verluidt zal de markt, en niet de bank, de prijs voor deze MTF bepalen, die naar verwachting aanzienlijk lager zal liggen dan de boekwaarde die eerder als referentie werd gebruikt (30).

*14,4 miljoen, wat overeenkomt met de resterende manoeuvreerruimte voor de aankoop van Certificaten van aandelen (Market Making Buffer).*

Met het oog op de financiële voorwaarden die in februari zullen worden onthuld, kan men het sarcasme van de woorden van de CEO waarderen: "Ik ben verheugd aan te kondigen dat wij in staat zullen zijn een beperkte terugkoop van certificaten te initiëren". Een plezier voor wie?

3) *In verband met fiscale verplichtingen heeft Triodos Bank besloten een administratieve korting van 30% toe te passen op de waarde van de Certificaten van aandelen, uitsluitend voor fiscale doeleinden. Wegens de huidige illiquiditeit van de certificaten zal deze korting vanaf 31 december 2021 worden toegepast, zodat de houders van Certificaten van aandelen er rekening mee kunnen houden bij het opstellen van hun belastingaangifte. Aangezien de korting gebaseerd is op de laatst verhandelde koers van 84 euro, wordt de waarde van een aandeelbewijs dus geraamd op 59 euro.*

Dit besluit heeft uiteraard het meeste commentaar opgeleverd. Maar niet onmiddellijk, want er is een reden die in de gepubliceerde tekst staat: *Er zij op gewezen dat deze korting slechts van fiscale aard is en dus geen indicatie geeft van de prijs van de Certificaten van aandelen in het kader van de toekomstige notering op een MTF.*

(30) Persbericht van 21/12/2021, beschikbaar op triodos.be: *De invoering van een variabele prijs betekent dat Triodos Bank haar Certificaten van aandelen niet langer zal verhandelen op basis van de intrinsieke waarde. Prestaties, verwachtingen, marktontwikkelingen, voortdurende inzet voor de missie en waarden van Triodos, het niveau van vraag en aanbod en vele andere factoren zullen samen de handelsprijs van de Certificaten van aandelen bepalen, zodra de notering effectief wordt. Op basis van de huidige waarderingen van de beursgenoteerde Europese financiële instellingen wordt verwacht dat de variabele handelsprijs aanzienlijk lager zal zijn dan de op de NAV gebaseerde handelsprijs.*

## Commentaar

Op grond hiervan en te goeder trouw heb ik mijn cliënten destijds zelf meegedeeld dat er geen reden tot ongerustheid was, aangezien het om een zuiver administratieve beslissing ging! Hooft kon worden opgemerkt dat de toepassing van de korting op 84 euro, de laatste genoteerde waarde, geen zin had, aangezien deze genoteerde waarde gelijk was aan de NAV. Waarom dan niet gewoon de NAV van dat moment gebruiken, namelijk 86 euro als ik me goed herinner?

De ontgoocheling komt in februari. Het is nuttig te kijken naar het document met vragen en antwoorden dat tegelijk met het persbericht is gepubliceerd. Het bevat de volgende gegevens (31):

*Door het einde van de prijsstelling op basis van de NAV ... is er momenteel geen mechanisme om de prijs van het certificaat te bepalen (32) Daarom heeft Triodos Bank besloten dat een prijs voor fiscale doeleinden kan worden bepaald door een korting toe te passen op de laatst verhandelde prijs (EUR 84), rekening houdend met de aanhoudende illiquiditeit van het certificaat.*

*De bank voegde er zonder blikken of blozen aan toe dat Triodos op basis van onafhankelijk advies en precedents bij andere ondernemingen heeft besloten dat een verlaging met 30% redelijk is. Wij zullen de administratieve vermindering toepassen vanaf 31/12/2021. Volgens de wettelijke bepalingen moeten de belastingplichtigen de waarde van investeringen of roe-*

(31) Volledige tekst: *Wij zijn er nu zeker van dat de certificaten niet langer zullen worden verhandeld op basis van de NAV, de intrinsieke waarde van het certificaat. Door het einde van de op de NAV gebaseerde prijsstelling en de huidige onbeschikbaarheid van een nieuw systeem via een MTF-platform is er momenteel geen mechanisme om de prijs van het certificaat te bepalen (22). Organisaties zoals de belastingdienst hebben deze informatie echter nodig. Daarom heeft Triodos Bank besloten dat een prijs voor fiscale doeleinden kan worden bepaald door een korting toe te passen op de laatst verhandelde prijs (EUR 84), rekening houdend met de aanhoudende illiquiditeit van het certificaat. Op basis van onafhankelijk advies en precedents bij andere ondernemingen heeft Triodos besloten dat een korting van 30% redelijk is.*

*Wij zullen de administratieve vermindering toepassen vanaf 31/12/2021. Bij de keuze van deze datum is rekening gehouden met de belangen van de certificaathouders in de verschillende landen waar Triodos actief is. Volgens de wettelijke bepalingen moeten de belastingplichtigen de waarde van investeringen of roerende goederen aangeven. Voor certificaathouders in België heeft deze waardecorrectie momenteel geen fiscale gevolgen, behalve in uitzonderlijke gevallen, zoals een successiedossier. Wij menen dat de administratieve waarde van 59 euro een redelijk beeld geeft van de vastgestelde niet-verhandelbaarheid van de certificaten. Deze waardecorrectie zal ook zichtbaar zijn in het jaaroverzicht van de effectenportefeuille. De afrekening per 31.12.2021 wordt berekend op basis van een administratieve waarde van 59 euro per certificaat.*

(32) Met als opmerkelijke uitzondering de boekwaarde, een mechanisme dat al 40 jaar in gebruik is... en dat overigens nog steeds (legaal) in jaarverslagen staat!

(33) Deze bepaling inzake de jaarlijkse aangifte van het vermogen voor belastingdoeleinden geldt alleen voor Nederlandse burgers.

## De vragen

## De antwoorden

## Commentaar

A. Heeft u voor of tijdens vorige inschrijvingsperiodes (kapitaalverhoging) deze "administratieve" kortingsmogelijkheid meegedeeld?

Nee.

B. Bent u door een overheids- of toezichthoudende instantie (welke?) verplicht deze vermindering toe te passen of is u gewoon gevraagd een economische waarde te bepalen, waarbij het aan u wordt overgelaten deze waarde vast te stellen?

Nee, we waren niet verplicht, behalve om een zogenaamde economische waarde vast te stellen. Het was dus de bank die deze waarde vaststelde (34).

Voor de goede orde heb ik ook gevraagd waarom de bank geen rekening heeft gehouden met de korte maar reële transacties die in 2021, tot 5 januari, hebben plaatsgevonden, noch met de particuliere transacties die in de loop van het jaar hebben plaatsgevonden? In feite verklaarde de bank in haar persbericht dat er geen recente transacties waren. En de prijs van particuliere transacties is niet noodzakelijkerwijs bekend bij de bank wanneer zij de opdracht krijgt om van de ene effectenrekening naar de andere over te boeken. A priori kent zij alleen het aantal verkochte certificaten.

Ik vroeg me ook af of de Nederlandse belastingwetgeving bepaalt dat een waarde op 31 december van het lopende jaar in aanmerking moet worden genomen, maar mijn correspondent had geen antwoord op deze zeer specifieke vraag, wat ik kan begrijpen.



(34) Op dit punt is de enige verklaring voor het bepalen van een economische waarde door rekening te houden met externe parameters zoals een vergelijking met een bestaande markt de bewering van Jeroen Rijkema die zei: "Wij zijn door de Nederlandse wetgeving verplicht om de **juiste** economische waarde te geven" (Youtube vertaling - Ruimte voor discussie, Universiteit van Amsterdam, 14/02/2022, zichtbaar op [www.youtube.com/watch?v=d4Lf-O96DOK](https://www.youtube.com/watch?v=d4Lf-O96DOK)). Het zou dus nuttig zijn na te gaan wat er in de wetteksten staat.



## De vragen

C. U hebt een verlaging van de administratieve waarde gerechtvaardigd door te verwijzen naar deskundigen- en andere adviezen, die niet nader zijn toegelicht. In uw V&A staat: *Er zijn vele manieren om de economische waarde van een niet-verhandeld instrument te bepalen.*

Waarom zou je de theoretische boekwaarde (NAV) niet als fiscale waarde kunnen aanhouden? Deze NAV is altijd de referentie geweest voor eerdere citaten. Waarom kon de fiscale waarde van het certificaat dan niet gewoon ongewijzigd blijven, in afwachting van de door de markt bepaalde noteringsswaarde op het handelsplatform?

D. De toepassing van een verlaagde economische waarde heeft mathematisch een belastingvoordeel opgeleverd voor de Nederlandse houders voor hun belastingaangifte van 2021, en voor eventuele houders uit andere landen bij opvolging (hoewel veel minder in aantal). Maar welk(e) voordeel (en) meent de bank te hebben behaald door een economische waarde toe te passen in plaats van een boekwaarde?

## De antwoorden

Mijn correspondent gaf geen antwoord op deze vraag.

Geen enkele.

## Commentaar

Zie voor deze twee vragen C en D de volgende bladzijde.



## Commentaar

Men kan zich afvragen wat de precieze bedoeling van de bank was met deze plotselinge belastingfictie in verband met het certificaat (35). Enerzijds heeft zij dit altijd gerechtvaardigd met de verplichting om om fiscale redenen een economische waarde aan te geven, maar anderzijds heeft zij bij mijn weten nooit uitgelegd waarom zij de NAV niet kon aanhouden totdat de marktwaarde door het FMT was vastgesteld! In dit verband zouden wij, gelet op de verrichte waarderingen (zie blz. 31, § 4), willen weten welke ondernemingen waarnaar de bank verwijst, de waarde van hun effecten vóór de notering aan de MTF daadwerkelijk administratief hebben vermindert, zodra zij besloten hadden aan de MTF te noteren.

Gezien de wake-up call van de klanten begin januari 2022 na de verzending van de jaarrekeningen en de stroom van telefoontjes en opmerkingen die bij de bank zijn binnengekomen, en dus een enorme energie-uitgave en een nog groter verlies aan vertrouwen, lijkt mij deze ongerechtvaardigde verlaging des te abnormaler. Hoe kunnen we niet denken dat er een verborgen verlangen naar iets is. Maar waarvan?

Ten slotte heeft deze verlaging rechtstreekse gevolgen gehad voor de belastingen van de Nederlandse certificaathouders, aangezien zij hun vermogen jaarlijks bij de belastingdienst moeten aangeven, hetgeen niet het geval is voor houders in andere landen. Door een 30% lagere waarde aan te geven, hebben de Nederlanders noodzakelijkerwijs aan belasting gewonnen. Kleine troost. In antwoord op de vele vragen die destijds door mijn Belgische ex-collega's werden gesteld, rechtvaardigde de bank de zaak door te zeggen dat dit ook in België gold, met het oog op vererving. Wat correct is, en onzinnig. Want het geldt niet alleen voor Nederlandse nalatenschappen, maar men moet zich afvragen om hoeveel nalatenschapsdossiers het gaat in verhouding tot het aantal Nederlandse houders. De bank zelf heeft deze gevallen als uitzonderlijk omschreven (36).

Na te hebben gehamerd op het punt dat billijkheid de regel moet zijn voor alle houders, heeft deze verlaging een feitelijke ongelijkheid tussen hen gecreëerd. Een status quo met betrekking tot de prijs zou dit hebben voorkomen. Bij mijn weten heeft de bank zich nooit over dit punt uitgesproken (37).

### *De vraag*

E. Wat was de gedachte achter het vergelijken van de bank en haar certificaten met een conventionele aandelen- en bankenmarkt, en het toepassen van deze waardedaling volgens de regels van die conventionele markt?

### *Het antwoord*

De bank werd niet vergeleken, maar soortgelijke gevallen werden onderzocht. De resultaten leidden tot de korting.

(35) Vooral omdat we later zullen zien dat dit niet lang zo zal blijven en integendeel zeer concreet zal worden.

(36) Zie noot 31 § 2, blz. 31.

(37) Met uitzondering van de kleine zin van de CEO in februari 2022 (zie noot 34, blz. 32).

## Commentaar bij vraag E) blz. 34

De inschakeling van deskundigen en studies heeft niet meer informatie opgeleverd dan de zeer vage vermeldingen die zijn gemaakt of gepubliceerd. Misschien zien we dit in een jaarverslag, maar is het in de tussentijd, in een context van uitgesproken wantrouwen jegens de bank en haar bestuur, werkelijk relevant om door te gaan op de weg van toenadering (38)? Zeggen dat de bank niet is gebenchmarkt en de CEO horen zeggen (39) dat de economische waarde is bepaald aan de hand van Nederlandse bankwaarden in 2018 en vandaag is een formele tegenspraak.

Anderzijds is er voor mij een duidelijke tegenspraak tussen het besluit om de prijs te verlagen en de volgende elementen, die in de loop der tijd op de een of andere manier door de bank zijn bepleit:

1. De bank heeft in het verleden (met name in 2008) ruimschoots aangetoond dat zij anders dan de gebruikelijke bankmarkt bestand is tegen economische gebeurtenissen
2. De bank verricht geen speculatieve transacties, heeft een gezonde balans en een geschiedenis van gestage groei.
3. Zij herhaalde, en dit werd bevestigd door marktonderzoek, dat certificaathouders niet hetzelfde profiel hebben als conventionele beleggers, en dat zij verschillen in veerkracht en waarden om een ethisch model te steunen.
4. De houders hebben duidelijk te kennen gegeven dat zij niet op de beurs wensen te worden genoteerd, waarmee zij bevestigen dat zij zich onderscheiden van een traditioneel aandeelhoudersmodel.
5. De zoektocht naar hoge prestaties tegen elke prijs zit niet in het DNA van de houders

Een van de in punt 3 genoemde marktstudies is die van IPSOS, samengevat in het persbericht van 15 en 17 februari 2022 dat op de website van de bank is gepubliceerd. Het begrip samenvatting is essentieel, aangezien de bank de resultaten van de studie niet volledig wilde medelen. Een onderzoek (40) van Stichting Certificaathouders Triodos Bank (41) in april en mei 2022 op een panel van meer dan 1.000 houders laat significant andere resultaten zien. Ook al is dit onderzoek sterk vertekend door het feit dat het noodzakelijkerwijs is uitgevoerd onder voornamelijk Nederlandse houders en leden van de vereniging die hun belangen verdedigen, het toont in ieder geval en opnieuw aan dat het discours van Triodos voorwaardelijk moet worden genomen.


Ten slotte blijkt voor het management dat punt 5 hierboven de aanleiding is voor de koersdaling. In de ogen van sommigen is een houder die niet op zoek is naar een hoog rendement immers een langetermijnbelegger die een waardedaling perfect kan aanvaarden, vooral omdat deze niet representatief is voor de toekomstige waarde op de MTF, waar een sterke waardedaling ten opzichte van de NAV toch te verwachten is. Het belangrijkste is de missie van de bank, ongeacht de prijs. Dat is logisch. En het is waarschijnlijk dezelfde logica die het management minder doet praten over de daling van de waarde van de activa dan over de vreugde van een toekomstige notering. Dus, is iedereen gelukkig ?

(38) Buitengewone Algemene Vergadering van 11/10/2022 (zie blz. 54), opmerking van verschillende houders.

(39) Idem (38), J. Rijpkema, antwoord op een vraag van houder. Eerder gehouden aan de Univ. van Amsterdam: *Als je kijkt naar de banken in Europa, zijn ze verdisconteerd ten opzichte van hun NAV* (zie noot 34, blz. 32).

(40) [www.stichtingcertificaathouderstriodosbank.nl/nieuws/enquete](http://www.stichtingcertificaathouderstriodosbank.nl/nieuws/enquete).

(41) Zie details op blz. 67.



## **ATTENTIE**

In het volgende hoofdstuk wordt ingegaan op het opkoop- en solidariteitsprogramma dat de Bank begin 2022 is gestart. Dit programma is sindsdien opgegeven.

Ik vermeld het toch omdat het symptomatisch is voor de beslissingen van het management van de bank en deel uitmaakt van de geschiedenis van de certificaatcrisis.

## **ADVIES**

Als u deze stap wilt overslaan, ga dan direct door naar pagina 41.



# Februari 2022

## Hoofdstuk 6

*En het gaat verder...*

### DE SAMENVATTING

- *De bank kondigt aan dat zij voornemens is een deel van de certificaten terug te kopen met de resterende buffer (+/- 14 miljoen).*
- *De aankoopprijs is vastgesteld op 59 euro, met een maximum van 2000 euro.*
- *Dankzij een solidariteitsprogramma voor mensen in moeilijkheden kunnen zij tot 6 000 euro terugkopen.*
- *De onverantwoordelijkheid en tegenstrijdigheden van dit plan veroorzaken en vergroten de woede van de houders, nog afgezien van de twijfelachtige juridische haalbaarheid ervan.*

## Het Punt

Op 15 en 17 februari heeft de bank zich tijdens 4 webinars (2 FR en 2 NL) voorgesteld om de eind december genomen besluiten nader toe te lichten. Het eerste webinar ging relatief goed, de volgende waren veel meer verhit. Veel opmerkingen (in het NL) die tijdens deze bijeenkomsten zijn gemaakt, zijn te vinden op de website van Triodos Tragedie (42). Er komen twee belangrijke gegevens naar voren:

1. Uitleg over het programma voor de terugkoop van aandelen voor maximaal 2.000 euro per houder zonder problemen, en maximaal 6.000 euro voor degenen die in moeilijkheden verkeren.
2. De terugkoopprijs ligt op 59 euro, wat logisch is, aangezien deze eind december door de bank als economische waarde is gedefinieerd.

## Commentaar

Hoewel dit programma inmiddels is afgeschaft, denk ik dat het de moeite waard is om erop terug te komen, omdat het belangrijke tekortkomingen in het beheer laat zien.

De hele zaak had alle kenmerken van een slechte en onbetamelijke opsmuk, onfatsoenlijk rondgebazuind door de bank als een reddende, zij het gedeeltelijke, oplossing voor de kwalen van de houders. Het plan bleek een verspilling van energie, geld en tijd. Het heeft alleen maar geleid tot vragen (in het beste geval) en teleurstellingen (in het slechtste geval), terwijl de uitdaging om de vertrouwensschulden van certificaathouders verder te vergroten, is geslaagd.

Zoals SAAT tijdens de BAV van 29 maart 2022 heeft opgemerkt (43), heeft de bank bij mijn weten nooit gerechtvaardigd deze operatie te hebben uitgevoerd voordat zij de goedkeuring van de toezichhoudende autoriteiten had gekregen. Op 20 mei uitte de bank immers haar twijfels over een eventuele afronding (44) en op 1 augustus kondigde zij de intrekking van de operatie aan (45).

(42) Id. noot 40, blz. 35 en op <https://www.triodostragedie.nl/emoties>. Een link "overzicht van chatberichten op 15 februari" staat in §2.

(43) We zullen echter zien dat deze opmerking moet worden genuanceerd gezien de verklaringen die Koen Schoors op 29/09/2022 tegenover het Belgische Collectief heeft afgelegd.

(44) Document "Bespreking van de vergaderingen van 20 mei 2022", gepubliceerd samen met het persbericht van 20/05/2022, beschikbaar op [triodos.be](http://triodos.be): *de aankondiging in februari van het geplande beperkte programma voor de terugkoop van aandelencertificaten was het resultaat van intensief overleg met de Nederlandse toezichthouders. Triodos Bank moet nu vaststellen dat dit proces langer duurt dan verwacht. Het is dan ook nog niet zeker of deze operatie kan worden afgerond binnen een tijdsbestek dat onderlinge afhankelijkheid met de voorbereiding en notering van de Certificaten van aandelen van Triodos Bank op een multilaterale handelsfaciliteit (MTF) vermijdt.*

(45) Persbericht van 01/08/2022, beschikbaar op [triodos.be](http://triodos.be)

## Commentaar (vervolg)

De pirouette van 20 mei, die slechts een toekomstige mislukking is die zijn naam niet zegt (46), behalve die van een klap in het gezicht, was een uitgemaakte zaak. Want hoe had de bank ten tijde van het opzetten van de operatie de volgende vragen kunnen beantwoorden? :

- Zijn de toezichthouders het ermee eens dat de bank van plan is haar eigen certificaten terug te kopen met middelen die in maart/april 2020 gebruikt hadden moeten worden om transacties tegen een hogere prijs veilig te stellen als zij naar de bufferlimieten was gegaan?

- Stemmen diezelfde autoriteiten ermee in dat de bank aanbiedt certificaten terug te kopen tegen een eerder door haarzelf vastgestelde prijs tegen een sterk verlaagde waarde?

- En zijn zij het eens met het feit dat de bank voornemens is certificaten terug te kopen tegen 59 euro, nadat zij deze bij de laatste kapitaalverhoging in oktober 2020 had verkocht tegen 84 euro, waarbij geen melding werd gemaakt van een mogelijke toekomstige economische waarde?

- Ziet de bank geen moreel dilemma door haar aanbod "solidair" te noemen (47)?

- Hoe kan men redelijkerwijs denken dat het terugkopen van certificaten tegen een met 30% verlaagde prijs (in werkelijkheid meer volgens de toenmalige prijs) mensen werkelijk uit de problemen kan helpen, en dat alleen met 2000 euro?

- Hoe kan het verschil in behandeling tussen degenen die 2.000 euro krijgen en degenen die 6.000 euro krijgen worden gerechtvaardigd, wetende dat de criteria voor toewijzing worden overgelaten aan de zuivere discretie van de Bank? Wat zijn in dit geval de criteria voor billijkheid tussen de certificaathouders, een billijkheid die sinds de blokkering van de transacties altijd is benadrukt en die ook door de CEO op de BAVA in herinnering is gebracht op basis van de Mifid-regels?

- Er is geen informatie bekendgemaakt over het lot van de door de Bank tijdens de geplande operatie teruggekochte certificaten. Zal de bank een financiële operatie uitvoeren die haarzelf ten goede komt ten koste van de houders?

(46) Laten we onthouden dat de bank weliswaar niet altijd gelijk heeft, maar nooit ongelijk...

(47) Dit punt is onder meer opgepakt door de Europese beleggers - VEB in Nederland in haar brief van 4 mei 2022, in het Frans gepubliceerd op de website van de bank, meegedeeld op 22 juli 2022, en waaruit ik hier een uittreksel weergeef: *Door haar opkoopprogramma te beëindigen en haar Certificaten te blijven verkopen en aanbieden aan klanten tijdens de korte hervatting van dit programma eind 2021, heeft Triodos de gedragscode geschonden die de verplichting van een integere en gecontroleerde bedrijfsvoering oplegt. Het valt immers moeilijk in te zien hoe de verkoop en de aanbieding van nieuwe certificaten tijdens de korte hervatting van het opkoopprogramma kunnen worden omschreven als een welwillende behandeling van klanten die door Triodos actief werden benaderd met reclame-e-mails waarin werd aangeboden certificaten met korting te kopen. Het moet Triodos echter duidelijk zijn geweest dat een duurzame en evenwichtige hervatting van het inkoopprogramma nog lang niet mogelijk was. Dat Triodos daar zelf ten tijde van de opening in oktober 2021 ernstige twijfels over had, blijkt uit de terugkooplimiet van EUR 5.000 voor haar Certificaten. Het is moeilijk in te zien hoe Triodos de belangen van haar klanten welwillend had kunnen verdedigen door hen nieuwe certificaten aan te bieden. Hoewel het waarschijnlijk is dat klanten werden aangetrokken door een korting van EUR 2 op de intrinsieke waarde van EUR 84 en de vrijstelling van de gebruikelijke transactiekosten, toont deze promotieactie aan dat Triodos er in feite geen vertrouwen meer in had dat dit opkoopprogramma enige kans maakte op een duurzaam herstel.*

## Commentaar (vervolg)

Anderzijds meldt het Collectif Belge (48), dat ontevreden Belgische houders verenigt, in zijn verslag van de vergadering van 29 september 2022 met Koen Schoors, vertegenwoordiger van SAAT, de volgende woorden van de beheerder (ongetwijfeld samengevat voor het verslag): *de oprechte pogingen - onder druk van SAAT gedaan - om iets te doen, zoals het besteden van 14 miljoen aan de buffer, waarvan 3 miljoen voor sociale problemen, worden door de regelgever onmogelijk gemaakt.*

Dit punt werd op de BAVA van 11 oktober bevestigd door de waarnemend voorzitter van SAAT, Jolande Sap, die haar teleurstelling uitsprak over de stopzetting van het opkoopprogramma! Dit is complete onzin, want vanuit sociaal oogpunt is een uitkoop tegen een lage prijs te vergeten. En vanuit professioneel oogpunt is het om een voorzienbare onmogelijkheid te verbergen. Tijdens deze BAV herinnerde Willem Horstmann, lid van het Uitvoerend Comité, de aanwezigen er in antwoord op een vraag nadrukkelijk aan dat het juridisch niet mogelijk is een onderscheid te maken tussen eigenaren. Het is dan ook niet verwonderlijk dat de heer Schoors bevestigt dat het de toezichthouder was die uiteraard zijn veto over de operatie uitsprak. In dit verband verdient de bovengenoemde mededeling (zie noot 44, blz. 38) waardering: *Triodos Bank moet nu vaststellen dat dit proces meer tijd vergt dan verwacht.* Een mooi eufemisme...

Gezien de op blz. 39 gestelde vragen en de negatieve gevolgen daarvan, moet men zich afvragen in hoeverre het management van de bank hiervan op de hoogte was. Wilde men tijd winnen om de vermelding op MTF beter te bekrachtigen? Het antwoord dat Jeroen Rijpkema tijdens de AVA op 20 mei zal geven is verhelderend: *Hadden we deze situatie kunnen voorzien? Naar mijn mening zou het de slechtste optie zijn geweest om deze oplossing van meet af aan uit te sluiten omdat het resultaat niet 100% gegarandeerd was. Ik ben tevreden dat alle opties om liquiditeit te creëren zijn overwogen, en ik blijf hopen dat we zullen slagen.*

De slechtste optie? Serieus? Met welke deskundigen werd deze keer contact opgenomen? Want, voor de goede orde, zodra het opkoopprogramma in december 2021 werd aangekondigd, kreeg ik van veel mensen in de Belgische branche te horen dat ze veel twijfels hadden. En er is geen reden waarom het elders anders zou zijn. Dit werd zelfs gemeld door de Financiële Dagblag (een dagblad in Nederland), in een artikel gepubliceerd op 1 augustus (49): *De bank zocht de randen van de regelgeving op door niet elke aandeelhouder hetzelfde te behandelen. Ook was onduidelijk hoe willekeur kon worden voorkomen bij het bepalen van wat schrijnende gevallen zijn. (...) Triodos CEO Jeroen Rijpkema sprak van een 'onaangename maar onvermijdelijke conclusie'.*

(48) Zie details op blz. 67. Verslag alleen beschikbaar bij het Collectief, niet ter plaatse gepubliceerd.

(49) Het Financiële Dagblag, artikel van Rutger Betlem gepubliceerd op 01/08/2022: *De Nederlandsche Bank had geen grote bezwaren tegen het plan, de meeste vragen kwamen vanuit de andere landen waar Triodos actief is, melden bronnen dicht bij het proces. Er werd getwijfeld of de plannen voldeden aan de toezichtregels. De bank zocht de randen van de regelgeving op door niet elke aandeelhouder hetzelfde te behandelen. Ook was onduidelijk hoe willekeur kon worden voorkomen bij het bepalen van wat schrijnende gevallen zijn.*

*Triodos had wel gerekend op extra vragen van de toezichthouders, maar er kwamen er meer dan was ingecalculleerd. Een deel kon pas worden beantwoord als het proces rond het nieuwe handelssysteem vergevorderd was, wat de plannen verder zou vertragen. 'Het werd onmogelijk om het ene uitdagende traject af te ronden zonder het ander schade te berokkenen', stelt een ingewijde. Ceo Jeroen Rijpkema van Triodos sprak van 'een vervelende, maar onvermijdelijke conclusie'.*





# Maart 2022

## Hoofdstuk 7

*Een democratisch debat  
die 99,85% van de stemmen krijgt*

### DE SAMENVATTING

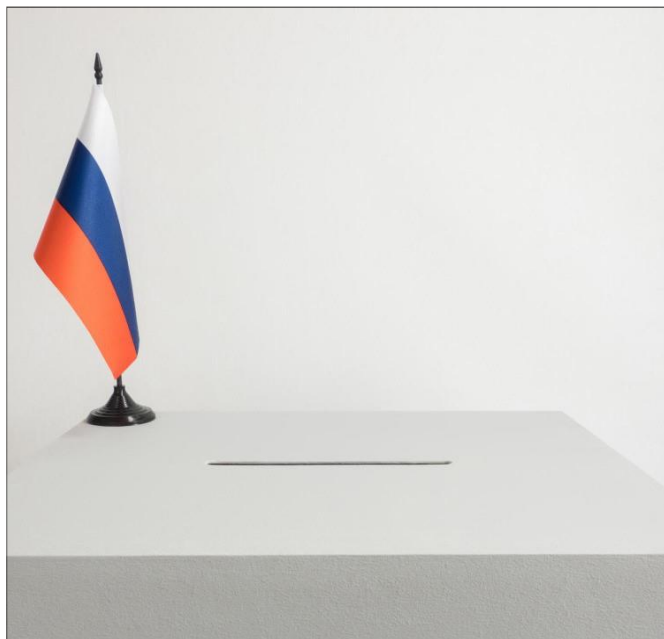
- *De bank bepaalt dat zij niet zal ingrijpen in de notering op de MTF...*
- *... ondanks de tegenstrijdigheid dat zij een reële (en niet langer fictieve) waarde van 59 euro aan het certificaat heeft gegeven via haar opkoopprogramma!*
- *SAAT blijft voor de besluiten van de bank stemmen, terwijl het blijkbaar probeert de directie te beïnvloeden, zonder succes.*
- *SAAT stemt eerst op de AVA van de bank en houdt daarna haar eigen AVA. De houders kunnen dus niet tegen de bank stemmen, zelfs niet indirect.*

## Het Punt

## Commentaar

Op 17 maart 2022 publiceert de bank haar jaarresultaten, die volgens haar goed en volgens anderen correct zijn. Met betrekking tot de certificaten wordt onder verwijzing naar het toekomstige MTF herhaald dat *Triodos Bank hoopt enerzijds houders van Certificaten van aandelen een goede verhandelbaarheid van hun effecten te kunnen bieden en anderzijds nieuwe beleggers te kunnen aantrekken en in de toekomst toegang te hebben tot kapitaal.*

Dit werd op 29 maart gevolgd door een buitengewone algemene vergadering waar SAAT de in hoofdstuk 6 genoemde buy-outoperatie bekrachtigde.



Het komt er dus op aan de verkoopbaarheid te herstellen, ongeacht de prijs, wat vrij eenvoudig is aangezien deze door de houders wordt betaald. Wie denkt dat de bank op de een of andere manier zal ingrijpen om een vrijwel zekere waardevermindering bij verkoop te compenseren, houdt zichzelf voor de gek. Alleen een rechterlijke uitspraak kan haar daartoe dwingen.

Er zij op gewezen dat de BAV van de bank vóór de BAV van SAAT werd gehouden. Deze moest stemmen voordat de certificaa-houders hun mening konden geven door te stemmen bij SAAT! Dit is al enige tijd de praktijk, en het kan geen toeval zijn. Tijdens de BAV SAAT van 11 oktober 2022 vroeg een houder waarom deze antidemocratische praktijk plaatsvond. Het antwoord is verhelderend:

Wij nemen onze beslissingen weloverwogen In de statuten staat de verplichting om goed na te denken over de drie doelstellingen van het SAAT.

Als dit kan worden omschreven als een reactie, zal zelfs de meest misleide houder erkennen dat er een klein probleem is. Ten slotte lijkt Nederland verder naar het oosten te liggen dan men zou denken. Misschien moeten de inwoners van Baarle-Hertog zich zorgen maken over een mogelijke annexatie...

## Inleiding tot de vragen

In het Q&A document van 15 en 17 februari, betreffende de verhandeling van certificaten op het future trading platform, wordt gesteld door Jeroen Rijkema: *U, de certificaa-houders, bepaalt de feitelijke handelsprijs op het future trading platform. **Het zal dus niet meer door de bank worden ingesteld*** (50, zie volgende bladzijde). Voorts staat in het document waarin de besluiten van de BAV van 29 maart (51, zie volgende bladzijde) worden samengevat, dat de prijs van 59 euro ***niet indicatief is voor de toekomstige prijs van de Certificaten van aandelen*** zodra deze op de MTF zijn genoteerd.

## De vragen

## De antwoorden

A. Hoe rechtvaardigt u het op voorhand toepassen van een korting op de open markt wanneer de certificaten nooit op een dergelijke markt zijn genoteerd, en wanneer u bovendien hebt gekozen voor een gesloten handelsmarkt waar (ten minste in het begin) houders zullen worden gevonden die volgens u nogal conservatief zijn (volgens uw studie van februari 2021) en daarom hun effecten waarschijnlijk niet zullen verkopen om de bank te blijven steunen?

B. Door een economische waarde van 59 euro vast te stellen en deze te rechtvaardigen met het feit dat het om een marktpraktijk gaat (zie het deskundigenverslag), heeft de Bank impliciet een basiswaarde gegeven waarnaar alle kopers en verkopers kunnen verwijzen voor via de MTF gegeven orders. Hoe rechtvaardigt zij haar verklaring (vetgedrukt op blz. 42)? Met andere woorden, denkt u dat uw verschillende mededelingen de markt van het toekomstige platform werkelijk in staat stellen zich zelfstandig en zonder enige externe invloed te organiseren, afgezien van uw boekhoudkundige waarde en de maatschappelijke rol van de Bank?

C. Hebben de toezichthoudende autoriteiten een advies uitgebracht over deze interactie?

De bank is van mening dat zij de markt voor de toekomstige MTF niet op voorhand beïnvloedt.

De bank is van mening dat zij de markt voor de toekomstige MTF niet op voorhand beïnvloedt.

Nee.

## Commentaar

Iedereen zal één antwoord op de vragen A en B op prijs stellen. Er werd contact opgenomen met de federatie van Belgische opticiens.



(50) Id. noot 7, blz. 12: *De handel zal niet langer gebaseerd zijn op de NAV, maar op variabele prijzen. Wij kennen de toekomstige handelsprijs van het certificaat niet en kunnen deze ook niet voorspellen. We weten alleen dat het een fluctuerende en variabele prijs zal zijn, bepaald door vele factoren, waaronder vraag en aanbod.*

(51) Persbericht van 29/03/2022, beschikbaar op triodos.be, document "Algemene Vergadering van Triodos Bank keurt voorstel tot inkoopprogramma van niet-openbare aandelen goed": *In het kader van het inkoopprogramma is de prijs van de Certificaten van aandelen vastgesteld op EUR 59, d.w.z. dezelfde prijs als die welke eind vorig jaar om administratieve en fiscale redenen werd vastgesteld. Deze prijs, die overeenkomt met de laatste handelsprijs minus een illiquiditeitsaanpassing van 30%, zal worden toegepast op het beperkte terugkoopprogramma en is niet indicatief voor de toekomstige prijs van de Certificaten van aandelen zodra zij op een MTF-platform zijn genoteerd.*





Mei 2022

## *Hoofdstuk 8*

### *Captin, oh mijn Katyn ?*

#### *DE SAMENVATTING*

- *Captin is aangekondigd als market maker op de MTF. De omvang van het bedrijf roept twijfels op.*
- *Stopzetting van het opkoopprogramma.*
- *In plaats daarvan een extra uitkering van een buitengewoon dividend.*

## Het Punt

## Commentaar

Op 20 mei 2022 verleent de bank op haar AVA kwijting aan het directiecomité, d.w.z. de CEO. Van de 8 punten op de agenda komen de certificaten als laatste, en dat is geen toeval. De bank besluit voor het jaar 2021 een extra dividend van € 1,80 bruto toe te kennen, dat op 1 augustus wordt gevolgd door een persbericht waarin het voorstel wordt aangekondigd om een buitengewoon dividend van € 1,01 bruto uit te keren, dat op de volgende BAVA van 11 oktober moet worden goedgekeurd. Dit bedrag komt uit de liquidatie van de buffer ten gunste van de houders.

De commentaren zijn wijdverbreid: velen vinden dit een lap op een houten been, en zeker niet de stemming van veel houders. Drie mensen zijn het in ieder geval niet eens met de beslissingen van de bank, en dat laten ze weten door hun functie op te geven: CFO André Haag neemt onverwachts ontslag, twee weken nadat adviseur risicobeheer Franca Vossen al verrassend was opgestapt. En het hoofd personeelszaken van het bedrijf, Els Verhagen, wachtte het besluit van de bank om banen te schrappen niet af. De dag voor de aankondiging kondigde ze aan dat ze wegging.

Vervolgens publiceerde de bank op 18 augustus haar halfjaarlijkse resultaten, die zij als adequaat bestempelde. Maar bovenal onthulde zij in haar persbericht van dezelfde dag (52) de naam van de gelukkige man die het handelsplatform zal leiden, **Captin**, gekozen *na een zorgvuldig selectieproces* (53). Maar Triodos vertelt ons ook dat *Captin een bewezen staat van dienst heeft in het verhandelen van financiële instrumenten zoals de Certificaten van aandelen van Triodos Bank op een gereguleerd platform. De mogelijkheid om de exacte configuratie van het platform te bepalen en deze af te stemmen op de verwachtingen van de houders van Certificaten van aandelen moet bijdragen tot een soepele overgang.*

Gezien de staat van dienst van het management nemen we het onszelf niet kwalijk dat we aan alles twijfelen. Er zij op gewezen dat in de tekst van het persbericht weliswaar staat dat afstemming op de verwachtingen van de houders mogelijk is, maar dat in de tegelijkertijd gepubliceerde boodschap van de CEO staat dat *wij de configuratie van ons MTF-platform zullen bepalen en zoveel mogelijk zullen afstemmen op de verwachtingen en voorkeuren van onze certificaathouders*. Dit is niet helemaal hetzelfde. Gezien hoe goed de bank naar haar houders luistert, is dit niet bemoedigend.

(52) Persbericht van 18/08/2022, beschikbaar op triodos.be.

(53) "*Captin past goed bij ons*". Ondanks de zorgvuldige selectie was de CEO zeer ontwijkend over de door het FMT in rekening gebrachte vergoedingen. Opmerkingen van Jeroen Rijpkema op de BAVA van 11/10/2022 (zie blz. 54).

## Het Punt

## Commentaar

In september heeft de bank een IPSOS-onderzoek laten uitvoeren bij een zeer representatief panel van... 35 personen, geselecteerd door de bank, voor de 5 landen waar zij aanwezig is!

Het behoeft geen betoog dat deze pseudo-enquête (54), die de pols van de houders moest peilen, niet serieus kon zijn. Verslag op blz. 52.



(54) Uittreksels uit het verslag van een lid van het Belgische collectief dat werd ondervraagd in het kader van de IPSOS-enquête in opdracht van Triodos:

*Ik ben net klaar met het Ipsos interview met een bemiddelaar. Hij wist niet veel over de afgifte van certificaten of de werking van het MTF-platform of de dramatische situatie van sommige certificaathouders. Ik drong aan op het gebrek aan consideratie van de bank met de houders. Hij begon met een uitleg over de geschiedenis van de situatie van de blokkering van de verkoop van certificaten en presenteerde het MTF-platform, dat we al kenden. Vervolgens stelde hij vragen waarop ik geen antwoord had.*

*- Wat vindt u van het MTF Captin platform? Dit platform is onafhankelijk van de bank. Je moet je registreren om te handelen. Mijn antwoord: Ik heb geen enkele informatie ontvangen over het systeem, hoe Captin werkt en hoe zij ervoor zullen betalen. Hoe wil je dat ik je vraag beantwoord?*

*- Wat denkt u van een marge rond de waarde van de certificaten op het platform? Mijn antwoord: wat als de notering buiten dit bereik valt? Wat zou de bank doen? Zou de offerte worden opgeschort? Hoe lang nog? Het bereik veranderen? Ik kan de vraag niet beantwoorden zonder meer informatie.*

*- Hoe vaak zou u het citaat zien? Eén keer per maand? 24/7? Mijn antwoord: Zeker niet 24/7, wat volgens mij speculatie op korte termijn zou kunnen aanmoedigen. Ik denk dat één keer per dag voldoende is.*

## Commentaar op Captin

Wij raden u sterk aan de link te volgen die Triodos in haar publicatie voorstelt (55).

Hoewel de aankondiging van de notering van de certificaten op het platform in het Frans is, en zonder afbreuk te doen aan de grote toegevoegde waarde van de taal van Vondel en Claus, blijkt dat de website van Captin alleen in het Nederlands beschikbaar is.

In het persbericht staat weliswaar dat *houders zoveel mogelijk in hun eigen taal zullen worden geholpen*, maar ik ben er niet zeker van dat dit voor een platform dat internationaal zou moeten zijn, een goed teken is. Voor de zekerheid heb ik ze op 28 september gebeld. Gesprek in NL of EN. Ik vroeg naar het taalgebruik. Een werknemer die Frans, Italiaans, Duits, Engels, Spaans en Catalaans spreekt, werd aan het werk gezet als klantendienstmedewerker voor Triodos-certificaten. Dit meertalige juweeltje, dat ik niet online kreeg, staat toch op zichzelf. We zullen zien hoe het gaat. Wat de bestellingen betreft, deze zullen waarschijnlijk in NL of EN moeten worden geplaatst. In ieder geval waren dit de twee talen die werden aangeboden toen ik belde.

Inhoudelijk is Captin een uitloper van Van Lanschot Kempen, waarvan het zich in oktober 2017 losmaakte. Toen ik belde, werd mij verteld dat Captin zaken doet met 25 bedrijven, coöperaties, enz. Ik heb er nog lang niet zoveel gevonden op de website. Er moet een verklaring zijn.

Het valt nog te bezien of Captin in staat zal zijn de orders van Triodos naar behoren te beheeren. De vraag moet worden gesteld omdat de bank de grootste klant van het platform wordt, dat momenteel +/- 34.500 beleggersklanten heeft, waarvan 2 x 10.000 gekoppeld aan twee beursgenoteerde effecten. Kortom, Captin zal naar een hogere versnelling moeten schakelen met +/- 43.000 mensen die zich waarschijnlijk zullen aanmelden (dit is geen verplichting), nog afgezien van de nieuwe beleggers die Triodos wil aantrekken.

Ik kan niets zeggen over de ernst en vooral vriendelijkheid van Captin, maar wat ik nu zie lijkt meer op een kleine vis die een grote visser gaat plagen. Een vis die misschien diepte mist. Vooral omdat, zoals een houder op de BAVA van 11/10/2022 opmerkte (zie p. 52), Captin niet alleen duurzame bedrijven kust, verre van dat. Dus, gezien het feit dat er 11 door De Nederlandsche Bank goedgekeurde MTF's zijn (56), wat was de reden voor de keuze, of liever de afwijzing, van de anderen?

### Voordat het geen tijd is...?

Op de BAVA van 11/10/22 vroeg iemand waarom Captin de aankondiging van de Triodos-notering al op haar website had gepubliceerd VOOR de formele aanvaarding van SAAT. De reactie was dat Triodos het enthousiasme van deze partner alleen maar kon toejuichen, alsof zij dit initiatief zelf had genomen! Dit zou zijn om te vergeten dat niets over de Bank wordt gepubliceerd zonder haar gecertificeerde goedkeuring. Ik ben goed geplaatst om dit te weten... Conclusie: deze voorpublicatie is het zoveelste teken dat alles vooraf gepland was.

(55) [www.captin.nl/triodos-announcement/annonce](http://www.captin.nl/triodos-announcement/annonce). De aankondiging staat hier in het Frans, maar is ook beschikbaar in de andere talen van de bank (Spaans, Engels, Duits en Nederlands, op [www.captin.nl/triodos-announcement/aankondiging](http://www.captin.nl/triodos-announcement/aankondiging)).

(56) [www.afm.nl/nl-nl/professionals/registers/vergunningenregisters/handelsplatformen](http://www.afm.nl/nl-nl/professionals/registers/vergunningenregisters/handelsplatformen)



## Vragen, onbeantwoord (op dit moment)

De buitengewone algemene vergadering (BAV) van 11 oktober 2022 heeft enkele verduidelijkingen gegeven, maar heeft nog lang geen antwoord gegeven op de concrete vragen die rijzen over het toekomstige handelsplatform:

1. Komt er een introductiecursus en zo ja, door wie en op basis van welke criteria?
2. Er wordt gesteld dat de Bank niet zal kunnen interveniëren in het MTF, met name door het kopen of verkopen van certificaten. Toch zal zij de notering moeten lanceren met een instap-prijs. Welke, wetende dat zij eind december 2022 dezelfde truc van de economische en fiscale waarde, zogenaamd zuiver administratief, zal herhalen?
3. Tijdens de AVA van 20 mei werd meegedeeld dat aan- en verkopen op het platform konden worden gekanaliseerd in een "corridor" met een bodemprijs en een maximumprijs. Wie zou deze gang bepalen? Is een corridor ook verenigbaar met openmarkttransacties?
4. Omgekeerd zou de bank een minimumaankoopprijs kunnen vaststellen om de prijzen te stabiliseren en uiteindelijk terug te keren naar een vroegere vorm van notering, maar niet door? Dit moet mogelijk zijn omdat wij ons op een bepaald platform bevinden en niet op een traditionele beurs. Dit zou een terugkeer naar een prijs in de buurt van de boekwaarde mogelijk maken, aangezien de bank niet verplicht is zich aan de economische waarde te houden.
5. Het stemrecht op de AVA van Triodos Bank komt rechtstreeks toe aan de certificaathouders en niet langer aan SAAT. Maar de bank en SAAT overwegen dit verder, aangezien sommige houders naar verluidt hebben aangegeven dat zij dit voordeel van vertegenwoordiging door SAAT willen behouden. We begrijpen het. Ze hebben mijn verslag niet gelezen. Maar uiteindelijk, waarom niet? Maar waarom dan niet elke houder de mogelijkheid bieden om zich aan te sluiten bij een pressiegroep van zijn keuze, zodat hij macht krijgt nadat hij geïnformeerd is over zijn standpunten ten aanzien van de agendapunten van een AV?



Walk this way →





# September 2022

## Hoofdstuk 9

*Ik voel dat deze avond... Ik ga afsluiten*

### DE SAMENVATTING

- *De bank kondigt aan het rendement op het eigen vermogen te willen verhogen.*
- *Een programma om banen te schrappen is aan de gang.*
- *De CEO bevestigt zijn tevredenheid over de invoering van een ratingmethode, zonder er rekening mee te houden dat dit de waarde van het certificaat vermindert en de wensen van de directie dus financieel ten laste komen van de houders.*

Op 5 oktober kwamen drie Ipsos-medewerkers, drie SAAT-leden, een verslaggever namens de bank en vijf certificaathouders (twee Nederlanders, een Duitser en twee Belgen - een Engelsman was te laat) op initiatief van de bank bijeen om het onderzoek van september te bespreken en te verduidelijken. Ipsos modereert de bijeenkomst en zal de antwoorden op de eerste vragen van de bank publiceren. Wordt het rapport openbaar gemaakt?

De houders voerden aan dat de belangen van degenen die kapitaal hebben ingebracht, behouden moeten blijven en dat de bank duidelijker moet zijn in haar communicatie. Hoe kunnen nieuwe investeerders anders vertrouwen krijgen? SAAT is het daarmee eens, maar wil niet dat de kwesties openbaar worden gemaakt, om de bank niet te verstoren.

Op 10 oktober heeft de Stichting Certificaathouders Triodosbank (SCT) een verzoekschrift ingediend bij de Ondernemingskamer van het Gerechtshof Amsterdam.

Op dezelfde dag zei Triodos Bank dat zij de escalatie betreunde en dat zij de Kamer van Koophandel zou vragen het verzoek om een onderzoek af te wijzen (57).

Ik vrees dat het te laat is om te voorkomen dat de kwesties in het openbaar worden besproken. De bank heeft ervoor gezorgd dat dit het geval is, en de AVA op de 11e zal het alleen maar erger maken.

Zie de samenvatting hiernaast.

De bank dringt keer op keer aan op herstel van de notering, via het FMT, in het belang van alle partijen. We vernemen tenminste dat de bank **heeft geprobeerd** de context van de opschorting van de handel in certificaten uit te leggen. Dat is goed, we boeken vooruitgang, het begint te dagen...

(57) Persbericht van 10/10/22, beschikbaar op de website triodos.be.

*Uittreksels: Triodos Bank blijft zich inzetten om de opschorting van de handel in haar certificaten op te lossen en de potentiële toegang tot nieuw kapitaal te herstellen door haar certificaten op een multilaterale handelsfaciliteit ("MTF") te noteren. Triodos Bank blijft ervan overtuigd dat dit in het belang is van haar stakeholders. Bovendien stelt de notering aan een MTF de bank in staat haar missie te blijven vervullen.*

*Triodos Bank heeft actief samengewerkt, en zal dat blijven doen, met al haar stakeholders om te zorgen voor een ordelijk proces dat rekening houdt met de belangen van alle stakeholders. Daarbij heeft Triodos Bank getracht de achtergrond van de opschorting van de handel in de certificaten toe te lichten en een haalbare aanpak te schetsen om de handelbaarheid van de certificaten te herstellen. Het valt te betreuren dat de Stichting heeft gekozen voor deze stap, die het proces van notering van de certificaten van Triodos Bank op een MTF en herstel van de handelbaarheid zou kunnen vertragen. Triodos Bank is van mening dat het verzoek om een onderzoek te gelasten niet moet worden ingewilligd en zal de Ondernemingskamer daarom verzoeken het verzoek af te wijzen.*

## *Het door de Stichting ingediende onderzoek (TBS)*

Hieronder geef ik een samenvatting in het NL ( van de tekst die de Stichting in haar nieuwsbrief van 10 oktober 2022 heeft gepubliceerd (58).

---

*Op 31 december 2021 hadden 43.614 certificaathouders EUR 1.250 miljoen aan kapitaal voor Triodos Bank geïnvesteerd. Sinds maart 2020 worden zij geconfronteerd met vier gerelateerde problemen: de niet-verhandelbaarheid van de certificaten op lange termijn; de aanzienlijke waardevermindering van de certificaten; de beperkte betaling van dividenden in de afgelopen jaren; en de slechte betrekkingen van de Bank met de houders van Certificaten van aandelen (gebrekkige informatieverstrekking, beperkte transparantie en verantwoordingsplicht, enz.) Dit heeft geleid tot een verlies aan vertrouwen.*

*In dit klimaat werd de Stichting in maart 2022 opgericht met een dubbele doelstelling: de rol van de Bank op sociaal en duurzaam gebied in stand houden en de belangen van de houders van Certificaten van aandelen verdedigen via een inhoudelijke dialoog met de Bank. In de afgelopen maanden hebben drie besprekingen plaatsgevonden met de Raad van Bewind van de Bank en drie met SAAT. Helaas hebben deze vaak complexe en intensieve gesprekken niet het gewenste resultaat opgeleverd. Er waren geen duidelijke antwoorden op de vragen. Daarom besloot de Stichting na maandenlange onderhandelingen met de Bank, het inwinnen van extern advies en langdurige interne beraadslagingen uiteindelijk een beroep te doen op een onafhankelijke en gerespecteerde instelling: de Kamer van Koophandel. De Stichting ziet de onderzoeksprocedure als een manier om het vertrouwen tussen certificaathouders en Triodos Bank te herstellen door de inzet van een onafhankelijke onderzoeker.*

*Het doel is de relaties binnen het bedrijf te openen en te herstellen. Voor de Stichting zijn openheid over het verleden en inzicht in de feiten de sleutel tot herstel van relaties en vertrouwen in de toekomst. Zij is van mening dat momenteel niet kan worden vastgesteld in hoeverre Triodos Bank bij de besluitvorming naar behoren rekening heeft gehouden met de legitieme belangen van de certificaathouders. De doelstellingen van de door de Stichting gevraagde onderzoeksprocedure zijn: transparantie verkrijgen; vaststellen wie verantwoordelijk is voor mogelijk wanbeheer; herstellen van gezonde verhoudingen; de houders beschermen tegen machtsmisbruik; bijdragen tot het vinden van oplossingen voor de huidige situatie. Een dergelijke procedure biedt talloze mogelijkheden om, indien de partijen dat wensen, in de tussentijd overleg (of dialoog) te plegen.*

*De onderzoeksprocedure bestaat uit twee fasen: een verzoek tot het instellen van een onderzoek en, na aanvaarding, de uitvoering van het onderzoek en de indiening van het rapport, kan een tweede fase volgen waarin de Kamer van Koophandel wordt verzocht feiten vast te stellen en een of meer van de in artikel 2:356 BW genoemde maatregelen te nemen.*

*Een onderzoeksprocedure duurt gewoonlijk zes tot acht maanden, maar kan ook langer duren, afhankelijk van de complexiteit van de zaak, de werklast in de kamer en de prioriteit die aan de zaak wordt gegeven.*

(58) De volledige oorspronkelijke tekst in het NL is beschikbaar op [www.stichtingcertificaathouderstriodosbank.nl/nieuwsbrieven-stichting-certificaathouders-triodos-bank/nieuwsbrief-10-oktober-2022](http://www.stichtingcertificaathouderstriodosbank.nl/nieuwsbrieven-stichting-certificaathouders-triodos-bank/nieuwsbrief-10-oktober-2022).

## Het Punt

Ten slotte zal *Triodos* op 11 oktober een buitengewone algemene vergadering houden waarop zij haar aandeelhouder, de *Stichting Administratiekantoor aandelen Triodos Bank (SAAT)*, formeel zal vragen de notering van de certificaten op het MTF-platform goed te keuren. Daarna volgt de SAAT AGM.

Ik heb de GA niet persoonlijk bijgewoond, maar ik heb hem wel offline kunnen volgen omdat hij in verschillende talen te zien is op de website van de bank. Aangezien het onmogelijk en nutteloos is het geheel hier te reproduceren, verwijs ik de lezers naar de gepubliceerde video's en teksten (59). Het is niet mogelijk de reacties van de zaal volledig te beoordelen, maar ze waren soms luidruchtig (zie hiernaast).

Twee belangrijke punten werden besproken: het dividendbeleid en de notering van de certificaten op de Captin MTF.

- Wat de dividenden betreft, vervangt de bank de mogelijkheid om 0-70% van het dividend uit te keren door een beleid van 50%. Het is de bedoeling dat de bank intern kan groeien, aangezien zij niet langer haar toevlucht zal nemen tot de uitgifte van certificaten (zie volgend punt).
- Op MTF-niveau bevestigt de bank uiteraard haar keuze voor Captin voor de bestaande houders, terwijl zij verzekert dat zij haar uiterste best zal doen om nieuwe investeerders te vinden en een goede transactieprijs te garanderen.

Captin zal de houders overnemen op 01/01/2023 en de uitvoering van de transacties is gepland voor het tweede kwartaal van hetzelfde jaar, afgezien van een vertraging wegens de lopende zaken (zie vorige bladzijde). In een AVA van 2023 zullen de praktische organisatie, het stemrecht van de houders (en/of SAAT), de frequentie van de notering, enz. worden vastgesteld.

Het op 2022 uitgekeerde dividend bestaat uit drie betalingen:

- Een gewoon dividend van € 1,80
- Een interim-dividend van € 0,35
- Een buitengewoon dividend van € 1,01 (uit de liquidatie van de buffer).

Vrij onverwacht staat de bank een omzetting van het dividend in nieuwe certificaten toe (60).

Wat het opgegeven terugkoopprogramma betreft, overweegt SAAT op voorstel van de houders de mogelijkheid van een soort stichting te steunen waaraan houders hun dividend kunnen afstaan om hun mede-aandeelhouders in nood te helpen.

(59) <https://heuvelman.crossmediaventures.com/triodos-ava-20062022/index.php?language=nld>

(60) Toelichting bij de agendapunten van de Buitengewone Algemene Vergadering 2022 van Triodos Bank NV, Agendapunt 2a, Dividendbeleid, § 1: *Houders van Certificaten van aandelen kunnen kiezen voor een dividenduitkering in contanten of in Certificaten van aandelen ("dividend in aandelen")*.

## Commentaar

Voor een thriller... Tijdens de vergadering met het Belgische collectief zei Koen Schoors dat hij verwachtte dat SAAT de Bank zou volgen. Ondanks de eerdere opmerkingen van de houders over de democratische onschadelijkheid van de validering van de keuzes van de Bank door de SAAT vóór de AV van de SAAT, is dit uiteraard de volgorde waarin de besluiten zullen worden genomen.

Wat de sfeer betreft, was de zaal verre van vol, maar er was wel enige animatie bij de ingang en binnen, waarbij de vertegenwoordigers van Triodos tragedie zeer ijverig waren (61). Niet iedereen volgde deze provocerende beweging, maar het is duidelijk dat we ook niet zaligmakend tevreden waren.

Wat kunnen we leren van deze GA? Een heleboel dingen die in dit verslag zijn verspreid, zoals we hebben gelezen. Maar het fundamentele punt is volgens mij de bevestiging dat SAAT geen nieuwe certificaten meer zal afgeven. Ik detailleer dit op blz. 70 omdat het een aanzienlijke invloed zou moeten hebben op de notering van certificaten.

Dan is er het schijnbaar genereuze dividendbeleid, met name op instigatie van SAAT. Verscheidene houders hebben er echter (naar mijn mening terecht) op gewezen dat deze extra betalingen niet alleen lijken op smeergeld om te sussen, maar dat zij in werkelijkheid slechts een compensatie vormen voor de niet-bestaande of verminderde dividenden van de voorgaande twee jaar.

De omzetting via stockdividend is echter verrassend. Er zij aan herinnerd dat dit systeem het mogelijk maakt de Nederlandse dividendbelasting van 15% te vermijden. In 2021 was dit echter niet mogelijk omdat, zo werd ons verteld, de offertes waren opgeschort. Toch zijn ze nog steeds geschorst. Als mij wordt verteld dat dit nu mogelijk is omdat er een economische prijs is vastgesteld, zou ik protesteren dat deze prijs vóór de uitkering van het dividend van 2021 had kunnen worden vastgesteld om de belasting te vermijden! En als dat het niet is, wat is dan die nieuwe gril?

Wat betreft de steun van de bank voor de toekomstige prijs van het certificaat, dient te worden opgemerkt dat dit alleen zal gebeuren via de prestaties van de bank, wat een lichte belofte lijkt. Natuurlijk zullen er ook nieuwe investeerders worden aangetrokken door *een bank die overtuigend is*, zoals CEO Jeroen Rijkema zegt, en hij voegt er ook aan toe dat *mensen willen kopen*. Dit is dezelfde toespraak die hij in september 2021 hield voor een publiek van Belgische houders. We moeten hem gewoon geloven. Misschien kon hij zijn vriendjes al overtuigen (62)?

Ten slotte is het idee van een stichting om de verplichte houders te helpen, hoewel ongetwijfeld sympathiek, toch verrassend: door dit initiatief mondeling te overwegen, verschuift de SAAT de facto de steun die zij geacht werd te geven aan enigszins luie houders. Of hoe je van de algemene naar de particuliere...

(61) Artikel van Rutger Belem in het Financiële Dagblad van 12/10/22: <https://fd.nl/financiele-markten/1454475/triodos-bank-heeft-steeds-minder-vrienden-vmj2caudD8gx>.

(62) Zie blz. 60.

## De (momenteel nog onbeantwoorde) vragen

De bank zegt dat zij haar toekomstige groei wil ondersteunen door 50% van haar winst te herinvesteren, in plaats van door opeenvolgende kapitaalverhogingen, via de uitgifte van certificaten. Tegelijkertijd zal zij de prijs van de certificaten ondersteunen door nieuwe investeerders te zoeken, die zij wil aantrekken via een dividendbeleid en een groeiende balans.

### Vragen

1. Is dit nieuwe beleid niet een beetje licht? Moeten er geen andere vormen van financiering worden gebruikt?
2. Is zij van plan nieuwe houders te werven onder haar 750.000 klanten? Dit is twijfelachtig, aangezien zij reeds bij eerdere kapitaalverhogingen zijn benaderd, zonder succes. De laatste kapitaalverhoging in oktober 2020 was niet zo succesvol als verwacht, ook al was de bank minder in beroering dan nu.
3. En zelfs als ze dat doen, moeten ze nog steeds certificaten kunnen kopen! Als dit beleid zo geweldig wordt, waarom zouden de huidige houders dan willen verkopen?
4. Kortom, ervan uitgaande dat er verkopers zijn, zullen deze nieuwe investeerders elders moeten worden gezocht. De vraag rijst dan of dit niet eenvoudiger zou zijn geweest met een notering aan Euronext. Ons is verteld dat deze optie is overwogen, maar dat het FMT voor alle partijen de beste oplossing was. Er zij echter op gewezen dat de MTF een minder flexibele notering biedt dan een traditionele beurs en daarom per definitie minder aantrekkelijk is.

Wordt vervolgd, iets positiever op pagina's 70 en 71...







## *Hoofdstuk 10*

### *Een peri-duurzame bank ?*

#### *DE SAMENVATTING*

- *De bankvisie van Triodos verandert. Tegen welke prijs?*
- *Het FMT is geen gemeenschappelijk doel: het is opgelegd!*
- *De directie belegt slechts marginaal in certificaten.*

## Commentaar

Sta mij toe een laatste voorzichtige bewering te doen om het bedrijfsmodel achter de huidige aanpak van de Bank te begrijpen. Denk terug aan alle dingen die houders hebben gezegd over de bank die ze willen steunen. Zoals, "een bank op mensenmaat" en "we gaan niet voor het hoogst mogelijke rendement". Is de aangekondigde reductie van 130-150 banen tegen 2024 (63), oftewel 10% van het personeel, om de verhouding tussen kosten en efficiëntie te verminderen (wat lovenswaardig is) hiermee in overeenstemming? Is een verhoging van het rendement op eigen vermogen van 3 - 4% naar 4 - 6% (beoogd voor 2025) wat een certificaathouder verwacht? Wordt duurzaamheid niet naar de periferie geduwd wanneer de economie regeert?

Jeroen Rijpkema lijkt te denken van niet en rechtvaardigt deze noodzakelijke evolutie met het feit dat Triodos in vergelijking met ABN Amro, die 8 tot 10% rendement op eigen vermogen behaalt, in een redelijke verhouding blijft die een economische winst mogelijk maakt die het op haar beurt mogelijk maakt de specifieke missie van de bank na te streven. (64). Maar de CEO blijft zich overigens vergelijken met andere banken en lijkt de wensen van de houders te verwarren met de doelstellingen die hij voor zichzelf heeft gesteld: "*Tot nu toe hebben we ons altijd gesteund gevoeld door onze certificaathouders, die vooral gericht waren op maatschappelijk rendement en daarom genoeg namen met een lager financieel rendement. We gaan nu over op een andere manier van verhandelen van onze certificaten. Wij willen ook ons financieel rendement aantrekkelijker maken, met een rendement op eigen vermogen tussen 4% en 6%. In vergelijking met de rest van de financiële sector is dit nog steeds een bescheiden cijfer. Het evenwicht tussen financieel en sociaal rendement voor houders van representatieve certificaten zal dus enigszins moeten worden bijgesteld. Ik ben ervan overtuigd dat we zullen slagen.*" (65) "

Ik ben er niet zeker van dat de (goede) bedoelingen van SAAT het proces op zijn werk kunnen stoppen. Het kritisch volgen, aandringen op het belang van de houders en de bank aansporen tot concrete communicatie zijn axioma's die niet gezegd moeten worden omdat ze zo vanzelfsprekend zijn!

(63) L'écho van 17 mei 2022, gezien op <https://www.lecho.be/entreprises/banques/triodos-bank-supprime-un-emploi-sur-dix/10389124>: *De Nederlandse duurzame bank Triodos, die ook in België actief is, schrapt tegen 2024 130 tot 150 banen. Dit is bijna 10% van het personeelsbestand. De personeelsinkrimping maakt deel uit van een plan om 10 tot 11 miljoen euro per jaar te besparen. Triodos Bank wil de kostenefficiëntieratio terugbrengen van de huidige 80% naar 70-75%. Dit zou de bank veel winstgevendder moeten maken. De afgelopen jaren heeft Triodos Bank een rendement op eigen vermogen behaald van 3-4%. Dit moet worden verhoogd tot 4 of 6%. Jeroen Rijpkema: "Om onze rol als pionier op het gebied van duurzame financiering te kunnen blijven spelen, moeten we de kosten verlagen en de winstgevendheid verhogen. In alle bankactiviteiten van de groep zal het personeelsbestand worden ingekrompen. Dit zal worden bereikt door ontslagen en interne herschikking van posten.*

(64) Opmerkingen in de discussieruimte, Universiteit van Amsterdam, 14/02/2022 (zichtbaar op [www.youtube.com/watch?v=d4Lf-O96DOK](http://www.youtube.com/watch?v=d4Lf-O96DOK)).

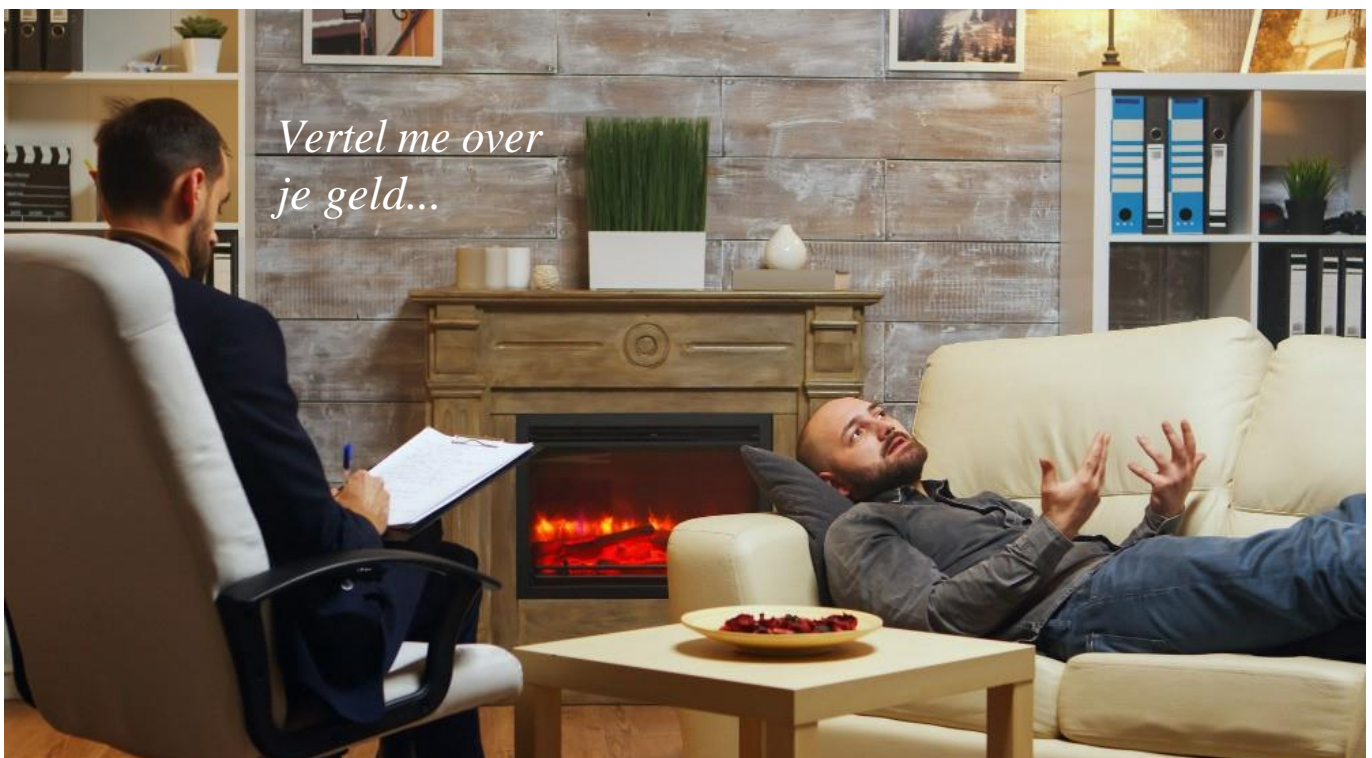
(65) Fragment uit het artikel gepubliceerd in Management Scope van februari 2022, beschikbaar op [managementscope.nl/magazine/artikel/5202-jeroen-rijpkema-triodos-langetermijnmissie](http://managementscope.nl/magazine/artikel/5202-jeroen-rijpkema-triodos-langetermijnmissie) (09-02-2022 - Xavier Baeten en Marike van Zanten) : *Tot op heden hebben we ons daarbij altijd gesteund gevoeld door onze certificaathouders, die primair gericht waren op maatschappelijk rendement en daarvoor genoeg namen met een lager financieel rendement. We gaan nu toe naar een andere manier van verhandeling van onze certificaten. We willen ook ons financieel rendement aantrekkelijker maken, met een return on equity tussen de 4 procent en de 6 procent. Vergeleken met de rest van de financiële sector is dat overigens nog steeds bescheiden. We zullen de balans tussen het financieel rendement en het maatschappelijk rendement voor de certificaathouders dus iets moeten aanpassen. Ik ben ervan overtuigd dat we daarin zullen slagen.*

## Persoonlijk bericht

Ik eindig (voorlopig) met een opmerking aan de CEO die me achterlaat: *Ook al zal de reis naar het MTF-platform ons geduld, moed, daadkracht en doorzettingsvermogen op de proef stellen, ik ben ervan overtuigd dat we het samen als Triodos-community kunnen redden. Wij zullen hard blijven werken zodat u ons kunt steunen bij het bereiken van ons gemeenschappelijke doel: de notering van onze Certificaten van aandelen op het MTF-platform. Dus nee, Jeroen, ons gemeenschappelijk doel was nooit de vermelding van de certificaten op het MTF. Tenminste niet in het begin, en niet op de manier die ons werd voorgehouden.*

Nou, ik kan de CEO tenminste niet beschuldigen van hypocrisie als hij praat over onze certificaten. Volgens het jaarverslag van 2021 heeft hij er 315. Laten we eerlijk zijn, dat is meer dan mijn 278 (66). En zeker veel meer dan die van voormalig CEO Peter Blom die er maar één had. Dat is nog altijd beter dan de meeste leden van de raad van bestuur, de raad van toezicht en de raad van commissarissen, die er helemaal geen hebben (zie blz. 60). Alexander Rinnooy Kan, het laatst verkozen SAAT-lid (en binnenkort nieuwe voorzitter, naar ik begrijp) heeft er ook geen. *"Het is niet vereist door de statuten. Ervaring en deskundigheid zijn belangrijker"*, werd ons verteld op de BAVA van 11/10/22. Ik vraag me af wat mijn psychoanalyticus hiervan vindt...?

Sommige mensen zullen mij een pojadist noemen, maar men kan zich afvragen of de betrokkenheid en het begrip van sommige mensen bij de kwestie op dezelfde manier kunnen worden beschouwd als wat de echte certificaathouders zouden kunnen voelen.



(66) Dit cijfer omvat de effecten van mijn Ligne Bleue-kantoor, mijzelf als individu en mijn dochter (ten laste).

## *Certificaathouders in Triodos*

### *Uittreksel uit het jaarverslag van Triodos Bank 2021.*

	<b>Aantal</b>
<b>Executive Board</b>	
Jeroen Rijpkema (1960), CEO, Chair	315
André Haag (1982), CFO	0
Carla van der Weerd (1964), CRO	0
Jacco Minnaar (1971), CCO	20
Nico Kronemeijer (1964), COO	7
<b>Supervisory Board</b>	
Aart de Geus (1955), Chair	0
Dineke Oldenhof (1958)	0
Ernst-Jan Boers (1966)	0
Mike Nawas (1964), Vice-Chair	0
Sébastien D'Hondt (1964)	0
Daniëlle Melis (1972)	0
Susanne Hannestad (1961)	0
<b>Board of SAAT</b>	
Josephine de Zwaan (1963), Chair	0
Jolande Sap (1963)	0
Koen Schoors (1968)	0
Mercedes Valcarcel (1968)	156
Roelien Ritsemavan Eck (1975)	0
Tarique Arsiwalla (1975)	0

# DEEL 2

## Actie ondernemem



# Moet de bank tot zinken worden gebracht?

Zoals de directie ons al verscheidene malen in herinnering heeft gebracht, zou een bevestigend antwoord op de vraag in de titel neerkomen op een schot in de voet. Geen bank meer, geen waarde meer voor het certificaat! Het is niet zeker dat deze optie het maagzuur zal kalmeren...

Hoewel de berekening de moeite waard is. Immers, als de bank gezond is, zoals zij beweert, en haar boekwaarde goed gedefinieerd is, zou zij in vrijwillige liquidatie kunnen gaan... Maar dat zou natuurlijk ingaan tegen wat de meeste houders willen, namelijk een bank steunen die echt duurzaam is in haar model.

Deze verplichte tegenstelling is hun zorg: door continuïteit te bepleiten, heeft het management de houders bij de keel. En ze vinden het niet leuk. Want ik denk dat er een fundamenteel verschil is tussen de houders en het topmanagement van de bank: de eersten willen de laatsten niet ontslaan van hun verantwoordelijkheid in deze zaak. Dit is een van de punten die de Stichting Certificaathouders Triodosbank in haar beroep bij de Ondernemingskamer aan de orde heeft gesteld (zie blz. 53).

Dus hoe organiseer je jezelf om de bank duidelijk te maken dat ze slechts een zeer vaag idee heeft van wie haar publiek is en, erger nog, van het beeld dat ze aan hen overbrengt?

Mijn vroegere beroepservaring heeft mij geleerd dat er enerzijds een cenakel van besluitvormers is dat graag gerespecteerd wil worden door een bankwereld die als klassiek kan worden omschreven, en anderzijds een publiek dat een bank wil die anders is dan zij! Dit alles wordt omgeven door een universum van duurzaamheid dat door beide partijen wordt gedeeld. Men hoeft slechts de persberichten van de bank te lezen om te beseffen welke cognitieve kloof er bestaat. Terwijl sommigen een nabijheid wensen die niet slechts een façade is en die vooral begrijpelijk is, verschuilen anderen zich achter grote redevoeringen die sterk getint zijn op de naleving van de door de toezichhoudende autoriteiten vastgestelde regels.

Laten we eerlijk zijn: de zogenaamde autoriteiten weten de communicatie moeilijker te maken dan anderen, in het belang en ter bescherming van de klant, zo wordt ons verteld. Dit is ongetwijfeld een ander debat, maar het is ook een waarheid waarmee de bank moet omgaan. Toch verklaart dit niet alles. Er was een tijd dat de regels niet zo streng waren en de afstand tussen bank en klant niet minder groot was.

Ik denk dat ook nu nog een van de oorzaken van de huidige problemen voortkomt uit dit verschil. Dit is wat we in de historische wetenschap een grondoorzaak noemen. Aangezien wij in dit verslag de sporen hiervan hebben kunnen zien en begrijpen, nodig ik u uit om actie te ondernemen voor een kleine *herstart in de goede richting*.

Maar eerst, in de geest van eerlijkheid, en met het risico opgehangen te worden, wil ik de kerk terug in het midden van het dorp zetten in een paar regels op de volgende pagina...

# Ik ben alles kwijt, het is diefstal!

We hebben de kreten van sommigen gehoord op de verschillende bijeenkomsten. Om hen te horen vertellen, zou je denken dat ze alles hadden verloren in de Triodos-affaire. Zonder afbreuk te doen aan de problemen die sommige mensen kunnen hebben met het niet kunnen verkopen van hun certificaten, laten we ons een beetje eerlijkheid veroorloven.

Ten eerste, tenzij je een ecologisch geweten hebt dat groener is dan het gras in mijn tuin op een lentedag, betwijfel ik of veel houders al hun vermogen in certificaten hebben gestoken. Het zou tegen het gezond verstand ingaan. Als makelaar adviseer ik nooit om al je eieren in één mandje te leggen. In het geval van effecten zoals certificaten, maar dat geldt ook voor coöperatieve aandelen en elk ander dergelijk product, lijkt het mij ongepast om meer dan 10 tot 15% van een portefeuille daarin te beleggen. Natuurlijk is de klant uiteindelijk koning, maar in dit geval moet je ervan uitgaan. Kortom, een goed geïnformeerde persoon zal de storm kunnen zien aankomen en zo nodig op andere producten kunnen overschakelen.

Ten tweede, gezien de menselijke psychologie, moet worden opgemerkt dat het nemen van risico's maar al te vaak alleen wordt geaccepteerd als het gepaard gaat met kapitaalgroei en... een gebrek aan risico's! Het is duidelijk dat wanneer alles goed gaat, we denken dat het normaal is, en wanneer alles slecht gaat, denken we dat het niet goed is. Nu, zelfs als sommige verkopers misschien vergeten zijn bepaalde dingen te specificeren, en als bovendien de geest vaak alleen onthoudt wat hij wil horen, ben ik er verre van overtuigd dat iemand certificaten kocht omdat hij er zeker van was dat het een risicovrij product was. Weliswaar toonde de bank tot 2020 een vrij geruststellend pad voor de goede vader of moeder, maar de realiteit was er niettemin: het was een risicokapitaal (67).

Werpen we tenslotte niet wat gemakkelijk de steen op degenen die we niet gekozen hebben om voor ons vermogen te zorgen? Hebben wij niet aanvaard dat de delegatie van bevoegdheden aan de SAAT (68) een duidelijk gebrek aan goed bestuur vertoont? Hebben we deze autoritaire visie al eerder aangevochten? Het antwoord moet natuurlijk genuanceerd worden, maar de vraag blijft. Het vraagt op zijn minst om een paradigmaverschuiving om een beter georganiseerde toekomst voor ogen te hebben.

(67) Anderzijds zal ik niet in het tegenovergestelde excès van de CEO vervallen toen hij tijdens een van de webinars van februari 2022 zei dat de houders wisten wat ze konden verwachten, namelijk alles verliezen, door in de certificaten te beleggen! De verklaring is nogal onthutsend, brutaal en, om het bot te zeggen, grenzend aan beleedigend als men weet dat de verstoringen niet door de directie zelf zijn veroorzaakt, maar in ieder geval goed zijn onderhouden! Een houder kan een marktverstoring accepteren, maar niet een verstoring die vanuit de onderneming wordt gegenereerd!

(68) In zijn interview aan de Universiteit van Amsterdam (Ruimte voor discussie, 14/02/2022, te zien op [www.youtube.com/watch?v=d4Lf-O96DOK](https://www.youtube.com/watch?v=d4Lf-O96DOK)) was Jeroen Rijkema van mening dat "*het een interessant debat was*", niet zonder glimlach...

# Een programma



Ben ik, gezien mijn verslag, de enige die denkt dat de discussie met de bank, in de toestand waarin zij verkeert, tevergeefs zal zijn? Zelf ben ik ervan overtuigd dat er ten minste vier concrete acties moeten worden ondernomen:

1) De herhaalde validaties van de SAAT blokkeren, zolang die toch al bestaat, door de afspraken daarin te blokkeren. Gewoon om even rustig te praten.

2) Eis ondertussen dat de AVA's van SAAT vóór die van de Bank plaatsvinden, zodat de houders hun mening kunnen geven en kunnen stemmen.

3) Als de houders na de notering aan de MTF hun individuele stemrecht terugkrijgen, blokkeren zij de beslissingen van de bank, niet om deze in gevaar te brengen, maar om de bestuurders te dwingen naar de stem van hun aandeelhouders te luisteren. En om hun verantwoordelijkheden te nemen (69).

4) Ga indien mogelijk, en met de hulp van bekwaam juridisch personeel, naar de rechter. De vraag is, op basis van welke fraude en om wat te eisen? De **Stichting Certificaathouders Triodosbank** is hiervoor het best toegerust, vooral omdat zij de bal al aan het rollen heeft gebracht (zie blz. 53).

(69) Op de BAV van 20 juni werd een vraag gesteld: *Zullen certificaathouders met de handel op de MTF hun aan hun certificaten verbonden stemrechten terugkrijgen?* Antwoord van de CEO: *Dit moet worden overeengekomen met het FMT.* Er zij op gewezen dat Triodos, bij monde van haar voormalige voorzitter, tijdens de algemene vergaderingen van mei 2022 niet op de vraag heeft geantwoord, terwijl SAAT, bij monde van haar voormalige voorzitter, heeft geantwoord dat certificaathouders er volgens de Nederlandse wetgeving voor kunnen kiezen hun stemrecht terug te krijgen zodra de certificaten op een MTF zijn genoteerd. Uit de reactie van J. Rijpkema op deze BAV kan worden begrepen of geïnterpreteerd dat de bank er de voorkeur aan geeft dat SAAT alle stemrechten behoudt en dat Triodos geen reclame zal maken voor het recht van certificaathouders om hun stemrechten op te eisen.

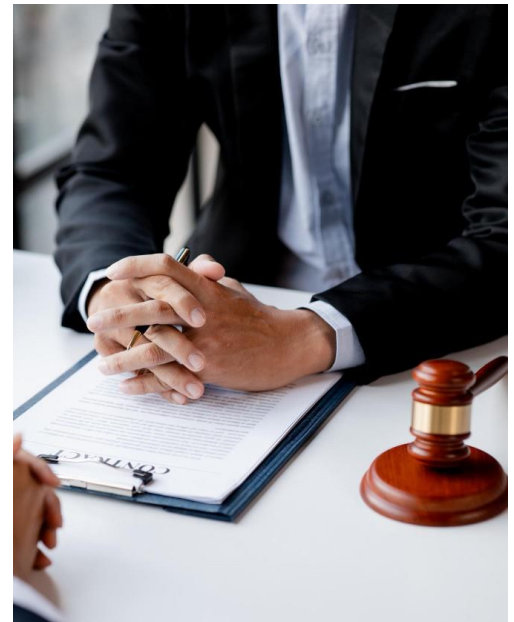


Op dit laatste punt is er een antwoord. Het Financieele Dagblad (70) meldt dat een Spaanse rechtbank een particuliere belegger in het gelijk heeft gesteld die zich had beklaagd over zijn aankoop van certificaten van de Nederlandse bank Triodos.

Volgens de Spaanse rechter is het Triodos-certificaat "een complex product". De particuliere belegger aan wie de bank de certificaten verkocht, had geen kennis van beleggingen. De bank had hem dus beter moeten informeren over de risico's, aldus het hof. In plaats daarvan heeft Triodos de certificaten op de markt gebracht als een veilig en risicoloos product.

Een woordvoerder van Triodos zei dat er in Spanje drie uitspraken zijn gedaan, waarvan twee in het voordeel van de bank. Ook de Spaanse nationale effectencommissie heeft de bank onlangs in het gelijk gesteld, wat niet verwonderlijk is. De bank overweegt in beroep te gaan tegen de uitspraak van de rechtbank en volgens mij is het niet onmogelijk dat de eerste uitspraak wordt vernietigd.

Het is op zijn minst niet zeker dat de Spaanse beslissing op basis van dezelfde oorzaak in België kan worden overgenomen. De door de bank verstrekte informatie over het begrip complex product wordt immers al geruime tijd aan de beleggers verstrekt, waarbij de FSMA hen in de rug heeft geduwd. Er moest zelfs een specifieke vragenlijst over dit onderwerp worden ingevuld voordat men zich kon inschrijven.



(70) Het Financieele Dagblad, artikel gepubliceerd op 04/09/2022: <https://fd.nl/financieele-markten/1450677/nederlaag-triodos-in-spaanse-rechtszaak-over-certificaten>. De eerste informatie werd gepubliceerd op de website van Invertia / el Español: [https://www.elespanol.com/invertia/empresas/banca/20220902/juzgado-condena-triodos-devolver-cliente-invertidos-cdas/700180355\\_0.html](https://www.elespanol.com/invertia/empresas/banca/20220902/juzgado-condena-triodos-devolver-cliente-invertidos-cdas/700180355_0.html). De bank moet deze investeerder in totaal 45.070 euro terugbetalen voor de storting van 538 certificaten. De klacht tegen Triodos werd ingediend door het in de regio gevestigde bedrijf Iribarren Artola Abogados. Naar verluidt lopen er 50 rechtszaken tegen Triodos bij de rechtbanken van Navarra namens gedupeerde certificaathouders.

# Word lid van ons Trioforum...

Een nuttige manier om actie te ondernemen is om samen te komen. Nee, je bent niet alleen. Zoals we hebben gezien, en ik zal ze op de volgende bladzijden noemen, zijn er groepen en worden er concrete acties ondernomen. Het aantal houders is relatief klein in vergelijking met bijvoorbeeld Nederland.

Daarom vond ik het na het schrijven van dit verslag belangrijk om een forum te creëren waar houders elkaar kunnen ontmoeten, discussiëren, ervaringen kunnen uitwisselen en documentatie kunnen vinden om te downloaden. Het idee is tweeledig: de deelnemers attenderen op de agenda in verband met de certificaatzaak, maar hen ook in staat stellen de communicatie van de bank regelmatig te ontcijferen. Dit alles met een duidelijk einddoel: een gemeenschappelijke macht gebruiken wanneer dat nodig is.

Vanaf nu worden alle houders uitgenodigd zich in te schrijven (het is gratis). Ga naar het adres :

[www.trioforum.be](http://www.trioforum.be)

De voortzetting van de evenementen zal afhangen van de mogelijkheid om een maximum aantal mensen te verenigen. Want tot op heden moet worden toegegeven dat het moeilijk is de werkelijke omvang van het protest te kennen. Als we de bank mogen geloven, is hij niet enorm groot (71). Gezien de reacties op de laatste BAV op 11/10/22 en de lopende rechtszaken heb ik enige twijfels over dit standpunt. Kortom, als je gewoonlijk deel uitmaakt van het zachte lichaam, word dan bot! Staat uw geld immers ook niet op het spel?



Kent u andere certificaathouders? Neem contact met hen op en nodig hen uit om zich aan te sluiten bij de bestaande groepen die in dit verslag worden genoemd! En adverteer ook in uw plaatselijke winkels, op sociale netwerken, of op uw werkplekken, enzovoort, om mensen te vinden die zich, net als u, machteloos voelen.

Iedereen kan mij ook een e-mail sturen om dit bestand in pdf of papieren versie te ontvangen. Zie details op de achterkant.

**Hoe meer we zijn, hoe meer we tellen!**

(71) Jaarverslag 2021, blz. 15: Zoals te verwachten was, werd de aankondiging van ons besluit (\*) door velen goed en door sommigen minder goed ontvangen  
(\*) Besluit om aan een MTF te noteren.

# ... voordat je lid wordt van een groep!

Welke weg ook wordt gekozen, het is absoluut noodzakelijk om te groeperen. Daarom nodig ik alle lezers uit om zich aan te sluiten bij de reeds in gang gezette bewegingen, naast het hier-naast genoemde trioforum natuurlijk! :

## 1 Het **Belgisch Collectief** (feitelijke vereniging)

Het collectief verenigt houders die (onvermijdelijk) ontevreden zijn over de behandeling die zij hebben gekregen. Zij probeert informatie van de bank te verkrijgen via vergaderingen met de Belgische directie of andere personen die met de bank verbonden zijn (bijvoorbeeld de SAAT). Het collectief probeert ook de beslissingen van de bank te beïnvloeden door feedback van de leden door te geven. De verslagen van de acties worden regelmatig uitgewisseld (meestal in twee talen). Deelname is gratis.

## 2. De **Stichting Certificaathouders Triodosbank**, gevestigd in Nederland.

Deze stichting lijkt mij, vanwege haar structuur, haar aanwezigheid op Nederlands grondgebied, haar financiële middelen die toegang tot rechtsbijstand mogelijk maken en haar kennis van de bij de zaak betrokken organisaties, de stichting die de meeste kans maakt om de zaak te winnen. **Daarom roepen wij alle certificaathouders op deze stichting te steunen en lid te worden.** Dit gebeurt voor de bescheiden prijs van 25 € (maar u kunt meer zetten als u dat wenst).

**ALLE ADRESSEN EN CONTACTGEGEVENS STAAN  
OP BLZ. 72 EN 73**

# Laat je informeren!

Drie andere informatiebronnen kunnen worden gevolgd:

1. De website van **European Investors / VEB** die toegang geeft tot artikelen die over Triodos zijn gepubliceerd. Typ gewoon 'Triodos' in de zoekfunctie. Er is een Europese tegenhanger met informatie in het Engels, maar daar kon ik niets vinden.

2. De **Triodos Tragedie-site** is informatiever en ongetwijfeld emotioneel, maar lijkt, afgezien van een massaal effect, niet over voldoende juridische middelen te beschikken om iets concreets te bereiken. Het massa-effect zou echter zeer nuttig kunnen zijn bij stemmingen in vergaderingen. Zoals aangegeven in het onderdeel "Manifest", heeft dit collectief tot doel het project van de notering op MTF op te schorten en de bezinning in alle rust te hervatten. Zij wil een pressiegroep zijn die wordt gesteund door bovengenoemde Stichting en licht dit toe op een specifieke pagina. Gezien de (waarschijnlijk recente) website betreuren wij het ontbreken van precieze informatie over de initiatiefnemers van het collectief, afgezien van een e-mailadres en enkele verspreide namen. Ik heb een e-mail gestuurd naar de ontwerpers in deze zin. In de tussentijd adviseer ik terughoudendheid, ook al kan de informatie op de site nuttig zijn.

3. Ten slotte moet worden opgemerkt dat **Test-Aankoop** bij de strijd kan worden betrokken, als voldoende leden dat willen. Heeft de vereniging in haar Test-Invest uitgave van 17 december 2019 niet aangegeven dat men tot 5% van het vermogen in certificaten kan beleggen, *a/s duurzaamheid boven alles gaat?* Aangezien het aantal Belgische houders echter zeer laag is, ben ik er niet zeker van dat de vereniging dit nauwlettend volgt. Test-Invest zegt in contact te staan met de VEB (zie punt 1 hierboven) en de ontwikkelingen te volgen, maar blijft sceptisch (72).

Bovendien kan ik alleen maar herhalen dat het persoonlijk aanschrijven van de betrokken partijen nuttig zal blijken om echte druk uit te oefenen, net zoals Amnesty dat doet.

(72) Test-Aankoop Invest van 08/08/2022 : *Optreden tegen Triodos zal moeilijk zijn. Het moet bewezen zijn dat de bank een fout heeft begaan en elke compensatie van de aandeelhouders door de bank zou haar verarmen en de waarde van de aandelen met hetzelfde bedrag verminderen. Het verkrijgen van een vergoeding voor de bestuurders is ook niet eenvoudig. Ter herinnering, de Fortis- of Arco-saga's leverden helaas vrij kleine bedragen op.*

## Hoe zit het met de vrije, onafhankelijke pers en zo?

Gezien de mobilisatie sinds maart 2020 moet helaas worden gezegd dat de Franstalige media in België de zaak op afstand volgen. De laatste vergadering gaf een kleine impuls, maar het feit blijft dat 7.500 houders niet veel is. De echo geeft een enigszins regelmatige follow-up, de andere media bij mijn weten minder. De Vlaamse pers reageert meer, maar minder dan de andere media, die op de bal spelen.

## Hoe zit het met de toezichthoudende autoriteiten?

Laten we duidelijk zijn: in België moeten we niets verwachten van de Nationale Bank en de FSMA. De eerste zegt onbevoegd te zijn omdat Triodos een bank is naar Nederlands recht, en de tweede antwoordde mij op 24 maart dat *aangezien Triodos geen beursgenoteerde onderneming is op Euronext Brussel (+ bank naar NL recht), er geen schorsingsbericht is van de FSMA*. Kortom, loop naar de hel!

Persoonlijk vind ik dit zeer schokkend, aangezien deze twee instellingen enerzijds snel handelen en controleren als het gaat om het handhaven van wetgeving, ook voor buitenlandse bedrijven, en anderzijds zich terugtrekken uit het debat als het gaat om het verdedigen van de benadeelde partijen, terwijl ze tegelijkertijd te pas en te onpas pleiten voor respect voor de financiële consument. Dubbele maatstaven, wat ze ook mogen zeggen. Daarom nodig ik mijn lezers uit om hen te schrijven... En per post, dat is nog beter :-) !



# Als de dag komt...

Sommige mensen vragen me nu al, niet zonder reden, wat er moet gebeuren als er een offerte is?

Ik ben natuurlijk geen waarzegger, en vooral heb ik nog geen precieze informatie over de gang van zaken, afgezien van wat er tijdens de BAV van 11/10/22 is gezegd. Met andere woorden, niet veel... (zie blz. 49).

Daarom moeten enkele grondbeginselen worden geanalyseerd.

Op de BAVA van 11/10/22 herinnerde de CEO ons er terecht aan dat de waarde van een aandeel afhangt van hoe vaak het wordt verhandeld, hoeveel mensen er kopen en verkopen, en de gepubliceerde boekwaarde. Hieraan moet worden toegevoegd dat ook het marktsentiment een rol zal spelen.

Wat de certificaten betreft, vraagt men zich, naast de vragen op blz. 49 en 56, af wat er met de noteringswaarde zal gebeuren na het opstarten. In de veronderstelling dat de bank niet ingrijpt en geen noteringskanaal instelt, wijzen de enkele meningen die hier en daar worden gehoord, alsook de elementen die de directie zelf tijdens vergaderingen vrijgeeft, erop dat de koers zou moeten dalen. Daar zijn twee redenen voor:

Het feit dat bank aandelen momenteel zijn verdisconteerd.

En het feit dat de verkopers van de eerste dagen van 2020 niet ontwapend zijn en nog steeds willen verkopen, ondanks een lagere prijs.

Ik ben echter gematigd optimistisch.

Inderdaad, als punt 1 op ons is ingehamerd en zelfs in het midden van het gezicht is gezet door de door de bank opgelegde belastingvermindering, blijven de vijf tegenstrijdige punten die op bladzijde 35 worden genoemd, relevant. Daarom moeten zij een element van prijsonders-teuning vormen.

Anderzijds ben ik er niet zeker van dat de verkooptrend van 2020 nog steeds zo sterk is als hij was, aangezien er vandaag waarschijnlijk niet veel mensen zijn die tegen 59 euro willen verkopen, behalve misschien een aantal mensen die onder tijds- en gelddruk staan. Maar ik ben er verre van overtuigd dat zij de meerderheid van de houders vertegenwoordigen. Kortom, het is meer dan waarschijnlijk dat de meesten van hen zullen wachten tot het wat rustiger wordt, vooral omdat er ook een soort zwijgende meerderheid lijkt te zijn die wegblijft van het tumult.

Dit zachte lichaam mag ook niet in de verleiding komen om zich van zijn aandelen te ontdoen. Als zij wordt aangehaald en tegelijkertijd de onrust geleidelijk stabiliseert, zal haar vrees voor ontsporing worden weggenomen. Het voorbeeld van 2008 is een goede indicator van de apathie van veel beleggers: ondanks een absoluut schandalige situatie bleven de meeste klanten van de grote banken (op de rand van het faillissement), na hun ongenoegen duidelijk te hebben gemaakt.

## **Kortom, de beste manier om de prijs van het certificaat te zien stijgen is gewoon niet te verkopen!**

Dit is makkelijk te begrijpen. Als er geen verkopers zijn, is er geen neerwaartse druk. In feite is normaal gesproken het tegenovergestelde waar. Met een lage vraagprijs en een hoge biedprijs zal de mediane prijs stijgen. Ook moet er rekening mee worden gehouden dat het aantal certificaten in omloop niet meer zal toenemen, behalve misschien een beetje als het stockdividend opnieuw wordt toegepast. Technisch gezien zal dit de prijs ondersteunen. Als we hieraan een bank toevoegen die gestaag groeit, zoals ze altijd heeft gedaan, zou de explosie van maart 2020 en vooral die van december 2021 uiteindelijk een slechte herinnering moeten zijn.

We moeten echter niet zaligmakend naïef zijn. De vraag zal namelijk afhangen van het vermogen van de bank om nieuwe investeerders te vinden, die alleen kunnen kopen als er verkopers zijn. Achter de eerder aangekondigde goede bedoelingen schuilt het recht om te twifelen aan het vermogen van de instelling om haar doelstellingen te bereiken, in ieder geval met hetzelfde management en dezelfde communicatie als vandaag. Maar aangezien de bank zich niet kan vergissen, ook al kan zij zich vergissen, is het verre van duidelijk dat er gehoor zal worden gegeven aan de oproepen tot beter bestuur die min of meer door SAAT zijn doorgegeven.

Om het vertrouwen van de markt te herstellen, is een krachtig *mea culpa nodig* alvorens verantwoordelijkheden met echte sancties worden vastgesteld. Dit zal niet komen van het huidige management, dat te betrokken is. Daarom denk ik dat het van fundamenteel belang is dat de eigenaars de controle over de bank terugkrijgen en hun voorwaarden opleggen door een daadwerkelijke uitoefening van hun stemrecht. Ze moeten kunnen zeggen: **dit is de bank die we willen!**



# De adressen

## **Belgisch collectief**

Het collectief heeft geen structuur. De leden wisselen per e-mail informatie uit. Voor een eerste contact: [koen.albregts2@telenet.be](mailto:koen.albregts2@telenet.be).

## **Stichting Certificaathouders Triodosbank**

Oude Buizerdlaan 38  
2566 PW Den Haag  
[info@stichtingcertificaathouderstriodosbank.nl](mailto:info@stichtingcertificaathouderstriodosbank.nl)  
[www.stichtingcertificaathouderstriodosbank.nl/](http://www.stichtingcertificaathouderstriodosbank.nl/)

Lid worden: via de link "Aanmelden" op de homepage kunt u lid worden via Bancontact.

## **Europese investeerders (VEB)**

Vereniging van Effectenbezitters  
Postbus 240  
2501 CE Den Haag  
[www.veb.net/](http://www.veb.net/) en [europeaninvestors.eu/](http://europeaninvestors.eu/).

Het lidmaatschap is niet gratis, maar het is mogelijk om alleen via <https://www.veb.net/acties-menu/op-de-hoogte-blijven-van-ontwikkelingen-bij-triodos> op de hoogte te blijven van Triodos.

## **Triodos Tragedie**

Geen bekend adres  
[www.triodostragedie.nl/](http://www.triodostragedie.nl/)

Word gratis lid: [www.triodostragedie.nl/kom-in-actie](http://www.triodostragedie.nl/kom-in-actie).  
Lobby pagina: [www.triodostragedie.nl/pressiegroep](http://www.triodostragedie.nl/pressiegroep).

## **Test-Aankoop**

Hollandstraat 13  
1060 Brussel  
[www.test-aankoop.be](http://www.test-aankoop.be)  
02/542.35.55





**Triodos Bank**  
(Belgische tak)

**Klachtendienst**

Hoogstraat 139 bus 3  
1000 Brussel  
info@triodos.be - complaints@triodos.be  
www.triodos.be  
02/548.28.28

**FSMA**

(Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten)

Congresstraat 12-14  
1000 Brussel  
www.fsma.be  
02/220.52.11

**NBB**

(Nationale Bank van België)  
de Berlaimontlaan 14  
1000 Brussel  
info@nbb.be  
www.nbb.be/nl  
02/221.21.11

**Ombudsman**

(Bank Ombudsman)

Jean CATTARUZZA, Ombudsman  
North Gate II,  
Koning Albert II-laan 8 bus 2,  
1000 Brussel  
ombudsman@ombudsfm.be  
www.ombudsfm.be/nl/particulieren/home/  
02/545.77.70

**Uw adressen**

*Heeft U andere goede plannen?  
Schrijf ze hier op en deel ze op het Triofo-  
rum!*



*Versie : 25/10/2022*

*Verantwoordelijke uitgever en copyright: Bernard Poncé - Avenue du Parc 8 - 5004 Bouge - 0494/725753*

*Foto's: Freepik.com.*

*Commentaar, opmerkingen en suggesties kunt u sturen*