

AANGETEKENDE EN PER GEWONE POST

Triodos Bank NV

T.a.v. het bestuur
Landgoed De Reehorst
Hoofdstraat 10
3972 LA Driebergen-Rijsenburg

Stichting Administratiekantoor Aandelen Triodos Bank

T.a.v. het bestuur
Landgoed De Reehorst
Hoofdstraat 10
3972 LA Driebergen-Rijsenburg

Martijn N. van Dam
Advocaat / attorney-at-law

Prins Hendriklaan 16, 1075 BC Amsterdam
Postbus 75655, 1070 AR Amsterdam

tel.: +31 (0)20 20 50 536
mob.: +31 (0)62 35 07 057
fax: +31 (0)20 20 50 560

mail: m.vandam@lvdk.com
web: www.lvdk.com

PER E-MAIL:

Jacco.Minnaar@triodos.com

Albert.Hollander@triodos.com

Betreft	Bezwarenbrief ex art. 2:349 BW Stichting Certificaathouders Triodos Bank / Triodos Bank
Kenmerk	5340
Datum	6 juli 2022
Plaats	Amsterdam

Geachte heer, mevrouw,

U ontvangt deze brief namens Stichting Certificaathouders Triodos Bank (de "**Stichting**"). De Stichting komt op voor (i) de belangen van alle houders van certificaten van aandelen Triodos Bank N.V. ("**Triodos**", "**Certificaten**" en "**Certificaatouders**") en (ii) het behoud van bancaire functies gericht op duurzaamheid en sociale rechtvaardigheid in het maatschappelijk/financieel verkeer.

1. INLEIDING: CERTIFICAATHOUDERS IN DE KNEL

- 1.1. Onder de Certificaatouders (lees: de achterban van de Stichting) is grote onrust ontstaan. Deze onrust houdt verband met (i) de schorsing van de handel in Certificaten die inmiddels anderhalf jaar voortduurt, (ii) de voorgenomen notering van de Certificaten op een *Multilateral Trading Facility* ("**MTF**"), (iii) de keuze van Triodos om bij de prijsbepaling niet langer de NAV-waarderingsmethode toe te passen en (iv) het door Triodos gehanteerde gematigde dividendbeleid.



- 1.2. Inmiddels hebben ruim 2.300 Certificaathouders zich formeel aangesloten bij de Stichting. Deze actieve achterban houdt gezamenlijk 1.308.786 Certificaten, met een nominaal belang van EUR 65,59 miljoen.
- 1.3. Gelet op de doelstellingen van de Stichting, ziet zij voor zichzelf een brugfunctie tussen de Certificaathouders enerzijds en de bank anderzijds. De Stichting heeft verschillende pogingen ondernomen om met (het bestuur van) Triodos in gesprek te treden. Voor een constructief gesprek is transparantie een fundamenteel uitgangspunt. Dit geldt des te meer nu de communicatie van Triodos met haar Certificaathouders tot op heden gebrekkig is.
- 1.4. Ondanks herhaalde verzoeken om (gedocumenteerde) openheid van zaken, weigert Triodos deze te geven. Triodos volstaat bij haar weigering met generieke verwijzingen naar gevoeligheid van de informatie en gelijkheid van Certificaathouders. In dat licht heeft de Stichting aangeboden afspraken te maken over geheimhouding. Triodos is daar evenwel niet op ingegaan.
- 1.5. Triodos is zelfs niet bereid de uitkomsten van de Ipsos-enquête te delen, terwijl het een onderzoek onder nota bene de Certificaathouders betreft. Het is moeilijk voorstelbaar dat deze gevoelige informatie bevatten tenzij Triodos de uitkomsten daarvan op onjuiste en/of selectieve wijze heeft gepresenteerd. Dat laatste is vanzelfsprekend geen rechtens te respecteren belang dat zich tegen verstrekking ervan verzet.
- 1.6. Op basis van de tot nu toe door Triodos gedeelde uiterst summiere informatie, kan de Stichting niet anders dan concluderen dat het bestuur – bij de (voorgenomen) ingrijpende besluiten - geen of onvoldoende aandacht heeft gehad voor de gerechtvaardigde belangen van de Certificaathouders.
- 1.7. Stichting Administratiekantoor Aandelen Triodos Bank (“SAAT”) ontvangt een afschrift van deze brief, omdat zij de aandeelhoudersrechten uitoefent en zich daarbij dient te laten leiden door (onder meer) de belangen van de Certificaathouders. Het is op dit moment volstrekt onduidelijk of, en zo ja, in hoeverre SAAT enig oog heeft gehad voor deze belangen.

Opzet van deze brief

- 1.8. Met deze brief doet de Stichting een laatste poging om op open en transparante wijze in een constructieve dialoog met Triodos en (zo nodig) SAAT te treden, voordat zij zich genoodzaakt ziet om nadere juridische stappen te zetten.
- 1.9. De Stichting behandelt achtereenvolgens de relevante feiten (onder 2), de ernstige zorgen over de juistheid van het gevoerde beleid (onder 3) en een informatieverzoek (onder 4).



2. DE RELEVANTE FEITEN

- 2.1. Triodos is een bank met een speciaal (afwijkend) profiel. Triodos heeft zich lange tijd ten doel gesteld om speculatie te vermijden en heeft winstgevendheid minder hoog in het vaandel dan andere banken.

Geen notering en geen door de markt bepaalde prijs

- 2.2. Tot voor kort zocht Triodos altijd specifiek investeerders die het gedachtegoed van de bank een warm hart toedragen. Om deze doelgroep te bereiken koos Triodos nadrukkelijk niet voor een (beurs)notering, maar voor een door Triodos bedacht en beheerd in- en verkoopsysteem van Certificaten. Dit systeem hield in dat als een investeerder een Certificaat liquide wilde maken, Triodos dit inkocht. Triodos verkocht het Certificaat vervolgens aan een geïnteresseerde nieuwe investeerder.
- 2.3. Om speculatie verder te voorkomen koos Triodos nadrukkelijk niet voor een prijs voor het Certificaat die werd bepaald door de markt op basis van vraag en aanbod. In plaats daarvan koos Triodos voor een prijsbepaling op basis van de *net asset value* (“NAV”). Deze uitgangspunten zijn door de bank keer op keer benadrukt en bevestigd, laatstelijk nog in het prospectus van 2020.
- 2.4. Het speciale in- en verkoopsysteem en de NAV-waardering vormden fundamentele uitgangspunten van Triodos die nauw verband hielden met het bijzondere karakter en de missie van de bank.

De Certificaathouder

- 2.5. De wens van Triodos, de bijzondere positionering en de voorwaarden van de Certificaten (lees: het ontbreken van zeggenschap, geen notering en de NAV-waardering) trok een speciaal type investeerders aan. De Certificaathouders zijn vooral kleine particuliere spaarders met een defensief profiel. Het zijn investeerders die genoeg namen met beperkte zeggenschap (gecertificeerde aandelen), de missie van de bank belangrijk vonden en niet wilden speculeren.
- 2.6. Het voorgaande wordt bevestigd door eigen onderzoek van de Stichting onder 1.084 Certificaathouders. Het merendeel van de Certificaathouders koos juist voor deze beleggingsvorm als alternatief voor sparen en vaak als oudedagsvoorziening. De meeste Certificaathouders wilden juist niet in gewone aandelen beleggen, waarvan de waarde (mede) bepaald zou worden door sentimenten op de beurs.

Opschorting ‘handel’

- 2.7. Hoewel het systeem naar eigen zeggen circa 40 jaar zonder problemen goed heeft gefunctioneerd, legde Triodos op 18 maart 2020 de ‘handel’ in de Certificaten stil (de “**Eerste Opschorting**”). Triodos stelde noodzaak



te zijn daartoe, vanwege de (mogelijke) gevolgen van de COVID19-crisis. Ook kondigde Triodos aan geen dividend uit te keren.

- 2.8. Hoewel Triodos op 6 oktober 2020 de handel hervatte en zij eind 2020 ook nog actief particuliere beleggers benaderde om in Certificaten te investeren, schorste Triodos op 5 januari 2021 nogmaals de handel in Certificaten (de “**Tweede Opschorting**”). Het zou later duidelijk worden dat de Tweede Opschorting een definitieve opschorting zou inhouden.
- 2.9. Volgens Triodos was er een disbalans ontstaan tussen aanbod (lees: Certificaten die Triodos moest inkopen) en de afnemers van Certificaten (lees: nieuwe investeerders). Daardoor dreigde Triodos naar eigen zeggen in te teren op haar eigen vermogen en dreigde de maximaal toegestane ruimte (buffer) te worden overschreden.
- 2.10. Het besluit van Triodos was opmerkelijk omdat de economie en de financiële sector herstellende was van de gevolgen van de COVID19-crisis. Ook blijkt uit de door Triodos gepubliceerde overzichten dat de gebruikte buffer normaliseerde naar het niveau van kort voor de Eerste Opschorting (EUR 21 miljoen), terwijl de beschikbare buffer in de tussentijd was verhoogd van EUR 28,2 miljoen naar EUR 36 miljoen. Hierdoor was op het moment van de Tweede Opschorting van de buffer nog circa EUR 15 miljoen onbenut.

Toch notering

- 2.11. Op de bava van 28 september 2021 maakte Triodos duidelijk dat zij – in weerwil van haar fundamentele uitgangspunten – overwoog de Certificaten toch te noteren aan een beurs of een MTF. Later dat jaar werd een notering aan een MTF als de oplossing gepresenteerd. Ook informeerde Triodos haar Certificaathouders dat zij niet langer uitging van een NAV-waardering, maar dat de prijs van de Certificaten tot stand moest komen op basis van vraag en aanbod.

Afwenteling nadelige gevolgen op de Certificaathouders

- 2.12. Het is een publiek geheim dat een notering en het verlaten van de NAV-waardering – in combinatie met het afwijkende profiel van Triodos en de beperkte (zeggenschaps)rechten vanwege de certificering – zal leiden tot een substantiële afslag op de investering van de Certificaathouders.
- 2.13. Deze waardevermindering is het rechtstreekse gevolg van de keuze van Triodos om de met de Certificaathouders overeengekomen fundamentele uitgangspunten eenzijdig en zonder overleg te verlaten. De verwachting is dat deze waardevermindering 30-45% zal bedragen. De Certificaathouders zullen dus in een klap een aanzienlijk deel van hun (in veel gevallen) spaargeld en oudedagsvoorziening zien verdampen.



- 2.14. Triodos wentelt daarmee de gevolgen van het falen van het door haarzelf bedachte 'interne' handelsplatform integraal af op de Certificaathouders, terwijl de Certificaathouders juist specifiek in Triodos hebben geïnvesteerd omdat zij erop rekenden en mochten rekenen dat speculatie bij Triodos niet aan de orde zou zijn.

Uiterst summiere informatieverstrekking

- 2.15. Het behoeft geen betoog dat de (voorgenomen) besluiten van Triodos een fundamentele koerswijziging inhouden die ingrijpende gevolgen hebben voor de Certificaathouders. Bij dergelijke ingrijpende besluiten dient (het bestuur van) Triodos een adequate afweging te maken tussen de betrokken belangen en de beginselen van proportionaliteit en subsidiariteit in acht te nemen. Bovendien gelden onder de gegeven omstandigheden extra hoge eisen voor de transparantie omtrent de besluitvorming
- 2.16. De informatieverstrekking over de gemaakte keuzes, de onderzochte (minder ingrijpende) alternatieven en de rechtvaardiging voor een notering aan een MTF en de daaruit voortvloeiende waardevermindering is echter uiterst summier. Hetzelfde geldt voor het besluit tot de Eerste Opschorting en het besluit om in 2020 geen dividend uit te keren.
- 2.17. Triodos en SAAT beperken hun communicatie vrijwel steeds tot ongefundeerde mededelingen dat zij de belangen van de Certificaathouders bij de besluitvorming hebben betrokken. Hoe Triodos *in concreto* de belangen heeft afgewogen, laat zij in het midden.
- 2.18. Triodos verwijst in het kader van de belangenafweging voortdurend naar de missie-gedreven strategie van de bank.¹ Zij laat evenwel na uit te leggen hoe deze missie zich verhoudt tot de gerechtvaardigde belangen van de Certificaathouders.
- 2.19. Op basis van de door Triodos en SAAT gepubliceerde informatie, wordt niet duidelijk welke rol SAAT bij de besluitvorming heeft vervuld en in hoeverre zij haar zeggenschap heeft benut om (mede) de belangen van de Certificaathouders te behartigen. Ook is niet duidelijk in hoeverre SAAT externe expertise heeft ingehuurd en welke rol eventuele externe expertise heeft gespeeld bij de beraadslaging over deze ingrijpende onderwerpen.

3. ERNSTIGE ZORGEN OVER DE JUISTHEID VAN HET GEVOERDE BELEID

- 3.1. De stelselmatige weigering van Triodos om inzage te geven in de wijze waarop zij de gerechtvaardigde belangen van de Certificaathouders bij de belangenafweging (als deze al heeft plaatsgevonden) heeft betrokken, roept de nodige vragen op.

¹ Zo is gebleken tijdens informatiebijeenkomsten, de (b)ava's, uit mededelingen in de media, uit correspondentie en uit de door de VEB gepubliceerde brieven



Onvoldoende rekenschap positie Certificaathouders

- 3.2. Triodos lijkt daarbij uit het oog te verliezen dat zij geen reguliere kapitaalverschaffers heeft. Van speculerende beleggers en institutionele beleggers mag men immers eerder verwachten dat zij risico's (kunnen) accepteren van besluitvorming binnen de onderneming waarin zij investeren.
- 3.3. Het feit dat Triodos uitdrukkelijk niet koos voor een (vorm van) beursnotering en waardeerde op basis van NAV, zijn fundamentele uitgangspunten voor de (over het algemeen) particuliere Certificaathouders die zij aantrok. Op basis van de summiere informatie die Triodos heeft verstrekt ten aanzien van haar besluit om over te stappen op een notering aan een MTF heeft het er alle schijn van dat Triodos zich daarvan geen of onvoldoende rekenschap heeft gegeven.

Adequate risico-inventarisatie

- 3.4. In generieke zin roept het beleid van Triodos de vraag op of het bestuur voldoende op dit scenario was voorbereid, of het bestuur voldoende op wijzigende regelgeving heeft geanticipeerd en/of het bestuur niet wist of behoorde te weten dat het interne in- en verkoopsysteem mogelijk niet houdbaar was op de lange termijn.
- 3.5. Deze vragen zijn des te prangender, nu Triodos in 2020 nog een nieuw prospectus heeft uitgegeven waarin zij nogmaals bevestigde, benadrukte dat de Certificaten geen notering zouden krijgen en dat er ook geen voorstellen daartoe was en eind 2020 (dus kort voor de Tweede Schorsing) nog particuliere investeerders overhaalde Certificaten te nemen.

Proportionaliteit en subsidiariteit

Proportionaliteit

- 3.6. De noodzaak om afscheid te nemen van het interne systeem - dat 40 jaar naar eigen zeggen steeds goed functioneerde - is niet deugdelijk en gedocumenteerd onderbouwd. Het bestuur van Triodos heeft volstaan met de opmerking dat vraag en aanbod niet langer met elkaar in balans waren en dat het daarom niet langer houdbaar is het interne systeem te handhaven.
- 3.7. De belangrijkste vraag is waarom het systeem na 40 jaar stagneerde. Triodos wijt dit aan de COVID19-crisis, maar dat is niet aannemelijk. Tijdens de financiële crisis (2008-2011) - die juist de bancaire sector hard raakte - deden de problemen zich niet voor. Ook hebben de koersdalingen van andere financiële instellingen zich in de loop van 2021 hersteld. Tijdens het gesprek met Triodos werd duidelijk dat er geen onderzoek is gedaan naar de oorzaak van het probleem, ook niet bij de Ipsos-enquête onder de Certificaathouders. De oorzaak van het probleem lijkt een cruciaal gegeven bij de beslissing of ingrijpende maatregelen opportuun zijn. Uit geen enkel



stuk blijkt of het bestuur heeft overwogen en/of onderzocht of de crisis en de kennelijke gevolgen niet gewoon uitgezeten konden worden.

Subsidiariteit

- 3.8. Op basis van de door Triodos gepubliceerde informatie, lijkt het erop dat Triodos en SAAT zich beperkt hebben tot een onderzoek naar de mogelijkheid van een reguliere beursnotering en notering aan een MTF. Het is onduidelijk of het bestuur ook onderzoek heeft gedaan naar andere, minder verstreckende alternatieven.
- 3.9. Op basis van gesprekken met Triodos werd duidelijk dat er binnen het bestuur in eerste instantie een 'long list' was, waarvan kennelijk een notering (beurs of MTF) als enige optie op de 'short list' terecht is gekomen. De 'long list' is door Triodos niet gepubliceerd. Welke opties op de 'long list' stonden en waarom een notering als enige optie overbleef, is daarmee onduidelijk.
- 3.10. Triodos gaf tijdens de bespreking op 12 mei 2021 desgevraagd toe dat zij niet serieus in overweging heeft genomen om grotere (institutionele) partijen te benaderen. De eisen van een dergelijke grote investeerder zouden – naar het oordeel van Triodos - mogelijk de missie van de bank onder druk zou zetten.
- 3.11. Dit laatste zou echter ook gezegd kunnen worden over het besluit om over te stappen op een MTF-notering, waarmee Triodos haar fundamentele uitgangspunt om speculatie te vermijden over boord gooit en dus een fundamenteel ander type investeerder zal aantrekken. Het is onduidelijk hoe deze voors- en tegens zijn afgewogen.

4. CONCLUSIE EN INFORMATIEVERZOEK

- 4.1. Op grond van het voorgaande, in combinatie met het gebrek aan transparantie, stelt de Stichting (vooralsnog) vast dat Triodos zich onvoldoende rekenschap heeft gegeven van de gerechtvaardigde belangen van de Certificaathouders. Triodos heeft daarmee gehandeld in strijd met de vennootschapsrechtelijke redelijkheid en billijkheid van art. 2:8 BW.
- 4.2. De Stichting heeft – als belangenbehartiger van de Certificaathouders - recht op en belang bij openheid van zaken. Om die reden verzoek ik Triodos om **binnen 14 dagen na heden** de volgende vragen gedocumenteerd te beantwoorden en/of informatie te verstrekken.
 - (i) Op welke wijze heeft het bestuur van Triodos de afgelopen 10 jaar de risico's die kleven aan de wijze van 'handel' in de Certificaten (doorlopend) in kaart gebracht en gemonitord? Wat waren de risico's en hoe is daarmee omgegaan? Lagen er concrete plannen



klaar voor het geval het door Triodos bedachte systeem zou stagneren? Graag ontvangt de Stichting onderliggende *contingency plans* en risico-inventarisaties en -analyses.

- (ii) Welke opties heeft het bestuur geïnventariseerd toen de problemen met de 'handel' in Certificaten ontstonden? Welke opties stonden op de 'long list', hoe heeft de afweging van de belangen plaatsgevonden en hoe is het bestuur tot de conclusie gekomen dat alleen een notering (aan de beurs of een MTF) als haalbare optie overbleef? In hoeverre heeft Triodos zich daarbij rekenschap gegeven van de bijzondere aard van haar overwegend particuliere Certificaathouders? Bij voorkeur ontvangt de Stichting ook onderliggende adviezen van (externe) adviseurs.
 - (iii) De Stichting heeft begrepen dat eind 2020/begin 2021 het leeuwendeel van de institutionele beleggers hun Certificaten hebben verkocht. Kunt u toelichten waarom deze institutionele partijen hun investering liquideerden? Kunt u daarbij uitleggen wat de implicaties daarvan waren voor de 'handel' in Certificaten en hoe Triodos de uittreding van deze investeerders heeft opgevangen?
 - (iv) De benutte marge leek in de aanloop naar de Tweede Opschorting te normaliseren. Tijdens het gesprek bij Triodos stelde de bank dat deze normalisering het gevolg was van de handel door een grote investeerder. Graag ontvangt de Stichting een (gedocumenteerde) toelichting hierop/onderbouwing hiervan.
 - (v) Graag ontvangt de Stichting een afschrift van de rapportage(s) van Ipsos naar aanleiding van de enquête.
- 4.3. Indien Triodos geen of onvoldoende gevolg geeft aan deze verzoeken, acht de Stichting (en haar achterban) zich vrij om zonder verdere aankondiging nadere juridische stappen te zetten, waaronder – maar niet uitsluitend - het indienen van een verzoek tot het houden van een Enquête.
- 4.4. Deze brief kwalificeert als bezwarenbrief in de zin van art. 2:349 BW. Namens de Stichting en haar achterban behoud ik alle rechten en wettelijke voor.

Met vriendelijke groet,
Lemstra Van der Korst N.V.

M.N. van Dam