4. Vragen aan Triodos

A. Opschorting en hervatting handel

(i) Triodos gaf in een persbericht op 18 maart 2020 als reden voor de tijdelijke opschorting van de handel in Certificaten aan dat de COVID-19 pandemie - kort gezegd - onzekerheid heeft gecreëerd. Kan Triodos aangeven wat de mate van uitstroom was in de weken voordat de bank naar buiten kwam met het persbericht?

A.(i) Onder normale omstandigheden publiceert Triodos Bank eenmaal per jaar de beschikbare ruimte voor inkoop Certificaten van Aandelen (hierna: Certificaten) door Triodos Bank. Dit gebeurt in het jaarverslag over het volledige boekjaar. Bij het heropenen van de handel, op dit moment voorzien voor zo snel als mogelijk na 21 augustus 2020, is Triodos Bank voornemens om deze informatie op weekbasis beschikbaar te maken.
In de weken voorafgaand aan het besluit om de handel stil te leggen nam de uitstroom ten opzichte van het totale bedrag dat Triodos Bank kan inkopen aanzienlijk toe. Op het moment dat ongeveer twee derde van deze buffer was gebruikt (EUR 20,1 miljoen) is besloten de handel op te schorten.

(ii) In haar update van 18 juni 2020 laat Triodos weten dat een voorwaarde voor het heropenen van de handel is dat er "*een redelijke verwachting is dat er een weloverwogen reactie zal zijn op ons aanbod, resulterend in de instroom van nieuw kapitaal van certificaathouders*".

a. Stelt Triodos hier dat certificaathouders die willen uitstappen uitsluitend gefaciliteerd zullen worden als de uitstroom die dit tot gevolg heeft (volledig) gecompenseerd wordt door instroom van vers kapitaal?

b. Verwacht Triodos niet dat door een dergelijk statement onzekerheid kan ontstaat onder certificaathouders over de mogelijkheid om Certificaten te kunnen verkopen in de toekomst waardoor zij (juist) Certificaten willen verkopen i.p.v. (bij)kopen?

c. In hoeverre is Triodos bezorgd dat de onder vraag 'b' genoemde onzekerheid tot een *self fulfilling prophecy* kan leiden met nog meer verkopen tot gevolg?

(ii) a. Nee. Bij het openen van de handel zullen zowel verkopen als aankopen mogelijk zijn binnen de ruimte die Triodos Bank heeft om Certificaten in te kopen en aan te bieden en met inachtneming van het maximumbedrag voor verkopen van EUR 5.000 per beleggersrekening per week. In de Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AvA) van 29 juni 2020 is de totale ruimte die Triodos Bank heeft op dit gebied verhoogd tot maximaal EUR 36 miljoen (was EUR 28,2 miljoen). Van de ruimte om in te kopen is op dit moment EUR 20,1 miljoen gebruikt. Bij het heropenen van de handel zal Triodos Bank wekelijks publiceren hoeveel van de totale ruimte beschikbaar is.

(ii) b. 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.

(ii) c. 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.

(iii) Triodos spreekt de intentie en verwachting uit om de handel in Certificaten kort na de publicatie van de halfjaarcijfers van 21 augustus 2020 te hervatten. In het persbericht wordt gemeld dat het bedrag dat Triodos kan terugkopen is gemaximeerd op vijf duizend euro per week.

a. Hoe is dit bedrag exact vastgesteld, en waarom is dit maximum niet afhankelijk gesteld van de omvang van het daadwerkelijk geïnvesteerde bedrag door een certificaathouder?

(iii) a. Het bedrag van EUR 5.000 per beleggersrekening per week bij verkopen is gekozen om bij de hervatting een evenwichtige handel weer op gang te brengen. Daarbij houden wij er rekening mee dat er in de afgelopen maanden mogelijk een achterstand ontstaan is van de reguliere verzoeken tot verkoop van Certificaten. Bij het hervatten van de handel moeten deze verkopen eerst worden opgevangen voordat de aankopen weer goed op gang komen. Wij zijn van mening dat deze beperking het totaalbedrag van de verkopen aanzienlijk zal verminderen en over een langere periode verdeelt.

b. Moeten certificaathouders rekening houden met een scenario waarin de koers van een Certificaat eind augustus (substantieel) lager ligt dan de huidige 83 euro, omdat – kort gezegd – de netto-activa van de bank in het tweede kwartaal zal dalen?

(iii) b. De prijs van het Triodos Bank Certificaat wordt wekelijks bepaald op basis van de NAV, i.e. de netto vermogenswaarde van Triodos Bank en haar dochterondernemingen. In deze berekening zijn de te verwachten kredietverliezen (Expected Credit Losses) conform IFRS opgenomen. We kunnen niet vooruitlopen op de halfjaarresultaten die wij op 21 augustus 2020 zullen publiceren. Op dit moment is de prijs van een Certificaat EUR 83 gebaseerd op de actuele NAV.

(iv) Het persbericht van 18 juni 2020 meldt dat de berekening van de koers die – kort gezegd afgeleid is van de netto-activa-waarde – elke week is doorgegaan. Er wordt opgemerkt dat "*deze benadering ongecontroleerde marktvolatiliteit en speculatie vermijdt en de koers van onze Certificaten van Aandelen stabieler maakt dan de koers van beursgenoteerde aandelen*". Zou Triodos kunnen uitleggen wat een belegger aan stabiliteit heeft op het moment dat Certificaten niet verkocht kunnen worden?

(iv) Triodos Bank is een bank met een duidelijke missie: geld laten werken voor positieve, sociale, ecologische en culturele veranderingen door bewust met geld om te gaan. Certificaathouders verschaffen Triodos Bank het benodigde kapitaal voor het realiseren van die positieve verandering. Zij ontvangen een rendement dat bestaat uit een combinatie van dividend en waardegroei. De NAV-methode leidt tot een veel stabielere prijsontwikkeling in vergelijking met het vaak grilliger koersverloop van een prijs die op de markt op basis van vraag en aanbod tot stand komt. Tegelijkertijd is er een risico dat de Certificaten langere tijd niet kunnen worden verkocht.

(v) Triodos geeft aan dat een voorwaarde voor de hervatting van de handel is dat hiervoor goedkeuring wordt verkregen van de betrokken toezichtinstanties. Is er een scenario waarin Triodos geen goedkeuring zal krijgen voor hervatting, hoe ziet dit scenario er uit, en hoe groot acht Triodos de kans hierop?

(v) De goedkeuring waarin hier in algemene zin aan wordt gerefereerd betreft de goedkeuring van het prospectus door de AFM. Het vernieuwen van het prospectus is een jaarlijks proces, en heeft nu extra aandacht door de situatie rondom COVID-19 die hierin verwerkt moet worden. Wij hebben geen reden om aan te nemen dat het goedkeuringstraject niet succesvol zal worden doorlopen.

(vi) Kan Triodos toezeggen richting certificaathouders dat het de voorwaarden van de Certificaten, en dan voornamelijk ten aanzien van de dividenduitkeringen, niet zal aanpassen zodra de handel weer van start is gegaan?

(vi) De Raad van Bestuur heeft het dividendbeleid in maart van dit jaar bijgesteld. Op de AvA van 29 juni 2020 is dit beleid toegelicht. De maximum pay-out is daarbij gesteld op 70%. Het minimum van 50% is komen te vervallen. Het uitgangspunt voor de bank is om de Certificaathouders een 'fair share' van de winst als dividend ter beschikking te stellen (zoals de afgelopen 33 jaar is gebeurd).

(vii) In het persbericht van 18 juni 2020 laat Triodos weten dat "*de coronacrisis structurele zwakheden in het hedendaagse mondiale sociaaleconomische systeem blootlegt*".

a. Legt de crisis ook niet de inherente weeffout van de huidige certificaatstructuur bloot waarbij verkoop van de instrumenten bij turbulentie op financiële markten *de facto* onmogelijk is omdat dit direct consequenties heeft voor de buffers van de bank?

b. Bij geen enkele andere Nederlandse bank is de handel in aandelen of certificaten stopgezet. Dit komt in de eerste plaats omdat Triodos zelf als tegenpartij optreedt. Bent u bereid uw vermogensstructuur te herzien, zodat beleggers de Certificaten ook op de beurs kunnen verhandelen?

c. Wat rechtvaardigt de keuze van Triodos om deze structuur nog langer voort te zetten?

d. Door de Certificaten zelf in te kopen daalt het eigen vermogen van Triodos bij iedere inkoop van Certificaten. Het is duidelijk dat de daling van het eigen vermogen in deze onzekere tijden ongewenst is. Het is echter onduidelijk hoe lang deze situatie voortduurt. Mocht een tweede corona-golf uitbreken dan kan dat betekenen dat mogelijk lange tijd geen handel in Certificaten mogelijk is. Dat zal voor weinig beleggers aanvaardbaar zijn. Welke uitweg ziet u voor deze beleggers?

(vii) a. Zie het antwoord on A(iv).

(vii) b. Triodos Bank heeft vanaf de oprichting gekozen voor een handelssystematiek die aansluit bij de Net Asset Value van de bank. Deze systematiek bevordert een stabiele prijsvorming en voorkomt korte termijn (speculatieve) handel. Een notering op een gereglementeerde markt sluit niet aan bij die principes.

(vii) c. Zie het antwoord onder A (iv).

(vii) d. Het maximaal in te kopen bedrag aan Certificaten, de ruimte van EUR 36 miljoen, is reeds afgetrokken van het volgens het toezichtsrecht vereiste kapitaal, onafhankelijk van of (een deel van) die ruimte gebruikt wordt. De kapitaalratio van Triodos Bank daalt dus niet bij elke inkoop van Certificaten.

Wij kunnen niet vooruitlopen op eventuele macro-economische of maatschappelijke ontwikkelingen. Op 21 augustus 2020 publiceren wij de halfjaarresultaten 2020. Wij vertrouwen erop dat beleggers bij de publicatie van de halfjaarresultaten een goed inzicht krijgen in de stand van zaken in de coronatijd en vervolgens een zelfstandige afweging kunnen maken over het al dan niet investeren in de Certificaten.

B. Herziening dividendvoorstel

(viii) Het opschorten van de handel alsmede het schrappen van het dividend heeft het vertrouwen van certificaathouders in Triodos geschaad. In hoeverre denktTriodos dat de vertrouwensbreuk nog te herstellen is? Denkt Triodos dat het lastig(er) wordt om in de toekomst (tegen gunstige condities) kapitaal op te halen bij beleggers?

(ix) Triodos heeft besloten het dividend over 2019 al in een vroeg stadium in zijn geheel te reserveren. Waarom heeft Triodos zoals enkele andere financiële instellingen niet gekozen voor het uitstellen van dit besluit?

(x) De dividendvergoeding op Certificaten van nog geen 2,5 procent was afgezet tegen de risico's en ten opzichte van de uitkering van andere banken (zeer) bescheiden te noemen. Triodos lijkt met haar robuuste balans en winstgevendheid in prima conditie om de kasuitstroom van het dividend op te vangen. Is Triodos met het schrappen van het dividend niet *penny wise, pound foolish*?

(xi) Overweegt Triodos om het dividend dat certificaathouders nu niet ontvangen volgend jaar alsnog uit te keren als extra dividend?

(viii) Wij kunnen niet vooruitlopen op eventuele macro-economische of maatschappelijke ontwikkelingen. Op 21 augustus 2020 publiceren wij de halfjaarresultaten 2020. Wij vertrouwen erop dat beleggers bij de publicatie van de halfjaarresultaten een goed inzicht krijgen in de stand van zaken in de Coronatijd en vervolgens een zelfstandige afweging kunnen maken over het al dan niet investeren in de Certificaten.

(ix) Triodos Bank heeft hier gekozen voor eenduidigheid.

(x) Het besluit om de winst te reserveren is genomen in een context van een zich snel ontwikkelende wereldwijde crisis, waarvan het nog niet duidelijk is wat de lange termijn gevolgen zullen zijn voor de economie. De Raad van Bestuur heeft het besluit genomen de kapitaalspositie van de bank verder te versterken, waarbij het dringende advies van de ECB en DNB om geen dividend uit te keren een doorslaggevende rol heeft gespeeld.

(xi) Wij lopen niet vooruit op het dividendvoorstel van volgend jaar.

C. Overig

(xii) Zowel het stopzetten van de handel als het schrappen van het dividend over 2019 zullen niet alleen de reputatie van Triodos beschadigen, maar dreigen ook duurzaam beleggen in het algemeen in een kwaad daglicht te stellen. Welke mitigerende maatregelen overweegt Triodos?

(xiii) Bent u bereid beleggers tegemoet te komen die door de twee genoemde maatregelen in liquiditeitsproblemen dreigen te raken? Kunnen zij daarbij rekenen op de ondersteuning die Triodos haar klanten biedt in deze moeilijke periode? Ook zij maken immers onderdeel uit van de reële economie.

(xii) Duurzaam beleggen en investeren is een niet meer weg te denken, volwassen beleggingsactiviteit en bijvoorbeeld onderdeel van de 'green and just recovery' waarover binnen alle geledingen van de samenleving wordt gesproken. De reële economie wordt hard geraakt en economisch herstel vraagt om toekomstgerichte beleids- en investeringsbeslissingen die zich richten op een duurzame transitie. Wij zien Triodos Bank als koploper in deze brede maatschappelijke duurzame trend maar willen onze invloed ook niet overschatten. Dat het tijdelijk stopzetten van de handel in Certificaten nadelig voor deze ontwikkeling zou zijn, lijkt ons niet waarschijnlijk.

(xiii) Klanten kunnen rekenen op Triodos Bank binnen de mogelijkheden die het normale productenpalet biedt. Algemene informatie over beleggen en het coronavirus kun u vinden op https://www.triodos.nl/corona

Ter informatie

De webcast van de Algemene Vergadering van 29 juni 2020 kunt u hier vinden:
https://www.triodos.com/investing/annual-general-meeting

- ➔ View webcast

Notulen van eerdere Algemene Vergaderingen kunt u hier vinden
https://www.triodos.com/investing/triodos-bank-depository-receipts#downloads-prospectus

- ➔ View documents
- ➔ downloads