

De heer J. Rijpkema, CEO  
Triodos Bank NV  
Landgoed De Reehorst  
Hoofdstraat 10  
3972 LA Driebergen-Rijsenburg

Eindhoven, 20 december 2023

Onderwerp: evaluatie van de MTF

Geachte heer Rijpkema,

In de eerste plaats wil ik u namens het bestuur van onze Stichting bedanken voor het faciliteren van ons gesprek met uw collega's mevrouw S.H. Liong en de heren R. Boon, D. Povel en J. van Rijswijk over de evaluatie van de MTF. We zijn u en uw collega's erkentelijk dat we geïnformeerd zijn over de voorbereidingen van deze evaluatie en dat u ons gevraagd heeft daar inhoudelijk op te reageren.

In het gesprek is een aantal belangrijke punten naar voren gekomen. Om redenen van zorgvuldigheid zetten we – daartoe uitgenodigd door de voorzitter van de bespreking – onze belangrijkste feedback en suggesties op een rij.

1. *Doelstelling van de evaluatie:* in essentie behelst het hier een eenvoudige doel-middel-effect evaluatie. Met andere woorden heeft de MTF bijgedragen aan verhandelbaarheid en koersherstel? Op meta niveau is er echter naar onze mening een verder reikende doelstelling die geanalyseerd moet worden, namelijk heeft de MTF bijgedragen aan herstel van vertrouwen tussen Triodos Bank en haar certificaathouders en aan herstel van vertrouwen in Triodos Bank als ethische, sociale en duurzame bank?
2. *Centrale vraagstelling:* we begrijpen van uw collega's dat het accent primair ligt op een analyse van de effectiviteit en efficiëntie van de MTF met als aandachtspunten: functionaliteit van de MTF; verhandelbaarheid van de certificaten; prijsstelling en liquiditeit; gebruikersgemak. Kortom: in hoeverre functioneert de MTF naar behoren of met andere woorden '*Doen we de dingen goed?*'.

Zonder af te willen willen dingen op deze vraagstelling zijn wij van mening dat er daarnaast nog een andere, meer fundamentele, vraag centraal moet staan, in het bijzonder: '*In hoeverre is de MTF een relevante, effectieve en efficiënte oplossing voor de problemen van de verhandelbaarheid en koersvorming van certificaten Triodos Bank?*'. Met andere woorden: '*Doen we de goede dingen?*'. Naar onze mening is deze vraag in de tijdens de bespreking toegelichte onderzoeksopzet niet meegenomen.

Kortom: niet alleen de vraag 'In hoeverre functioneert de MTF naar behoren?' maar ook de vraag 'In hoeverre de gekozen oplossing (MTF) een adequaat middel is om de gerezen problemen aan te pakken?', dient naar onze mening centraal te staan. Deze tweeledige vraagstelling sluit aan bij de observatie van de Ondernemingskamer in haar beschikking d.d. 16 maart 2023, waarin zij op heldere wijze aangeeft dat alle belanghebbenden naar haar mening gebaat zijn bij een succesvolle lancering van de MTF (paragraaf 3.36 in de beschikking) c.q. een succesvolle notering van de certificaten aan de MTF (paragraaf 3.41 in de beschikking). Op deze wijze kan ook op een indirecte manier aandacht worden geschonken aan eventuele alternatieven voor de MTF.

3. *Methodieken*: we begrijpen uit het gesprek dat voor het verkrijgen van feedback van certificaathouders primair wordt gedacht aan het uitvoeren van een survey. De methodieken en technieken voor dataverzameling worden natuurlijk bepaald door de uiteindelijke hoofd- en sub vragen van de evaluatie, maar op voorhand willen we pleiten voor een evaluatiematrix die bestaat uit een combinatie van kwantitatieve onderzoeksmethoden (survey) en kwalitatieve onderzoeksmethoden (onder andere case studies; story telling; panel gesprekken; diepte interviews). Veel certificaathouders zijn inmiddels helaas 'ervaringsdeskundigen' die een doorleefd verhaal te vertellen hebben en deze bijdragen kunnen leiden tot meer diepgang van de bevindingen. Een dergelijke aanpak met expliciete input van certificaathouders draagt ook bij aan een groter draagvlak voor de uitkomsten van de evaluatie. Bovendien willen we graag bepleiten om 'de' certificaathouders als respondenten niet als een homogene groep te behandelen en te benaderen, maar differentiatie aan te brengen (bijvoorbeeld in termen van oud-nieuw; groot-klein; status van registratie bij Captin; wel-niet gehandeld; land van herkomst).
4. *Investor relations*: indachtig uw - zoals wij begrijpen - vele gesprekken met grotere (institutionele) investeerders met als doelstelling hen te interesseren voor een belegging in Triodos certificaten na de start van de MTF, zijn wij van mening dat in de onderzoeksopzet expliciet feedback van deze partijen moet worden gevraagd met betrekking tot hun visie op de MTF en hun ervaring met wel of niet beleggen via de MTF. Wij hebben tijdens onze vergadering niet de indruk gekregen dat deze doelgroep in de scope van de evaluatie is begrepen en dat vinden wij een duidelijk gemis als het gaat om het beeld brengen van succes- en faalfactoren van de MTF.
5. *Betrokkenheid van stakeholders*: we begrepen van uw collega's ook dat er nog geen uitgewerkt plan is voor de betrokkenheid van diverse stakeholders bij deze evaluatie. Zonder af te willen dingen op het leider- en eigenaarschap van Triodos Bank in dezen, willen we om inhoudelijke en strategische redenen pleiten voor een bewuste en systematische consultatieve inbreng van diverse stakeholders in verschillende fasen (onder andere voorbereiding; uitvoering; analyse; rapportage; nazorg) van het evaluatieproces. Dit kan bijvoorbeeld gestalte krijgen door het instellen van een klankbordgroep of door bepaalde stakeholders, zoals onze stichting, te betrekken bij onderdelen van het onderzoek waar zij relevante inbreng kunnen leveren. Dat zal niet alleen de kwaliteit van het eindproduct positief beïnvloeden maar ook het draagvlak voor het eindresultaat. U heeft aangegeven dat dat lastig zou zijn omdat alle certificaathouders op elk moment over dezelfde informatie zouden moeten beschikken, maar dat argument overtuigt ons niet.

6. *Uitvoerders*: in de vergadering werd aangegeven dat de studie wordt uitgevoerd door drie externe partijen, en dat deze drie partijen reeds geselecteerd zijn, ondanks dat het design voor de evaluatie nog in ontwikkeling is. We waarderen de inschakeling van externe uitvoerders, maar zouden het op prijs stellen dat als onderdeel van het evaluatieproces de selectiecriteria voor de keuze van deze drie partijen, en de eventuele relatie van deze organisaties met Triodos Bank, worden verduidelijkt. Bovendien vragen we ons af, welke partij verantwoordelijk wordt voor de consolidatie van de diverse bevindingen en formulering van een eindconclusie en aanbevelingen.
7. *Rapportage*: in de vergadering werd ons medegedeeld dat de drie evaluatierapporten openbaar worden gemaakt en dat de Raad van Bestuur verslag zal doen van de uitkomsten van de evaluatie in de AVA van mei 2024. We menen dat het, in het kader van adaptief management, gewenst is dat er tussentijds gerapporteerd wordt en dat onder verwijzing naar onze opmerking onder punt 4 hierboven, in overleg met stakeholders mogelijk is om geleerde lessen reeds tijdens het evaluatieproces zelf op te volgen. De evaluatie zou al moeten leiden tot het daadwerkelijk toepassen van geleerde lessen tijdens het proces in plaats van leren op basis van een rapport na afloop van het proces. Een dergelijke meer proactieve benadering van het evaluatieproces zou ook al kunnen leiden tot werken aan aanpassingen c.q. alternatieven voordat de AVA in mei 2024 tot conclusies gaat leiden. Op die manier kan voorkomen worden dat onnodig tijd verloren gaat en kan worden gewerkt aan een toekomst-vaste oplossing voor de certificaathouders.

In het kort komt onze feedback er op neer dat we er voor pleiten dat het evaluatie design meer wordt aangepast aan de ambitie van Triodos Bank om een innovatieve financiële instelling te zijn.

Een kopie van deze brief sturen wij aan het bestuur van SAAT.

Met vriendelijke groet, namens het bestuur van de Stichting Certificaathouders Triodos Bank,



Fons van der Velden  
Voorzitter

C.c. SAAT, t.a.v. de heer A. Rinnooy Kan  
Triodos Bank, de heer J. van Rijswijk