

Vragen gesteld door de leden der Kamer, met de daarop door de regering gegeven antwoorden

2715

Vragen van het lid **Nijboer** (PvdA) aan de Minister van Financiën over *gedupeerden van Triodos-certificaten* (ingezonden 12 april 2023).

Antwoord van Minister **Kaag** (Financiën) (ontvangen 26 mei 2023).

Vraag 1

Bent u bekend met de problemen van de Triodos-certificaathouders die nu niet bij hun geld kunnen komen?¹

Antwoord 1

Ja.

Vraag 2

Wat vindt u van het feit dat ruim 43.000 mensen al jarenlang niet bij hun geld kunnen? Hoeveel van hen kwamen daardoor in de financiële problemen?

Antwoord 2

Ik vind het vervelend voor de Triodos certificaathouders dat zij hun beleggingen de afgelopen jaren niet konden verkopen indien zij dat wilden. Ik betreur het als sommigen daarmee financieel in de problemen zijn gekomen. Het is bovendien vervelend dat mensen momenteel in onzekerheid verkeren omtrent de waarde van hun beleggingen, omdat nog niet duidelijk is wat de prijs van de certificaten zal zijn zodra ze weer verhandelbaar zullen zijn (zie ook het antwoord op vraag 3). Ik kan me goed voorstellen dat dit tot vragen en zorgen leidt onder beleggers.

Het Ministerie van Financiën heeft geen zicht op individuele gevallen en ik kan dus ook niet zeggen hoeveel van de mensen die belegd hebben in de certificaten van aandelen van Triodos Bank hierdoor mogelijk in de financiële problemen zijn komen.

Vraag 3

Wat is de reden dat Triodos gekozen heeft voor certificaten van aandelen (een soort pseudo-aandelenkapitaal) in plaats van gewoon hard en helder eigen vermogen in de vorm van aandelen?

¹ Triodos-debacle: 43.000 mensen kunnen al drie jaar niet bij hun geld – Radar – het consumentenprogramma van AVROTROS

Antwoord 3

Het is in eerste instantie aan een bank zelf om een afweging te maken op welke manier zij is gestructureerd en op welke manier het eigen vermogen is vormgegeven. De (certificaten van) aandelen vormen het kernkapitaal (CET1-kapitaal) van Triodos Bank. De regelgeving schrijft voor aan welke voorwaarden kapitaalinstrumenten moeten voldoen om als kernkapitaal te kunnen kwalificeren.²

Triodos maakt voor de financiering van haar eigen vermogen gebruik van certificaten van aandelen. De structuur waarbij certificaten van aandelen (en daarmee de economische rechten) worden uitgegeven aan investeerders, maar de aandelen zelf en de stemrechten op die aandelen worden gehouden en uitgeoefend door een stichting administratiekantoor, is niet ongebruikelijk in Nederland en volkomen legaal onder het Nederlandse vennootschapsrecht. Een dergelijke structuur wordt gezien als een beschermingsmechanisme om niet afhankelijk te zijn van stemgedrag van wisselende aandeelhouders, maar de stemrechten binnen de invloedssfeer van de onderneming te houden. Wat onderscheidend was voor de certificaten van aandelen van Triodos Bank, is dat deze geprijsd werden op basis van de boekwaarde van de activa minus de boekwaarde van de passiva (*net asset value*, NAV) en dat zij op een andere manier werden verhandeld dan op een beurs. Triodos Bank heeft aangekondigd dat dit in de nabije toekomst anders wordt, namelijk dat de certificaten verhandelbaar worden op een platform (een *multilateral trading facility*, MTF).³

Vraag 4

Wat vindt u van de analyse van professor Boot dat De Nederlandsche Bank dit nooit had moeten toestaan? Was op voorhand niet het risico bekend dat er kapitaaltekorten zouden kunnen ontstaan als mensen hun certificaat aan de bank zouden willen terugverkopen?

Antwoord 4

Om kapitaalinstrumenten te mogen meetellen als bufferkapitaal moeten banken voldoen aan strenge eisen, zoals beschreven in de Verordening Kapitaalsvereisten (artikel 26 e.v.).

Het huidige prudentiële raamwerk is zo vormgegeven dat er bij de bank geen kapitaaltekorten kunnen ontstaan door de inkoop van eigen (certificaten van) aandelen. Zo geldt het vereiste van voorafgaande toestemming van de toezichthouder en is bijvoorbeeld een algemene toestemming voor «market making activiteiten» in de regelgeving begrensd op maximaal 3% van het kernkapitaal van een bank.⁴ Deze beperkingen zijn bedoeld om uitholling van de kapitaalbuffer te voorkomen, onder meer ter bescherming van de belangen van spaarders van een bank. Naast de prudentiële eisen, moeten banken voldoen aan eisen met betrekking tot informatieverplichtingen, zodat investeerders – en in dit geval de certificaathouders – worden geïnformeerd over de risico's.

Turbulentie op de financiële markten tijdens de start van de coronacrisis creëerde grote onzekerheid onder beleggers. Ook voor wat betreft de certificaten van Triodos Bank was er sprake van een disbalans tussen de hoeveelheid kopers en verkopers. Veel certificaathouders wilden door de onzekerheid en turbulentie op de financiële markten hun certificaten verkopen. De bank zag zich als gevolg van de disbalans genoodzaakt om de handel in certificaten meerdere keren (tijdelijk) op te schorten. Het feit dat de certificaten niet vrij op de beurs verhandelbaar waren en de omstandigheid dat Triodos Bank maar een beperkt aantal certificaten tegelijk kon inkopen, hebben bijgedragen aan de huidige situatie.

Vraag 5 en 6

Bent u het ermee eens dat het vertrouwen in de financiële sector door dit soort constructies wordt ondermijnd? Zo ja, bent u ook bereid deze zorgen aan De Nederlandsche Bank over te brengen?

² Zie artikel 28 en 29 van Verordening (EU) Nr. 575/2013 (Verordening Kapitaalsvereisten).

³ Certificaten van aandelen Triodos Bank | Beleggen in Triodos Bank zelf | Triodos Bank

⁴ Zie artikel 77 en 78 van de Verordening Kapitaalsvereisten.

Deelt u de analyse dat het vertrouwen in het financiële stelsel schade wordt toegebracht als financiële instellingen constructies en instrumenten verzinnen die tellen als aandelenkapitaal, maar dat eigenlijk niet zijn? Zie bijvoorbeeld ook de *coco's* van Citibank, waar de aandeelhouders minder risico blijken te lopen dan de *coco*-verstrekkers. Is een heldere hiërarchie in risico's en zeggenschap niet gewenst na de financiële crisis van 2008?

Antwoord 5 en 6

De Nederlandsche Bank (DNB) ziet erop toe dat een financiële instelling zich houdt aan de kapitaalsvereisten en monitort prudentiële risico's die gepaard gaan met een bepaalde structuur van een onder toezicht staande instelling. Het toezicht van DNB bestaat onder andere uit een beoordeling van de risico's bij een bank (bijvoorbeeld kredietrisico, bedrijfsmodelrisico en liquiditeitsrisico) en dit resulteert onder meer in het periodiek vaststellen van kapitaalvereisten voor de bank in kwestie. DNB beoordeelt of door de bank aangewende kapitaalinstrumenten voldoen aan de wettelijke voorwaarden om als kernkapitaal (of ander gewenst type kapitaal) te kunnen kwalificeren. Triodos Bank is ook onderworpen aan doorlopend toezicht van DNB. Ik vind het vervelend voor beleggers in certificaten dat zij mogelijk in onzekerheid verkeren en ik kan mij voorstellen dat dit afbreuk doet aan hun vertrouwen in het product, de bank en/of het financiële stelsel. Dat vind ik zorgelijk. Tegelijkertijd is het gebruik van certificaten van aandelen geen onbekend fenomeen in Nederland. Een constructie met certificaten van aandelen biedt een onderneming de mogelijkheid om aan haar kapitaalbehoefte te voldoen, zonder compleet afhankelijk te worden van aandeelhoudersbelangen bij het uitvoeren van haar bedrijfsmodel en bedrijfsstrategie. Ook voor Triodos Bank was dit een manier om haar eigen karakter te waarborgen.

In de vraag wordt Citi Bank genoemd. Ik ga ervanuit dat hier de Zwitserse bank Credit Suisse wordt bedoeld, die onlangs in de problemen kwam en werd overgenomen door UBS. De recente casus met betrekking tot Credit Suisse is niet vergelijkbaar met de huidige situatie ten aanzien van de certificaten van aandelen van Triodos Bank. Het betreft hier ook andere kapitaalinstrumenten. Een *contingent convertible* (verder: CoCo) heeft andere eigenschappen en een andere status binnen het raamwerk van kapitaalsvereisten dan een certificaat van een aandeel. CoCos kunnen onderdeel zijn van het *Additional Tier 1* (AT1) kapitaal van een bank. Het zijn achtergestelde obligaties die onder voorwaarden omgezet kunnen worden naar kernkapitaal. De crediteurenhiërarchie bepaalt de volgorde waarin verliezen worden verdeeld als een bank faalt en wordt afgewikkeld. Ik ben het met het lid Nijboer eens dat het wenselijk is dat de crediteurenhiërarchie helder is. Deze is uitgewerkt in de regelgeving en moet ook worden toegelicht in de uitgiftedocumentatie bij een financieel instrument.

Vraag 7 en 8

Onder welke voorwaarden is dit product van Triodos aan mensen verkocht? Heeft Triodos zelf actief klanten benaderd?

Is in alle gevallen duidelijk gecommuniceerd dat dit over een risicovol product gaat, zowel in de zin van waardeverlies als in de zin van illiquiditeit (mensen kunnen immers nu al jaren niet bij hun eigen geld)?

Antwoord 7 en 8

Ik heb geen zicht op de omstandigheden waaronder in individuele gevallen de certificaten van aandelen aan beleggers zijn verkocht. Wel is het zo dat Triodos Bank voor deze certificaten een prospectus diende op te stellen, te laten goedkeuren en te publiceren.⁵ De certificaten van aandelen zijn over een periode van meerdere decennia verkocht door Triodos Bank. In deze periode is de regelgeving aan verandering onderhevig geweest. In september 2020 is het meest recente prospectus van Triodos Bank ten aanzien van de certificaten door de AFM goedgekeurd. De AFM toetst of de vereiste informatie adequaat terugkomt in het prospectus. Op het moment van goedkeuring voldeden de prospectussen van Triodos Bank volgens de AFM aan de op dat moment geldende prospectusregelgeving.

⁵ <https://www.triodos.nl/beleggen/certificaten-aandelen#documenten>

Goedkeuring van het prospectus door de AFM is echter geen keurmerk dat het product voor iedereen een juiste investering is. Beleggers dienen zelf te beoordelen of het product bij hen past en zich daar eventueel op passende wijze verder over te laten informeren en/of adviseren.

In een prospectus worden de voorwaarden opgenomen die verbonden zijn aan de aanbieding van de effecten en worden de voorwaarden met betrekking tot de effecten beschreven, zoals de voorwaarden met betrekking tot de verhandeling. Het beleggen in effecten brengt risico's met zich mee, zoals mogelijk waardeverlies. In een prospectus (vooral in het aparte hoofdstuk Risicofactoren) worden – naast de werking van het handelssysteem en de beperkingen ervan – ook de materiële risico's met betrekking tot de uittevende instelling en de effecten (in dit geval: de certificaten) beschreven. Bij ieder specifiek (afzonderlijk) materieel risico moet worden beschreven wat de consequentie is/kan zijn indien het materiële risico zich verwezenlijkt. Hierbij wordt bijvoorbeeld beschreven dat bij verwezenlijking van dergelijke materiële risico's beleggers hun inleg gedeeltelijk of geheel kunnen verliezen. Een voorbeeld van een dergelijk materieel risico dat is beschreven in het prospectus van Triodos Bank uit 2020⁶, is dat Triodos Bank de vrijheid heeft om te besluiten de handel te beperken of op te schorten en dat dit tot de situatie kan leiden dat houders van certificaten voor een periode van meerdere maanden of veel langere tijd niet de verhandelingsmogelijkheid hebben en/of niet in staat zijn om de certificaten te verkopen voor hun vermoedelijke waarde.⁷ Een ander materieel risico dat wordt beschreven in het genoemde prospectus is dat de prijs van de certificaten wordt gebaseerd op de *net asset value* (NAV) van Triodos Bank en dat de waarde kan dalen.

Vraag 9, 10 en 11

Bent u het ermee eens dat deze certificaten te allen tijde ongeschikt zijn als iemand het geld binnen afzienbare tijd moet kunnen aanspreken of dat iemand het op een vast moment nodig hebt om het pensioen aan te vullen? Bent u het ermee eens dat een advies om (vrijwel) al het spaargeld in dit product te stoppen onverantwoord is? Alle eieren in één mand stoppen is toch per definitie onverstandig? Heeft Triodos dit toch aan klanten geadviseerd?

Heeft Triodos klanten gezegd dat de certificaten een laag-risicoproduct waren? Deelt u de mening dat daar niets van klopt, gezien de waardedaling van 30–45 procent en het feit dat mensen niet bij hun eigen geld kunnen?

Antwoord 9, 10 en 11

Beleggen brengt altijd risico's met zich mee. Als algemene vuistregel geldt dat het verstandig is om alleen met geld te beleggen dat je niet direct nodig hebt en dat het beter is om je geld te spreiden over meerdere beleggingen en het risico zo te spreiden. Het is vervolgens belangrijk dat beleggers goed op de hoogte zijn van de risico's die verbonden zijn aan het product voordat zij een beleggingsbeslissing nemen. Daarvoor bestaat een wettelijk kader. Zoals beschreven bij het antwoord op vraag 7 en 8 heeft het Ministerie van Financiën geen zicht op individuele gevallen.

Vraag 12

Bent u het ermee eens dat de zorgplicht wordt overtreden als deze producten onder voorwendselen van laag-risicoproduct, veilige investering, of als geschikte (unieke) pensioenvoorziening aan de vrouw/man zijn gebracht?

Antwoord 12

Zoals aangegeven in het antwoord op vragen 9, 10 en 11, heeft het Ministerie van Financiën geen zicht op individuele gevallen en kan ik daarom niet bevestigen of Triodos Bank al dan niet een zorgplicht heeft geschonden. Het is uiteindelijk aan de civiele rechter om hier een oordeel over te geven.

⁶ Zie voetnoot 2.

⁷ Zie het hoofdstuk Risicofactoren (p. 17) van het prospectus van 24 september 2020.

Vraag 13

Bent u bereid de Autoriteit Financiële Markten (AFM) te vragen welk toezicht zij heeft gehouden op de advisering van certificaathouders en te laten toetsen of Triodos aan de zorgplicht heeft voldaan?

Antwoord 13

Toezichthouders DNB en AFM zijn primair verantwoordelijk voor het toezicht op Triodos Bank, diens financiële gezondheid en diens informatieverstrekking richting beleggers. Vanzelfsprekend houden de toezichthouders de ontwikkelingen rondom de certificatenkwestie goed in de gaten. Het is aan de onafhankelijke toezichthouders om de effecten van deze kwestie rondom de certificaten van aandelen te monitoren en (risico-gestuurd) toezicht te houden.

Vraag 14

Wat vindt u van het feit dat de AFM niet controleert of de informatie in de prospectus feitelijk juist is? Om welke reden is de prospectus de afgelopen jaren zo vaak gewijzigd, is dat gangbaar?

Antwoord 14

Het prospectus wordt door de AFM beoordeeld op volledigheid, begrijpelijkheid en consistentie. Voor de feitelijke juistheid van het prospectus is de uitgevende instelling/aanbieder verantwoordelijk. De uitgevende instelling legt hierover ook verklaringen af in het prospectus. De AFM volgt in haar toets de wet- en regelgeving waarin is bepaald waar zij wel en niet op dient te toetsen. De AFM beoordeelt of in het prospectus de volgens de Prospectusverordening⁸ vereiste informatie is opgenomen. De AFM toetst of de vereiste informatie inhoudelijk volledig in het prospectus is opgenomen, en zij beoordeelt of de informatie in het prospectus begrijpelijk en consistent is. Uit regelgeving volgt dat de AFM het prospectus niet toetst op juistheid.⁹ Daarnaast verklaart de uitgevende instelling in het prospectus dat zij verantwoordelijk is voor de informatie in het prospectus en dat, voor zover haar bekend, de informatie in het prospectus in overeenstemming is met de werkelijkheid en dat in het prospectus geen gegevens zijn weggelaten waarvan de vermelding de strekking van het prospectus zou wijzigen. Het prospectus waaronder effecten worden aangeboden, heeft een maximale geldigheid van een jaar. Vandaar dat er in het geval van Triodos Bank (bijna) ieder jaar een «nieuw» prospectus (of een update) is geweest dat goedgekeurd is door de AFM.¹⁰ Om het prospectus *tijdens* de maximale geldigheidsduur van een jaar geldig te houden, is er soms een goedgekeurd «supplement» (een document ter aanvulling) geweest op het prospectus. Reden voor een dergelijk supplement is dat er tussentijds nieuwe materiële informatie beschikbaar is waarvoor het prospectus een update moet krijgen. Het is dus niet ongebruikelijk dat een prospectus wordt geactualiseerd en opnieuw wordt ingediend voor goedkeuring. Daartoe is Triodos Bank verplicht op grond van de geldende regels.

Vraag 15

Op welke wijze vindt u dat recht gedaan kan worden aan bonafide certificaathouders?

Antwoord 15

Zoals ook hierboven aangegeven, vind ik het heel vervelend dat certificaathouders niet de vrijheid hadden om hun certificaten (terug) te verkopen op een moment dat zij dat hadden gewild. Al helemaal als zij daardoor mogelijk in de financiële problemen zijn gekomen. Ik heb echter geen zicht op de omstandigheden in individuele gevallen. Het is uiteindelijk aan de civiele rechter om te bezien of certificaathouders in specifieke gevallen recht hebben op schadevergoeding.

⁸ Verordening (EU) 2017/1129.

⁹ Zie hierover behalve de Prospectusverordening bijvoorbeeld ook Kamerstukken, 29 708, nr. 19, p. 532, 562 en 579.

¹⁰ Zie de goedgekeurde prospectussen in het AFM-register: <https://www.afm.nl/nl-nl/sector/registers/meldingenregisters/goedgekeurde-prospectussen>

Vraag 16

Hoe wilt u als Minister bijdragen dat het vertrouwen in Nederlandse banken niet verder wordt geschaad? Bent u bereid daar nadere (toezichts)acties op te ondernemen?

Antwoord 16

Ik vind het heel belangrijk dat de maatschappelijk vertrouwen heeft in het financiële stelsel. Ik werk er samen met de toezichthouders hard aan om de voorwaarden te scheppen waardoor de financiële sector stabiel en veilig is en dat klanten goed worden geïnformeerd.

Sinds de financiële crisis zijn er fundamentele hervormingen doorgevoerd in de regelgeving en in het toezicht op banken. Minimum kapitaaleisen voor banken zijn verhoogd en er zijn eisen gesteld aan de kwaliteit van het aan te houden kapitaal. Ook zijn er liquiditeitseisen ingesteld. Het toezicht op banken is versterkt en aan banken kunnen extra eisen worden opgelegd voor instelling-specifieke risico's. De weerbaarheid van de Europese bankensector wordt regelmatig getest door middel van stresstesten die de sector aan stressscenario's onderwerpen die vergelijkbaar aan of erger zijn dan de crisis in 2007–2009. Deze stresstesten laten zien dat de sector weerbaar is. Daarnaast analyseren Europese en Nederlandse autoriteiten voortdurend systeemrisico's en leggen – waar nodig – banken additionele macro-prudentiële buffers op voor systeemrisico's.

De eisen rondom informatievoorziening aan beleggers en beleggersbescherming zijn de afgelopen jaren eveneens uitgebreid, om te zorgen dat beleggers een weloverwogen beleggingsbeslissing kunnen nemen. De AFM houdt hier toezicht op, bijvoorbeeld door de verplichte goedkeuring van het prospectus. De AFM bepaalt daarnaast haar prioriteiten door voortdurend te analyseren welke (potentiële) problemen in de markt de meeste risico's met zich meebrengen. De AFM zet haar middelen, zoals bijvoorbeeld toezichtonderzoeken naar de naleving van specifieke gedragsnormen, vervolgens daar in waar dat het meest noodzakelijk is (risico-gestuurd toezicht).

Ik houd de ontwikkelingen rondom de certificatenkwestie in de gaten en zal dit indien nodig bespreken in mijn doorlopend contact met de AFM en DNB.