

houders. Dit geldt zeker in het geval dat de aandeelhouders geen claimrecht krijgen zoals gebruikelijk bij een reguliere claimmissie.

DUURZAAM RENDEMENT?

TVG ging in 2004 van start met een (voor splitsingen gecorrigeerde) koers van 6,25 euro. Daar blijft dus ongeveer 3,20 euro van over. Sinds 2006 is wel ieder jaar dividend uitgekeerd, maar ondanks dat is het totaalrendement voor de belegger van het eerste uur zo goed als nihil.

Van de 17 panden die het fonds ultimo 2018 in portefeuille had, kregen 11 het A-predicaat (te weten: zeer energie-efficiënt). Liefst 3 panden hadden het slechte G-predicaat: zeer energie-inefficiënt, een pand heeft voor de helft een F-certificaat. Ook vanuit de duurzaamheidsgedachte had TVG beter kunnen scoren.

Het debacle van TVG is een smet op het blazoen van de Triodos Bank (en haar 100% dochter Triodos Investment Management) die zich als doel stelt om duurzaam, ethisch en transparant te bankieren. TVG heeft de verwachtingen niet waar gemaakt. Aandeelhouders hebben daarvoor de prijs betaald. Bovendien zijn de duurzame doelstellingen maar deels gehaald. Duurzaam beleggen zal alleen dan een succes zijn als de belangen van aandeelhouders niet worden veronachtzaamd. Tellen de belangen van de aandeelhouder niet of minder mee, informeer de markt hier dan ook duidelijk over. Dan weten alle stakeholders waar ze aan toe zijn. In reactie heeft Triodos Investment Management laten weten niet voornemens te zijn een nieuw vastgoedfonds op te zetten, Triodos Bank blijft wel actief op het gebied van het financieren van duurzaam vastgoed.

WAAR GING HET MIS BIJ TVG? 7 AANBEVELINGEN

1 WEES TRANSPARANT OVER HET VERLOOP VAN HET VERKOOPPROCES

Het verkoopproces heeft bijna 10 maanden geduurd. De aandeelhouders kregen op 3 september 2019 te horen dat de vastgoedportefeuille is verkocht aan twee partijen waarvan één partij niet bij naam wordt genoemd. TVG heeft desgevraagd laten weten dit op verzoek van de koper te doen. In het kadaster is de koper eenvoudig te vinden: de Joop van Caldenborgh Stichting.

Eerder was bekend geworden dat liefst 25 niet-bindende biedingen voor de gehele portefeuille of een deel daarvan waren binnengekomen. Het is onduidelijk of TVG heeft gekozen voor de hoogste bieding(en).

2 WEES TRANSPARANT, ZEKER ALS EEN MOGELIJK BELANGENCONFLICT SPEELT WAARBIJ GELIEERDE TRIODOS-ENTITEITEN OOK VREEMD VERMOGEN HEBBEN VERSCHAFT.

De break fee die betaald moest worden aan ING en Triodos Bank en Triodos Groenfondsen viel fors hoger uit dan de eerder in de jaarrekening 2018 en het halfjaarverslag 2019 reeds verantwoorde bedragen. In ieder geval had in beide rapportages duidelijker moeten staan hoe de bedragen waren berekend.

Ruim een kwart van de leningfaciliteit is verzorgd door twee Triodos-entiteiten. Dit vereist, gezien de mogelijk tegenstrijdige belangen, extra zorgvuldigheid en volledige transparantie over de overeengekomen boetebedingen.

3 KIES VOOR EEN CLOSED END STRUCTUUR VAN HET BELEGGINGSFONDS

TVG kwam in 2004 op de markt als een open-end fonds. Dat betekent dat het fonds zelf aandelen uitgeeft en inkoop en van de geldstroom respectievelijk panden aankoopt en panden verkoopt. Dat kan prima bij zeer liquide beleggingen zoals aandelen in bedrijven als Unilever of Shell, maar een open-end-structuur kan bij een illiquide markt als vastgoed een groot nadeel worden.

Als aandeelhouders van hun aandelen af willen moet in sneltreinvaart vastgoed worden verkocht, waardoor mogelijk verliezen moeten worden gerealiseerd. Bij een closed-end fonds staat het aantal (uitgegeven) aandelen vast en handelen aandeelhouders tegen elkaar. TVG is sinds 2013 een closed-end fonds.

4 MAAK AANDEELHOUDERS NIET ONNODIG BANG

Bij de overgang van een open-end fonds naar closed-end fonds in 2013 werd de handel in het aandeel opgeschort en kregen beleggers de kans om uit te stappen tegen de directe liquidatiewaarde van 1,21 euro. De koers daalde hierdoor tot onder de 2 euro terwijl de intrinsieke waarde 4,24 euro per aandeel was. Met huurcontracten die (op dat moment) gemiddeld nog 6 jaar liepen was deze bangmakerij niet nodig.

5 GEEF ZITTENDE AANDEELHOUDERS EEN CLAIM BIJ EEN AANDELENEMISSIE

Bij TVG was het wettelijk toegestaan om aandelen onder intrinsieke waarde uit te geven, zonder de zittende aandeelhouders een voorkeursrecht (claimrecht) te geven op deze aandelen. Toch is het nooit goed om zittende aandeelhouders op deze manier te benadelen. Bij andere vastgoedfondsen – bijvoorbeeld Wereldhave – werd gewerkt met een claimrecht op basis waarvan zittende aandeelhouders met korting een nieuw aandeel kunnen kopen. Ook was het mogelijk om dit claimrecht op de markt te verkopen, zodat ook de aandeelhouders die niet participeren, geen schade lijden door de emissie. Zorg dat de zittende aandeelhouders profiteren door ze bij een aandelenemissie een claim te geven. Op die manier hebben zij ook minder bezwaar tegen de uitgifte van aandelen onder de intrinsieke waarde.

6 GEEF AANDEELHOUDERS EEN LAATSTE STEM BIJ DE VERKOOP

Tijdens de buitengewone aandeelhoudersvergadering op 17 december 2018 werd aan de aandeelhouders een "blanco mandaat" voor de beëindiging gevraagd. Een andere mogelijkheid werd niet geboden. Verdere betrokkenheid van aandeelhouders was niet mogelijk.

Juist in het geval van de in dit artikel beschreven bijzondere omstandigheden was het qua goede corporate governance juist geweest om de transactie voor te leggen aan aandeelhouders in een bijzondere vergadering. De wet biedt hier voldoende aanknopingspunten voor, zie in het bijzonder art. 2:107a BW.

7 BELEG OOK DAADWERKELIJK IN DUURZAAM VASTGOED

Het feit dat 3 van de 17 panden in de portefeuille uit zeer energie-inefficiënte gebouwen bestaat, is onacceptabel voor een vastgoedfonds dat zich als duurzaam profileert.