Triodos Groenfonds

Halfjaarverslag juni 2025

Triodos Investment Management

Kerncijfers

(bedragen in duizenden euro's)	1e halfjaar 2025	1e halfjaar 2024	2024	2023	2022
Eigen vermogen ultimo	676.355	781.349	754.809	845.787	876.871
Aantal uitstaande participaties ultimo (in duizenden)	*12.036*	*14.428*	*13.283*	*15.809*	*17.320*
Opbrengsten uit beleggingen, liquide middelen en overige baten[1]	9.331	11.348	21.964	23.035	20.178
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	61	-1.073	-2.639	-14.018	-18.873
Valutakoersresultaten	-149	20	82	1	7
Som der bedrijfslasten[2]	-3.846	-4.189	-8.106	-8.379	-9.904
Bedrijfsresultaat	**5.397**	**6.106**	**11.301**	**639**	**-8.592**
Ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	-5.979	3.828	35.806	50.538	-103.327
Resultaat	**-582**	**9.934**	**47.107**	**51.177**	**-111.919**

[1] Dit bedrag is inclusief de opbrengsten van swing pricing over het 1e halfjaar 2025 á EUR 713.307 (1e halfjaar 2024: EUR 301.182). Zie pagina 10 voor meer informatie inzake de opbrengsten van swing pricing.
[2] Dit bedrag is inclusief de kosten van swing pricing over het 1e halfjaar 2025 á EUR 59.508 (1e halfjaar 2024: EUR 39.773). Zie pagina 10 voor meer informatie inzake de kosten van swing pricing.

Kerncijfers op basis van intrinsieke waarde

(bedragen in duizenden euro's)	**1e halfjaar 2025**	**1e halfjaar 2024**	**2024**	**2023**	**2022**
Lopende kosten ratio	*1,04%*	*0,98%*	*1,02%*	*0,97%*	*0,96%*
Ratio illiquide beleggingen ultimo	*89,2%*	*91,0%*	*90,3%*	*86,2%*	*91,4%*
Ratio groen belegd vermogen ultimo	*76,9%*	*77,9%*	*78,9%*	*74,6%*	*82,0%*
Modified duration ultimo	*3,1*	*2,6*	*2,5*	*2,9*	*3,3*

Per aandeel

(bedragen in euro's)	1e halfjaar 2025	1e halfjaar 2024	2024	2023	2022
Intrinsieke waarde ultimo	56,20	54,42	56,83	53,88	51,84
Resultaat intrinsieke waarde	-0,05	0,53	3,09	2,29	-7,24

Rendement Triodos Groenfonds (inclusief herbelegging van dividend)

	6 maanden	1 jaar	3 jaar gem.	5 jaar gem.	10 jaar gem.	Sinds oprichting gem.
Op basis van intrinsieke waarde	0,0%	4,3%	2,4%	0,1%	0,8%	1,9%
Op basis van handelskoers[1]	0,5%	4,4%	2,4%	0,0%	0,7%	1,8%

[1] Op 1 januari 2023 is 'swing pricing' ingevoerd voor Triodos Groenfonds. Hierdoor kan de transactieprijs bij aan- en verkopen afwijken van de intrinsieke waarde van de aandelen van het fonds. Meer informatie over swing pricing staat op pagina 10.

Dividendrendement Triodos Groenfonds

	2024	2023*	2022	2021	2020
Dividendrendement op basis van intrinsieke waarde[1]	1,0%	0,4%	-	0,9%	2,0%

[1] Het dividendrendement over het afgelopen boekjaar kan worden berekend na uitkering van het dividend.

Inhoudsopgave

Kerncijfers **2**

Algemene gegevens **4**

Verslag van het bestuur **5**

Halfjaarrekening juni 2025 Triodos Groenfonds **13**
Balans per 30 juni 2025 14
Winst- en verliesrekening over het 1e halfjaar 2025 15
Kasstroomoverzicht over het 1e halfjaar 2025 16
Toelichting op de balans en winst- en verliesrekening 17
Toelichting op de balans per 30 juni 2025 17
Toelichting op de winst- en verliesrekening over het 1e halfjaar 2025 22

Overige informatie **23**

Bijlage A: Nadere toelichting op kerncijfers die niet direct uit de halfjaarrekening zijn te herleiden **24**

Algemene gegevens

Juridische structuur

Triodos Groenfonds N.V. (Triodos Groenfonds of 'het fonds') is een beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal met een open-end structuur. Het fonds is genoteerd aan Euronext Amsterdam. Triodos Groenfonds is een beleggingsinstelling in de zin van de Wet op het financieel toezicht (Wft) en staat onder toezicht van de Autoriteit Financiële Markten (AFM).

Triodos Groenfonds is in 1990 door Triodos Bank N.V. (Triodos Bank) opgericht als Biogrond Beleggingsfonds. In juli 1998 is het fonds met de andere groene fondsen van Triodos Bank samengevoegd tot Triodos Groenfonds. Triodos Groenfonds belegt voornamelijk in door de Nederlandse overheid erkende groene projecten die duurzame ontwikkeling bevorderen. De belangrijkste sectoren waarin het fonds belegt zijn duurzame energie, biologische landbouw en duurzaam bouwen.

Triodos Groenfonds belegt direct in groene projecten, hoofdzakelijk in de vorm van leningen op basis van hypothecaire zekerheid, bankgarantie en/of verpanding van vorderingen en opbrengsten uit contracten.

Het fonds belegt ook een deel van zijn vermogen in aandelenparticipaties. Daarnaast kan een deel van de liquide middelen die het fonds aanhoudt in duurzame obligaties worden belegd. Het fiscale resultaat van Triodos Groenfonds wordt, indien positief, binnen acht maanden na afloop van het boekjaar in de vorm van dividend uitgekeerd. Het fiscale resultaat bestaat onder andere uit de rente-inkomsten, afsluitprovisies en overige gerealiseerde inkomsten en kosten van het fonds. Triodos Groenfonds is statutair gevestigd in Driebergen-Rijsenburg, Nederland. Het bezoekadres is Hoofdstraat 10, 3972 LA, Driebergen-Rijsenburg.

Marketing en distributie

Aandelen in het fonds kunnen via Triodos Bank of door tussenkomst van een bank of distributeur die bij Euronext Fund Services is aangesloten, worden gekocht en verkocht. Als open-end beleggingsinstelling is het fonds onder normale omstandigheden iedere beursdag bereid tot inkoop en uitgifte van aandelen. Triodos Investment Management B.V. (Triodos Investment Management) verzorgt de marketing van het fonds.

Beheerder

Triodos Investment Management, een 100% dochter van Triodos Bank, is bestuurder en beheerder van Triodos Groenfonds. Triodos Investment Management beschikt over een vergunning om beleggingsinstellingen in de zin van artikel 2:65 Wft te beheren. De AFM is de vergunningverlenende toezichthouder en voert het gedragstoezicht uit. De Nederlandsche Bank (DNB) oefent het prudentiële toezicht uit. Triodos Investment Management B.V. is lid van Dutch Fund and Asset Management Association (DUFAS).

Het bestuur van Triodos Investment Management bestaat uit:
Dick van Ommeren (voorzitter)
Hadewych Kuiper (directeur Investments)
Martijn van Oort (directeur Finance, Risk & Operations per 6 mei 2025)

Fondsmanager

Triodos Investment Management heeft een fondsmanager aangesteld. Willy Bulsink is fondsmanager van Triodos Groenfonds.

Raad van Commissarissen

De samenstelling van de Raad van Commissarissen is als volgt:
Ineke Bussemaker (Chair)
Thaddeus Anim-Somuah
Elfrieke van Galen
Ernst de Klerk
Gerard Roelofs

Gerard Groener is afgetreden als lid van de Raad van Commissarissen en opgevolgd door Thaddeus Anim-Somuah per de Algemene Vergadering van Aandeelhouders op 13 juni 2025.

Halfjaarverslag

De cijfers opgenomen in het halfjaarverslag zijn niet gecontroleerd door een externe accountant.

Verslag van het bestuur

Doelstellingen Triodos Groenfonds

Doelstelling Triodos Groenfonds
Het doel van Triodos Groenfonds is om vermogen te beleggen in projecten die het behoud en de ontwikkeling van natuur en milieu bevorderen. De belangrijkste sectoren waarin Triodos Groenfonds belegt zijn duurzame energie, biologische landbouw en duurzaam bouwen.

Triodos Groenfonds heeft de status van 'groene beleggingsinstelling' (als bedoeld in de Regeling Groenprojecten). Dit betekent dat ten minste 70% van het fondsvermogen dient te bestaan uit het direct of indirect beleggen in groenprojecten die door de Nederlandse overheid zijn erkend.

De duurzame beleggingsdoelstellingen van het Fonds zijn onder andere:
- De transitie te versnellen naar een CO2-neutraal energiesysteem
- Een duurzaam voedsel- en landbouwsysteem te bevorderen
- Duurzame en inclusieve innovatie aan te jagen en investeringen daarin te katalyseren.

Europese duurzaamheidsverordening (SFDR)
Als impact investeerder staat duurzaamheid centraal in alle beleggingsactiviteiten van Triodos Investment Management. Vanwege de ontwikkeling van het EU Sustainable Action Plan en in het bijzonder de Europese Duurzaamheidsverordening (SFDR), dient specifieke informatie over duurzaamheid te worden opgenomen in periodieke rapportages. De invoering van SFDR moet beleggers beter in staat stellen om beleggingsfondsen te beoordelen op duurzaamheid. Er zijn drie groepen financiële producten onder SFDR: producten die duurzaamheidsrisico's integreren (art. 6), producten die milieu- en sociale kenmerken bevorderen (art. 8) en producten die duurzaam beleggen als doelstelling hebben (art. 9). Triodos Groenfonds heeft duurzame beleggingen tot doel, zoals beschreven in artikel 9 van de SFDR.

Artikel 11 van de SFDR verplicht beleggingsfondsen om aan de hand van relevante duurzaamheidsindicatoren een beschrijving op te nemen van het algemene aan duurzaamheid gerelateerde effect van het fonds. De data die zijn gebruikt om over de indicatoren te rapporteren, zijn ontleend aan gegevens zoals verstrekt door de de projecten waarin het fonds belegt. Voor meer informatie over de beleggingsstrategie en het duurzaamheidsbeleid van het fonds verwijzen wij naar de duurzaamheidsannex in het jaarverslag 2024, het prospectus van Triodos Groenfonds per 1 januari 2023 en het jaarlijkse impactrapport op www.triodos-im.com/impact-report/2024.

Marktontwikkelingen

Economische ontwikkelingen
In de eerste helft van 2025 werd de wereldeconomie sterk beïnvloed door het Amerikaanse beleid. Kort na zijn inauguratie in januari kondigde de Amerikaanse president een reeks nieuwe maatregelen aan. Een van deze maatregelen, de invoering van Amerikaanse invoerheffingen op 2 april 2025 – ook wel 'Liberation Day' genoemd – had een aanzienlijke impact op de wereldeconomie. Deze invoerheffingen waren bedoeld om de Amerikaanse industrie te beschermen en productie terug te halen naar de VS en markeerden een scherpe koerswijziging naar economisch nationalisme. De handelsspanningen, met name met China, namen toe, wat leidde tot grotere onzekerheid en bezorgdheid over de stabiliteit van het economisch beleid van de VS op de lange termijn, wat bijdroeg aan hogere financieringskosten in de VS.

Een week na Liberation Day werden de aangekondigde importheffingen voor drie maanden opgeschort, tot 9 juli 2025, en gingen er handelsbesprekingen met diverse landen van start. Wel bleef een algemene importheffing van 10% op alle goederen die de VS binnenkwamen van kracht, naast hogere heffingen voor bepaalde sectoren. Het Verenigd Koninkrijk en China bereikten voorlopige akkoorden met de VS, maar de beloofde tariefverlagingen werden gecompliceerd door talloze clausules, uitzonderingen en onduidelijkheden. Door de aanhoudende onzekerheid over de uiteindelijke omvang van de importheffingen raakten het wereldwijde ondernemers- en consumentenvertrouwen onder druk.

Ondanks de heffingen en de onzekerheid bleef de wereldeconomie in de eerste helft van het jaar veerkrachtig. Dit kwam deels doordat bedrijven en consumenten hun aankopen naar voren haalden in anticipatie op de tarieven, maar vooral door de gezonde financiële posities van consumenten en bedrijven en de aanhoudende krapte op de arbeidsmarkten in ontwikkelde economieën.

Regionaal gezien groeiden de eurozone en het Verenigd Koninkrijk in het eerste kwartaal van 2025 sneller dan de VS en Japan. De vertraging in de VS was deels kunstmatig, omdat deze vooral werd veroorzaakt door het vervroegen van importen. Consumptie en bedrijfsinvesteringen bleven de belangrijkste groeimotoren in de geavanceerde economieën. Uit de beschikbare gegevens bleek wel dat het consumentenvertrouwen in de VS ernstig werd aangetast door de onzekerheid rondom de importheffingen, maar dit leidde niet tot een plotselinge daling van de consumptie. Het ondernemersvertrouwen leek minder gevoelig, evenals het consumentenvertrouwen

buiten de VS. Ook de Chinese economie groeide in het eerste kwartaal van 2025 stevig door.

De veerkracht van de consumptie in ontwikkelde economieën hield waarschijnlijk verband met de afnemende inflatie in de meeste grote economieën in de eerste helft van 2025. De eurozone was de eerste regio die terugkeerde naar het inflatiedoel van 2% van de Europese centrale bank. De VS kwam daar dicht bij in de buurt. In Japan daalde de inflatie weliswaar, maar bleef deze met ruim 3% nog altijd hoog. In het Verenigd Koninkrijk bleef de prijsdruk stevig; daar steeg de inflatie in de eerste helft van 2025 zelfs weer tot boven de 3%.

De uiteenlopende prijsontwikkelingen en inflatieverwachtingen leidden tot verschillend beleid van de centrale banken. De Europese Centrale Bank (ECB) verlaagde haar beleidsrente met een vol procentpunt tot 2%. De Federal Reserve (Fed) daarentegen liet haar rente ongemoeid op 4,25-4,50%, uit vrees dat de importheffingen de prijsdruk juist zouden opvoeren. De Bank of England (BoE) koos voor een verlaging van 0,5 procentpunt tot 4,25%, in een poging het evenwicht te bewaren tussen hardnekkige inflatie en zwakke groeiverwachtingen.

Intussen namen de geopolitieke spanningen verder toe. De humanitaire crisis in de Gazastrook hield aan, terwijl Israël de oorlog tegen Hamas verder intensiveerde. Ook voerde Israël, met steun van de VS, luchtaanvallen uit op Iraanse doelen en nucleaire installaties, waardoor de spanningen in het Midden-Oosten verder opliepen. Iran reageerde terughoudend, waarna uiteindelijk een wankel staakt-het-vuren werd afgekondigd. Ook de oorlog in Oekraïne sleepte voort; Rusland intensiveerde zijn luchtaanvallen en toonde geen bereidheid tot serieuze vredesonderhandelingen.

De geopolitieke spanningen zetten het groene beleid in ontwikkelde economieën onder druk. President Trump begon het klimaatbeleid van de VS terug te draaien, terwijl andere regio's hun focus verlegden van duurzaamheid naar autonomie als reactie op de meer autocratische tendensen in de VS. Europa probeert groen beleid te combineren met zijn streven naar meer autonomie, maar tot nu toe lijkt de focus te veel op gevestigde belangen te liggen.

Sectorontwikkelingen

Duurzame energie in Nederland

Sinds eind 2021 zien we aanhoudende onrust op de energiemarkten. Na de inval van Rusland in de Oekraïne zijn prijzen snel gestegen. Inmiddels zijn de prijzen weer gedaald, maar nog steeds ruim boven het niveau van voor de Russische invasie. Door het subsidieschema van de Rijksoverheid zijn de door Triodos Groenfonds gefinancierde projecten vrij ongevoelig voor prijsschommelingen. Bij de beoordeling van projecten worden ook altijd de effecten van mogelijke prijsdalingen beoordeeld. De projecten van Triodos Groenfonds hebben bewezen dat zij deze schommelingen goed aankunnen. De fondsmanager neemt de langetermijnprognoses voor gas- en elektriciteitsprijzen mee in de beoordeling van nieuwe financieringsaanvragen.

Mede door de snelle toename van het aantal duurzame energieopwekinstallaties neemt de maatschappelijke weerstand tegen zonneparken en windmolens toe. Deze weerstand wordt versterkt bij projecten waarbij (buitenlandse) investeerders rendement maken, terwijl de lasten bij de omgeving terecht komen. Daarom stimuleert Triodos Groenfonds lokale initiatieven, waarbij de directe omgeving ook (mee-)profiteert van de financiële opbrengsten van de projecten. Dit kan zijn door lokaal eigenaarschap of door projecten waarbij de energierekening van de gebruikers direct wordt verlaagd.

Als gevolg van toenemende bezwaren van omwonenden en door uitspraken van het Europees Hof van Justitie is de groei van windparken op land nagenoeg tot stilstand gekomen. De markt voor de financiering ervan is bovendien volwassen geworden. Ook andere banken zijn inmiddels volop bereid om deze sector te financieren. Voor Triodos Groenfonds, als aanjager van de energietransitie, een reden om nieuwe markten op te zoeken en zo de impact te vergroten. Voor de financiering van kleinere coöperatieve windparken, waarbij omwonenden eigenaar worden van de windturbines, blijft een rol voor Triodos Groenfonds weggelegd. Dat geldt ook voor de financiering van innovatieve windturbines.

De toenemende negatieve prijzen hebben voornamelijk op het rendement van zonneprojecten een grote negatieve impact. In combinatie met het feit dat de markt volwassen is geworden en ook andere banken bereid zijn projecten op deze markt te financieren heeft het Groenfonds doen besluiten om minder actief te zijn met het aangaan van nieuwe verplichtingen. Nieuwe zonneprojecten zullen, naast dat ze aan onze missie voorwaarden moeten voldoen, alleen in aanmerking komen als er in het verdienmodel rekening wordt gehouden dat niet alle opgewekte elektriciteit op ieder moment tegen een gunstige prijs aan de markt geleverd kan worden.

Duurzame energie in opkomende landen

Onze investering in een zonnepark in het westen van Oekraïne is in de eerste helft van het jaar volledig terugbetaald door het project. Door het wegvallen van de Regeling groenprojecten buitenland zal Triodos Groenfonds geen nieuwe investeringen in opkomende markten doen.

Nieuwe markten in de energietransitie

Energieopslag: Een belangrijke beperkende factor in de groei van duurzame elektriciteit is de beperkte capaciteit van het stroomnet, waarbij het soms niet mogelijk is om duurzame energie terug te leveren aan het net.

Tevens is de vraag naar elektriciteit en het aanbod van duurzame elektriciteit niet altijd in balans. Dit zorgt voor vertraging bij de realisatie van nieuwe projecten. Energieopslag, bijvoorbeeld in batterijen of waterstof en het opzetten van een smart energy hub, worden daarmee belangrijker. Triodos Groenfonds investeert dan ook in deze nieuwe markten.

Warmte: Nu het erop lijkt dat de Wet Collectieve Warmte zowel door de Eerste als Tweede Kamer goedgekeurd gaat worden zal er door Triodos weer meer aandacht worden besteed aan de warmtetransitie. Hierbij zal de focus liggen op de verwarming of verkoeling van gebouwen en woningen door bijvoorbeeld warmte- en koudeopslag, warmtepompen of PVT panelen. Net als bij de overige projecten heeft Triodos Groenfonds ook bij warmteprojecten een focus op coöperatieve projecten. Daarnaast oriënteert het fonds zich op mogelijkheden om energiebesparingsprojecten in bedrijven en instellingen te financieren.

Mobiliteit: Tevens zal er aandacht zijn voor de verduurzaming van de mobiliteit. Dit kan zowel de infrastructuur zijn (bijv. laadpalen, waterstoftankstations), de productie van duurzame brandstoffen (bijv. bio LNG, waterstof) als ook projecten die zich richten op het verminderen van het aantal voertuigen zijn (bijv. deelauto's).

Biologische landbouw

Het weideseizoen is goed gestart. Er is voldoende gras geoogst van goede kwaliteit. De melkprijzen voor de biologische melk bleven door een lagere aanvoer en een stijgende vraag op een hoog niveau en stegen in juni 2025 naar een historische recordhoogte. Afgelopen voorjaar had een aantal melkveebedrijven nog te maken met de nasleep van het blauwtongvirus (maar met name schapenbedrijven). Een aantal bedrijven heeft minder dieren vanwege het niet kunnen vervangen en bij weer andere bedrijven blijft de melkproductie achter. Al met al verwachten we een bovengemiddeld jaar voor de biologische melkveehouderij.

Duurzaam bouwen

Triodos Groenfonds heeft verduurzaming van de gebouwde omgeving hoog op de agenda staan. Van de totale CO2-uitstoot in Nederland is 38% afkomstig van de gebouwde omgeving. Het gaat dan niet alleen om de uitstoot tijdens het gebruik van het gebouw, maar ook om uitstoot tijdens de bouw en in de materialen. Het is dus niet voldoende om alleen aandacht te hebben voor zaken als isolatie en duurzame energiebronnen zoals zonnepanelen of warmte/koudeopslag en slimme klimaatbeheerssystemen. Het gaat net zozeer om het inzetten van 'biobased' materialen (die ook nog eens CO2 opslaan) en om circulariteit door het hergebruik van materialen in de bouw, herbestemming én sloop van gebouwen. Flexibele bouwconcepten die in de toekomst een nieuwe invulling op een nieuwe plek kunnen krijgen, zijn daarbij een belangrijke nieuwe ontwikkeling.

Triodos Groenfonds zet sterk in op herontwikkeling van bestaand vastgoed en op energie neutrale nieuwbouw waarbij de milieu-impact van materialen meeweegt in onze financieringskeuzes. Daarnaast zijn we van mening dat een gebouw impact heeft op de levenskwaliteit van de gebruiker en op de omgeving. Betaalbare huisvesting, klimaatadaptatie en aandacht voor een natuurinclusief bouwplan is standaard onderwerp van gesprek geworden.

Een financiering door Triodos Groenfonds biedt een aantrekkelijk en relevant product voor vastgoedbeleggers en -gebruikers. Het fonds investeert hiermee uitsluitend in projecten die uitmuntend scoren op hun bijdragen aan de energietransitie en met de breedst mogelijke blik op duurzaamheid.

Regeling groenprojecten

De Regeling groenprojecten heeft als doel de financiële sector te stimuleren om innovatieve duurzame projecten te financieren die aansluiten bij beleidsdoelstellingen van de overheid en de financiële betrokkenheid van burgers bij dergelijke projecten te vergroten. Conform de eis uit de Regeling groenprojecten dient Triodos Groenfonds ten minste 70% van het fondsvermogen direct of indirect in projecten met een groenverklaring te beleggen. Als onderdeel van de Regeling groenprojecten komen particuliere beleggers in het fonds mogelijk in aanmerking voor een fiscaal voordeel in box 3.

Als gevolg van gewijzigde wetgeving is met ingang van 1 januari 2025 de box 3-vrijstelling groene beleggingen aanzienlijk verlaagd, namelijk van EUR 71.251 naar EUR 26.312 zonder fiscale partner en van EUR 142.502 naar EUR 52.624 met fiscale partner. Tevens is de heffingskorting voor groen sparen en beleggen verlaagd van 0,7% naar 0,1%. Daarnaast zal het fiscale voordeel op groen beleggen per 1 januari 2027 volledig zijn afgeschaft.

Vanzelfsprekend is dit zeer teleurstellend, temeer omdat de Regeling groenprojecten een overheidsregeling is die duurzaamheidscriteria verbindt met financiering en daarmee goed is gepositioneerd op de uitvoering van het Klimaatakkoord en de Europese Green Deal. De regeling is bewezen effectief en efficiënt en draagt bij aan het versnellen van de duurzame transitie door kapitaal richting duurzame projecten te sluizen.

Ondanks de gewijzigde wetgeving blijven groene beleggingen een interessante beleggingscategorie, zowel voor de individuele belegger als voor de maatschappij. Triodos Groenfonds heeft een solide portefeuille bestaande uit meer dan 300 impactvolle duurzame projecten van hoge kwaliteit. Deze investeringen genereren niet

alleen een positieve impact op de samenleving, maar ook een gezond financieel rendement voor haar beleggers. Het fonds investeert in projecten die bijdragen aan de energietransitie in zowel Nederland als in opkomende landen. Daarnaast maakt Triodos Groenfonds de samenleving groener door onder andere biologische landbouwgrond te financieren en de gebouwde omgeving te verduurzamen.

Beleggingen

Tot 18 december 2024 bestond er een verschil in de ongerealiseerde waardeverandering van de intrinsieke waarde zoals bepaald op basis van de waarderingsgrondslagen in het prospectus en van de boekhoudkundige waarde van Triodos Groenfonds. Het verschil tussen beide waarderingsgrondslagen is ontstaan door een tijdelijke ongerealiseerde waardeverandering van de leningen als gevolg van de Z-spread in de waarderingsberekening van de intrinsieke waarde. In lijn met de boekhoudkundige grondslagen zijn herwaarderingen direct na uitbetaling van een lening niet toegestaan. Sinds 18 december 2024 is het day-one result verwerkt, waardoor de intrinsieke waarde en de accounting waarde van het fonds sindsdien aan elkaar gelijk zijn, conform verslaggevingsregels.

In de eerste helft van 2025 werd een bedrag van EUR 48,4 miljoen aan leningen afgelost (31 december 2024: EUR 78,9 miljoen). Er werd voor EUR 12,0 miljoen aan leningen uitgekeerd, vooral in het segment duurzaam vastgoed in Nederland (31 december 2024: EUR 25,3 miljoen). Ook werd er voor EUR 1,7 miljoen aan aandelenparticipaties uitgekeerd (2024: EUR 10,6 miljoen). Daarnaast is per 30 juni 2025 voor EUR 40,9 miljoen aan leningen gecommitteerd die in de komende tijd zullen worden uitgekeerd (31 december 2024: EUR 54,2 miljoen). Tot slot is er gedurende het eerste halfjaar uit liquiditeitsoverwegingen EUR 31,8 miljoen (2024: EUR 19,4 miljoen) aan bestaande leningen in de secundaire markt aan een derde partij tegen marktconforme voorwaarden verkocht.

Per 30 juni 2025 was 76,9% van het fondsvermogen van Triodos Groenfonds belegd in door de overheid erkende groene projecten (31 december 2024: 78,9%). Daarnaast was 12,8% van het fondsvermogen belegd zonder groenverklaring (31 december 2024: 11,8%). Dit zijn beleggingen waarvoor de groenverklaring (nog) niet is verkregen. Daarmee bedroeg de totale beleggingsportefeuille per 30 juni 2025 89,4% van het fondsvermogen (31 december 2024: 90,9%).

Sectorverdeling per 30 juni 2025
(% van het fondsvermogen)

Duurzame energie	48,2%
Duurzaam bouwen	15,6%
Biologische landbouw	14,2%
Duurzame energie opkomende markten	10,8%
Natuur en landschap	0,3%
Liquiditeiten*	10,9%

** activa min kortlopende schulden*

Duurzame energie in Nederland
De totale waarde van de uitstaande beleggingen in duurzame-energieprojecten in Nederland is in de eerste helft van 2025 gedaald naar EUR 318,6 miljoen (31 december 2024: EUR 343,0 miljoen). Dit is hoofdzakelijk het gevolg van aflossingen en een lager aandeel van nieuwe uitzettingen in deze sector. Het aandeel duurzame energie in Nederland komt per 30 juni 2025 op 48,2 % van het fondsvermogen (31 december 2024: 45,6%).

Duurzame energie in opkomende landen
Het deel van de uitstaande financieringen in duurzame-energieprojecten in opkomende markten is gedaald naar 10,8% van het fondsvermogen, EUR 73,3 miljoen (31 december 2024: 12,0%, EUR 90,3 miljoen). De investeringen in vreemde valuta in de eerste helft van 2025 zijn gedaald naar 10,3% van het fondsvermogen (31 december 2024: 11,3%). Triodos Groenfonds mitigeert het valutarisico door de hoofdsom van de lening volledig af te dekken met valutatermijncontracten. Beleggingen in aandelenkapitaal worden niet afgedekt. Van de investeringen in vreemde valuta was 8,0% van het fondsvermogen niet afgedekt (31 december 2024: 6,1%).

Biologische landbouw
De waarde van de financieringen die Triodos Groenfonds aan ondernemers in de biologische landbouw heeft uitstaan, is in de eerste helft van 2025 gedaald tot EUR 105,5 miljoen (31 december 2024: EUR 105,8 miljoen), conform verwachtingen. Het aandeel van deze sector in het

fonds is gestegen tot 14,2% (31 december 2024: 14,0%) van het fondsvermogen.

Duurzaam bouwen
De waarde van de financieringen van Triodos Groenfonds in duurzaam bouwen is in de eerste helft van 2025 gedaald naar EUR 105,5 miljoen (31 december 2024: EUR 135,5 miljoen). Deze sector maakt nu 15,6% uit van het fondsvermogen (31 december 2024: 17,9%).

Liquiditeitenbeheer en valutatermijncontracten
Triodos Groenfonds dient voldoende liquiditeiten of andere direct opeisbare tegoeden aan te houden of voor voldoende andere waarborgen te zorgen. De liquide middelen van het fonds worden op een rekening courant aangehouden. Het fonds ontvangt een marktconforme vergoeding op zijn rekening-couranttegoeden. Daarnaast kan Triodos Groenfonds een deel van zijn liquide middelen in deposito's beleggen die bij financiële instellingen worden aangehouden. Er is per 30 juni 2025 EUR nihil (31 december 2024: EUR 1,7 miljoen) op deposito's geplaatst. Op 30 juni 2025 werd 10,9% van het fondsvermogen in liquiditeiten aangehouden (31 december 2024: 13,5%). De obligaties die als liquide worden verondersteld worden meegenomen in de liquiditeitenratio per 30 juni 2025. Per 30 juni 2025 bedroeg het percentage liquide obligaties 0,2% (31 december 2024: 0,2%) van het fondsvermogen.

Het fonds heeft een kredietfaciliteit van EUR 45 miljoen aangehouden bij Triodos Bank en ING Bank tegen marktconforme voorwaarden. De kredietfaciliteit is gedurende de eerste zes maanden van dit jaar niet gebruikt.

Triodos Groenfonds sluit uitsluitend valutatermijncontracten af om valutarisico's als gevolg van investeringen in vreemde valuta af te dekken. De waarde van de valutatermijncontracten is per 30 juni 2025 EUR 28,3 miljoen (31 december 2024: EUR 27,8 miljoen).

Kwaliteit van de financieringsportefeuille
Triodos Groenfonds wijst alle debiteuren (leningnemers) op basis van een risicoanalyse een risicocategorie toe. Risico 1 staat voor het laagste risico en risico 14 voor het hoogste risico.

Van de volledige portefeuille heeft 1,9% een intensief- en bijzonder-beheer-profiel (31 december 2024: 1,9%). De samenstelling en kwaliteit van de portefeuille ontwikkelde zich in de eerste helft van 2025 naar tevredenheid.

Voorzieningen dubieuze debiteuren
De voorzieningen voor dubieuze debiteuren zijn in de eerste helft van 2025 afgenomen met 0,9 miljoen, door een vrijval van voorzieningen van eenzelfde bedrag. Per saldo bedragen de totale voorzieningen voor dubieuze debiteuren hiermee EUR 6,5 miljoen (31 december 2024: EUR 7,3 miljoen), oftewel 1,0 % van de intrinsieke waarde (31 december 2024: 1,0%).

Resultaat

Financieel resultaat
Het resultaat van Triodos Groenfonds is opgebouwd uit het bedrijfsresultaat zoals uiteengezet in de kerncijfers en de ongerealiseerde waardeverandering van de beleggingsportefeuille.

Het directe resultaat uit beleggingen is voornamelijk opgebouwd uit rente inzake leningen, vergoedingen voor administratiekosten en beschikbaarheidsprovisies. De inkomsten uit leningen en obligaties over het eerste halfjaar 2025 bedragen EUR 8,0 miljoen. Dit is een afname van 16,9%% ten opzichte van het eerste halfjaar 2024 (eerste halfjaar 2024: EUR 9,6 miljoen) en komt door een combinatie van de verkoop van een deel van de leningen portefeuille en lagere opbrengsten uit afsluit- en bereidstellingsprovisies.

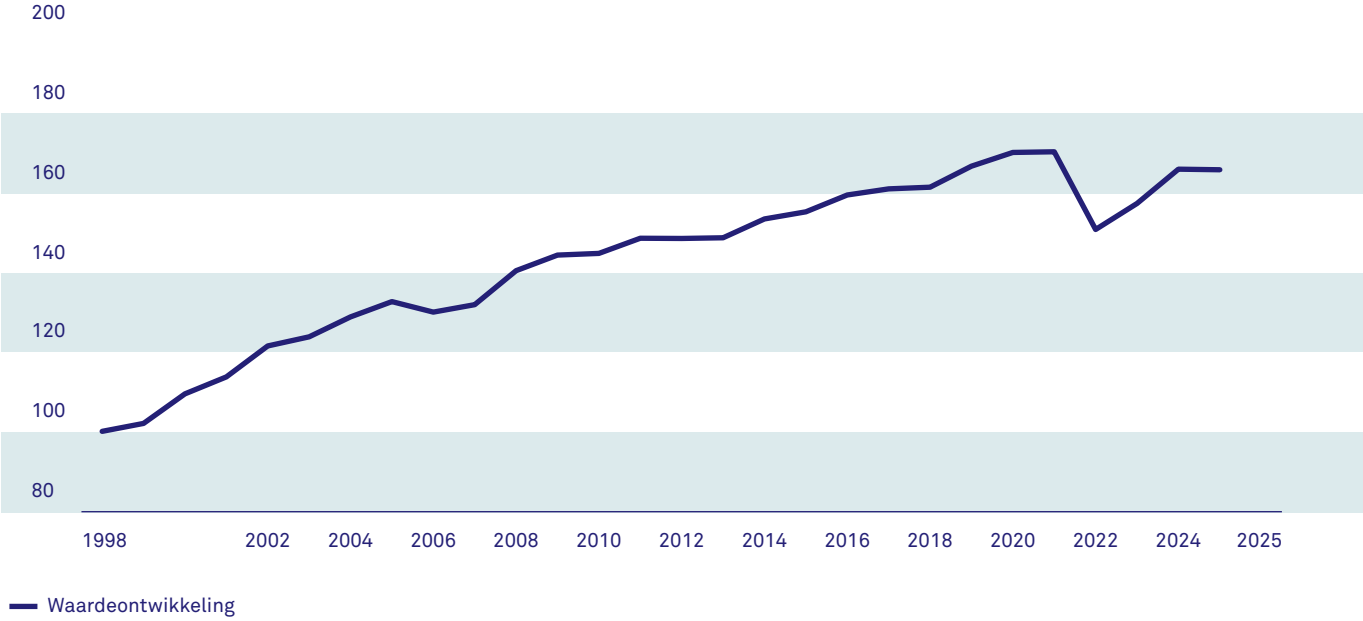
De overige bedrijfsopbrengsten over het eerste halfjaar 2025, voornamelijk bestaande uit interestbaten uit liquide middelen en overige baten, bedragen EUR 1,3 miljoen (eerste halfjaar 2024: EUR 1,7 miljoen).

De gerealiseerde waardeverandering van de beleggingen bedroeg over het eerste halfjaar 2025 EUR 0,1 miljoen (eerste halfjaar 2024: EUR -1,1 miljoen). De kosten over het eerste halfjaar 2025 bedroegen EUR -3,8 miljoen (eerste halfjaar 2024: EUR -4,2 miljoen). Het bedrijfsresultaat, zijnde de (gerealiseerde) netto omzet minus bedrijfskosten, over het eerste halfjaar 2025 komt daarmee uit op EUR 5,4 miljoen (eerste halfjaar 2025: EUR 6,1 miljoen).

Het indirecte resultaat uit beleggingen (minus de gerealiseerde waardeveranderingen) van de beleggingsportefeuille bedroeg over het eerste halfjaar 2025 EUR -6,0 miljoen (eerste halfjaar 2024: EUR 2,8 miljoen). Deze waardeverandering wordt voornamelijk beïnvloed door de ontwikkeling van de rente op de kapitaalmarkten. Het effect van de voorzieningen voor dubieuze debiteuren op de ongerealiseerde herwaardering was over het eerste halfjaar 2025 per saldo positief: er is per saldo EUR -0,9 miljoen vrijgevallen. Het resultaat over het eerste halfjaar 2025 bedroeg EUR -0,6 miljoen (eerste halfjaar 2024: EUR 9,9 miljoen) en is gebaseerd op de intrinsieke waarde van Triodos Groenfonds.

In de kerncijfers staat een overzicht van de ontwikkelingen per aandeel, over de laatste vijf jaar.

Waardeontwikkeling Triodos Groenfonds sinds oprichting tot 30 juni 2025
(Op basis van intrinsieke waarde inclusief herbeleggen, geïndexeerd)



Kosten
Triodos Groenfonds betaalt een jaarlijkse beheervergoeding van 0,85% van het fondsvermogen aan Triodos Investment Management. Deze beheervergoeding wordt gebruikt voor personele kosten, reiskosten, huisvesting en ICT-lasten. Het grootste deel hiervan betreft de personele kosten voor het verstrekken en beheren van de leningen. Doordat er sprake is van een groot aantal kleinere leningen is het beheer in de sector biologische landbouw relatief bewerkelijk. Ook leningen in de sector duurzame energie zijn arbeidsintensief, onder meer doordat het projectfinanciering betreft.

Uit de beheervergoeding worden ook alle inspanningen bekostigd die samenhangen met de administratie en het voldoen aan de rapportageverplichtingen en andere wettelijke verplichtingen. De totale kosten over het eerste halfjaar 2025 bedroegen EUR 3,8 miljoen (eerste halfjaar 2024: EUR 4,2 miljoen).

De lopende-kostenratio van het fonds geeft de verhouding aan tussen het gemiddeld fondsvermogen en de doorlopende kosten die het fonds maakt. Over de periode 1 juli 2024 tot en met 30 juni 2025 was dit percentage 1,04%% (1 juli 2023 tot en met 30 juni 2024: 0,98%). Meer informatie over de kosten staat in de toelichting op de winst- en verliesrekening.

Rendement
Het rendement van Triodos Groenfonds wordt berekend op basis van de intrinsieke waarde van het fonds, inclusief de herbelegging van het uitgekeerde dividend. De intrinsieke waarde van het aandeel Triodos Groenfonds per 30 juni 2025 is EUR 56,20 (30 juni 2024: EUR 54,42).

Het rendement voor de beleggers in Triodos Groenfonds op basis van de intrinsieke waarde over het afgelopen halfjaar bedraagt 0,0% (eerste halfjaar 2024: 0,9%). In 2025 is een dividend uitgekeerd van €0,58 per aandeel (2024: nihil) en is gedaan uit de fiscale winst over boekjaar 2024.

Swing Pricing
Triodos Groenfonds maakt kosten om aandelen uit te geven en om aandelen in te kopen. Bij de uitgifte van aandelen neemt het fondsvermogen toe en maakt het fonds onder andere kosten om nieuwe leningen te verstrekken. Bij de inkoop van aandelen neemt het fondsvermogen af en bestaan die kosten bijvoorbeeld uit het verschil in rendement tussen de liquide middelen die het fonds aanhoudt om deze inkoop mogelijk te maken en het rendement dat het fonds had kunnen maken op beleggingen met hetzelfde geld. Ook kan het fonds kosten maken doordat het mogelijk leningen onder de boekwaarde moet verkopen om deze inkopen mogelijk te maken. Deze kosten worden gedragen door het fonds en komen daarom terug in de koers van de aandelen van het fonds. Om bestaande aandeelhouders te beschermen tegen een waardevermindering van hun aandelen door in- en/of uittredingen past Triodos Groenfonds sinds januari 2023 swing pricing toe. Dit betekent dat de transactieprijs bij de aankoop of verkoop van aandelen afwijkt van de intrinsieke waarde per aandeel. Wanneer het fonds op dagelijkse basis netto aandelen inkoopt, wordt een afslag op de intrinsieke waarde per aandeel toegepast om de transactieprijs te

vormen. Wanneer het fonds netto aandelen uitgeeft, wordt juist een opslag toegepast. Deze op- of afslag is gebaseerd op de directe en indirecte kosten die het fonds voor de inkoop of uitgifte van aandelen moet maken en komt volledig ten goede aan de aandeelhouders van het fonds. Het bedrag dat over het eerste halfjaar 2025 ten bate kwam aan het fonds als gevolg van swing pricing is EUR 653.800, bestaande uit opbrengsten van EUR 713.308 en kosten van EUR 59.508.

Verbonden partijen
Triodos Groenfonds heeft vanuit de definitie van verbonden partijen uit artikel 381 lid 3 uit Titel 9 Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek en RJ 330 de volgende relevante relaties en transacties:

1. Stichting Triodos Holding
Stichting Triodos Holding is de houder van vijf prioriteitsaandelen en heeft het recht om de leden voor de Raad van Commissarissen niet-bindend voor te dragen. Stichting Triodos Holding heeft eveneens het recht op 4% dividend over de nominale waarde van vijf prioriteitsaandelen à EUR 5. De bestuurders van Stichting Triodos Holding zijn Marcel Zuidam, Marjolein Landheer en Nico Kronemeijer.

2. Triodos Bank N.V.
Triodos Groenfonds N.V. houdt 26,4% (31 december 2024: 16,6%) van zijn liquide middelen aan bij Triodos Bank N.V. tegen marktconforme tarieven. Triodos Bank N.V. beheert de volledige Nederlandse beleggingsportefeuille van Triodos Groenfonds N.V.. Triodos Bank N.V. is distributeur voor de aandelen Triodos Groenfonds N.V. en heeft 62,6% (31 december 2024: 60,0%) van de aandelen gedistribueerd en krijgt hiervoor geen vergoeding vanuit het fonds.

3. Triodos Investment Management B.V.
Triodos Investment Management B.V. voert het beheer en het bestuur over Triodos Groenfonds N.V.. Voor de beheersactiviteiten ontvangt Triodos Investment Management een jaarlijkse vergoeding van 0,85% van het fondsvermogen. Triodos Investment Management B.V. heeft hiervoor in de eerste helft van 2025 een vergoeding van EUR 2.987.556 (2024: EUR 7.285.906) ontvangen. Triodos Investment Management B.V. heeft het totale transactievolume van het fonds uitgevoerd.

4. Triodos Emerging Markets Renewable Energy Fund
Triodos Groenfonds en Triodos Emerging Markets Renewable Energy Fund, een sub-fonds van Triodos SICAV II, worden beschouwd als verbonden partijen, aangezien Triodos Investment Management B.V. is aangesteld om op te treden als beheerder van beide Fondsen voor Alternatieve Beleggingen (de “AIFM”), belast met de functies van (i) portefeuillebeheer en (ii) risicobeheer in overeenstemming met de beheerovereenkomst voor alternatieve beleggingsfondsen voor beide entiteiten. Triodos Groenfonds heeft in 2021 voor USD 10.000.000 het aantal van 400.000 aandelen aangekocht in Triodos Emerging Markets Renewable Energy Fund. De tegenwaarde op moment van aankoop bedroeg in EUR 8.625.151. Per balansdatum vertegenwoordigt het aandelenbelang een waarde van EUR 8.019.109 (31 december 2024: 9.459.303). Gedurende 2023 is een deel van de waarde van de investering in Triodos Emerging Markets Renewable Energy Fund omgezet naar een andere shareclass. Reden was dat een investering in Oekraïne naar een side-pocket shareclass is overgeheveld. Triodos Groenfonds heeft per 1 maart 2023 27.229,59 shares op haar naam gekregen met een totaalwaarde van EUR 680.740. Per balansdatum vertegenwoordigt het aandelenbelang in de side-pocket shareclass een waarde van EUR 849.563 (31 december 2024: EUR 818.521).

Vooruitzichten

Triodos Groenfonds zet zich al meer dan 25 jaar in voor het tegengaan van klimaatverandering en het vergroten van de veerkracht van de natuur. Als een van de groenste beleggingsfondsen van Nederland investeert het Triodos Groenfonds uitsluitend in duurzame ondernemingen en projecten. Denk hierbij aan hernieuwbare energie, circulair bouwen en duurzame landbouw. Het doel is om lokaal duurzame impact te realiseren tegen een gezond rendement.

Tot nu toe konden beleggers in Triodos Groenfonds in aanmerking komen voor een belastingvoordeel dankzij de overheidsregeling voor groene beleggingen. Deze Regeling groenprojecten stimuleerde duurzame investeringen door duurzaamheidseisen te koppelen aan financiële voordelen. Per 1 januari 2025 is dit belastingvoordeel echter fors verminderd, terwijl het op 1 januari 2027 volledig afgeschaft zal worden. De laatste peildatum voor beleggers om nog van het resterende fiscale voordeel te profiteren is 1 januari 2026. We verwachten dat de status van ‘groene beleggingsinstelling’ tot dan behouden zal blijven. Het fonds houdt rekening met een tijdelijke verhoogde netto uitstroom als gevolg van de afschaffing, waarvoor extra reserves worden aangehouden.

Vanzelfsprekend is het afschaffen van de Groenregeling zeer teleurstellend, temeer omdat het een overheidsregeling is die duurzaamheidscriteria verbindt met financiering en daarmee goed is gepositioneerd op de uitvoering van het Klimaatakkoord en de Europese Green Deal. De regeling is bewezen effectief en efficiënt. Het draagt bij aan het versnellen van de duurzame transitie door kapitaal gericht in te zetten voor duurzame projecten.

Tegelijk biedt deze nieuwe situatie ook nieuwe kansen. Het einde van de regeling betekent dat projecten niet langer een stempel van goedkeuring van de overheid nodig hebben als onderdeel van de Groenregeling. De rentekorting die geldt voor goedgekeurde projecten komt ook te vervallen. Nieuwe projecten gaat Triodos Groenfonds financieren tegen een marktconforme rente, wat mogelijk kan bijdragen aan een hoger fondsrendement. Daarnaast ontstaan er binnen het bestaande risicoprofiel nieuwe kansen voor nog meer vernieuwende projecten en positieve impact. De fiscale stap terug van de overheid schept zodoende ruimte om een stap vooruit te zetten wat betreft impact en rendement.

Triodos Groenfonds blijft zich lokaal inzetten voor duurzame Nederlandse projecten. Dit is hard nodig, want Nederland staat op veel vlakken stil. Ons energiesysteem kan de snelle overgang naar schone energie nauwelijks aan. Door de stikstofproblematiek loopt het huidige landbouwsysteem vast en stokt de bouw van nieuwe woningen. De gevolgen zijn groot. Voor mensen, de natuur om ons heen en het klimaat. Om die impasse te doorbreken is een omslag nodig, die er alleen komt door te investeren in bestaande én nieuwe oplossingen. Denk aan batterijopslag, warmtenetten, waterstofprojecten en smart hubs. Maar ook aan het gebruik van natuurlijke bouwmaterialen, een duurzaam voedselsysteem en circulaire bedrijfsmodellen.

Triodos Groenfonds is al een van de groenste beleggingsfondsen van Nederland. Ondanks het wegvallen van fiscale voordelen blijft het fonds trouw aan zijn missie: investeren in duurzame vooruitgang tegen een gezond rendement. Met onze opgebouwde expertise, het vertrouwen van tienduizenden beleggers en de nieuw ontstane ruimte voor innovatie, is Triodos Groenfonds uitstekend gepositioneerd om de komende jaren een betekenisvolle bijdrage te leveren aan de uitdagingen waar we samen voor staan. Wij kiezen voor nog meer vernieuwing, nog meer impact, nog meer kleur. Daarom zeggen we: Triodos Groenfonds krijgt nóg meer kleur.

Fondsmanager Triodos Groenfonds
Willy Bulsink

Bestuur Triodos Investment Management
Dick van Ommeren (voorzitter)
Hadewych Kuiper (directeur Investments)
Martijn van Oort (directeur Finance, Risk & Operations)

Halfjaarrekening juni 2025 Triodos Groenfonds

Balans per 30 juni 2025

Voor winstverdeling (in duizenden euro's)

Beleggingen	Toelichting[1]	**30-06-2025**	**31-12-2024**
Participaties	1	52.362	59.389
Obligaties	1	1.725	1.672
Leningen	1	548.226	620.893
Betaald onderpand	1, 2	-	950
Valutatermijncontracten (positief)	1, 2	1.324	-
		603.637	**682.904**
Vorderingen			
Overige vorderingen en overlopende activa	3	3.095	4.209
Overige activa			
Liquide middelen	4	74.601	70.889
Kortlopende schulden			
Overige schulden en overlopende passiva	5	-3.588	-2.025
Uitkomst van vorderingen en overige activa minus kortlopende schulden		**74.108**	**73.073**
Uitkomst van activa minus kortlopende schulden		**677.745**	**755.977**
Beleggingen (negatief)			
Valutatermijncontracten (negatief)	1, 2	-10	-1.168
Ontvangen onderpand		-1.380	-
		-1.390	**-1.168**
Eigen vermogen			
Geplaatst kapitaal	6	60.179	66.415
Agio	7	615.600	687.237
Herwaarderingsreserves	8	10.487	17.866
Overige reserves	9	-9.329	-63.816
Onverdeeld resultaat	10	-582	47.107
		676.355	**754.809**

[1] Zie de toelichting op de balans en winst- en verliesrekening.

De cijfers opgenomen in het halfjaarverslag zijn niet gecontroleerd door de externe accountant.

Winst- en verliesrekening over het 1e halfjaar 2025

(in duizenden euro's)	Toelichting[1]	1e halfjaar 2025	1e halfjaar 2024
Direct resultaat uit beleggingen			
Opbrengsten uit beleggingen			
in obligaties		7	112
in leningen		8.004	9.528
		8.011	**9.640**
Indirect resultaat uit beleggingen			
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen			
in participaties		27	-2
in leningen		-697	-346
in valutatermijncontracten		731	-725
		61	**-1.073**
Ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen			
in participaties		-4.630	1.682
in obligaties		52	39
in leningen		-3.884	3.229
in valutatermijncontracten		2.483	-1.122
		-5.979	**3.828**
Overige resultaten			
Overige bedrijfsopbrengsten			
Interest liquide middelen		604	1.407
Overige baten		716	301
		1.320	**1.708**
Som der bedrijfsopbrengsten		**3.413**	**14.103**
Bedrijfslasten			
Beheerkosten		-2.988	-3.421
Bewaarkosten		-37	-42
Overige kosten	11	-821	-726
Som der bedrijfslasten		**-3.846**	**-4.189**
Koersverschillen		**-149**	**20**
Resultaat		**-582**	**9.934**

[1] Zie de de toelichting op de balans en winst- en verliesrekening.

De cijfers opgenomen in het halfjaarverslag zijn niet gecontroleerd door de externe accountant.

Kasstroomoverzicht over het 1e halfjaar 2025

(in duizenden euro's)

	Toelichting[1]	1e halfjaar 2025	1e halfjaar 2024
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten			
Resultaat excl. valutakoersresultaten		-433	9.914
Aanpassing om resultaat aan te sluiten op de door beleggingsactiviteiten gegenereerde kasstroom:			
Waardeveranderingen participaties en aandelen in beleggingsfondsen		4.855	-1.566
Waardeveranderingen obligaties		-52	-39
Waardeveranderingen leningen		3.884	-2.703
Waardeveranderingen valutatermijncontracten		-3.213	1.847
Aankopen van participaties		-620	-6.749
Verkopen van participaties		2.792	215
Verstrekkingen van leningen		-16.896	-17.946
Aflossingen en verkopen van leningen		85.680	46.209
Expiratie van valutatermijncontracten		731	-724
Betaald onderpand		2.330	-1.335
Mutaties in activa en passiva			
Mutatie vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten		1.114	4.273
Mutatie schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten		1.562	-2.616
Netto kasstroom uit beleggingsactiviteiten		**81.734**	**28.780**
Kasstroom uit financieringsactiviteiten			
Uitgifte van aandelen		11.370	9.825
Terugkoop van aandelen		-82.279	-84.198
Betaald dividend		6,964-	-
Netto kasstroom uit financieringsactiviteiten		**-77.873**	**-74.373**
Mutatie geldmiddelen		3.861	-45.593
Liquide middelen primo verslagperiode	4	70.889	113.292
Koers- en omrekeningsverschillen op geldmiddelen		-149	20
Liquide middelen ultimo verslagperiode		**74.601**	**67.719**

[1] Zie de toelichting op de balans en winst- en verliesrekening.

De cijfers opgenomen in het halfjaarverslag zijn niet gecontroleerd door de externe accountant.

Toelichting op de balans en winst- en verliesrekening

(bedragen in duizenden euro's, behoudens in tekst)

Algemeen

Triodos Groenfonds is een beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal en een open- end structuur.

Bewaarder

BNP Paribas S.A. (BNP Paribas) is aangesteld als onafhankelijke AIFMD-bewaarder voor de Nederlandse beleggingsfondsen die Triodos Investment Management B.V. onder beheer heeft. De taak van de bewaarder is het bewaren van de activa en het houden van een zeker toezicht op het fonds. Zo houdt de bewaarder toezicht op de beleggingen, de wijze waarop zij worden verkregen en vervreemd, de mutaties in het vermogen van het fonds en de kasstromen.

Grondslagen

Dit verslag is opgesteld in overeenstemming met de bepalingen in Titel 9, Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek (BW), de Wet op het financieel toezicht (Wft) en de Richtlijnen voor de jaarverslaggeving (RJ). De waarderingsgrondslagen en de grondslagen voor de resultaatbepaling van de verslagperiode worden in overeenstemming met RJ394 als een zelfstandig verslagperiode beschouwd.

Intrinsieke waarde
Tot 18 december 2024 bestond er een verschil in de ongerealiseerde waardeverandering van de intrinsieke waarde zoals bepaald op basis van de waarderingsgrondslagen in het prospectus en van de boekhoudkundige waarde van Triodos Groenfonds. Het verschil tussen beide waarderingsgrondslagen is ontstaan door een tijdelijke ongerealiseerde waardeverandering van de leningen als gevolg van een aanpassing in de Z-spread in de waarderingsberekening van de intrinsieke waarde. In lijn met de boekhoudkundige grondslagen zijn herwaarderingen direct na uitbetaling van een lening niet toegestaan. Sinds 18 december 2024 is in het day-one result verwerkt en daarmee, waardoor de intrinsieke waarde en de accounting waarde van het fonds sindsdien aan elkaar gelijk zijn. Voor het jaar 2024 bestaat er een uit 2023 overgedragen aanpassing in de Z-spread, wat het verschil verklaart tussen het resultaat op basis van boekhoudkundige grondslagen en de intrinsieke waarde. De onderstaande tabel geeft het verband tussen beide per 30 juni 2025 respectievelijk 31 december 2024 weer:

Omschrijving (bedragen in euro's)	Accounting waarde	Aanpassing voor de Z-spread	Intrinsieke waarde voor de toe- en uittreding
Waarde per 30-06-2025	676.353.851	-	676.353.851
Resultaat over 2025	-581.805	-	-581.805
Waarde per aandeel per 30-06-2025	56,20	-	56,20
Waarde per 31-12-2024	754.809.512	-	754.809.512
Resultaat over 2024	47.107.340	6.028.485	41.078.855
Waarde per aandeel per 31-12-2024	56,83	-	56,83

Toelichting op de balans per 30 juni 2025

(Tenzij anders vermeld, bedragen in duizenden euro's, behoudens in tekst)

1. Beleggingen
Voor een verdeling naar type financiering in de beleggingsportefeuille wordt verwezen naar het overzicht in het verslag van het bestuur.

Het verloop van de beleggingen in het eerste halfjaar 2025 was als volgt:

	Participaties	Obligaties	Leningen	Valutatermijn contracten[1]	Totaal
Balans aan het begin van de verslagperiode	59.389	1.672	620.893	-218	681.736
Aankopen/ vestrekkingen/ dotaties	620	-	16.896	-	17.516
Verkopen/ aflossingen/ onttrekkingen	-2.792	-	-85.680	-	-88.472
Disagio	-	-	1	-	1
Voorzieningen	-	-	-	-	-
Ontvangen onderpand	-	-	-	-2.330	-2.330
Herwaardering	-348	52	913	2.482	3.099
Herwaardering als gevolg van koersverschillen	-4.507	-	-4.797	-	-9.304
Balans aan het einde van de verslagperiode	**52.362**	**1.724**	**548.226**	**-66**	**602.246**

[1] Dit betreft het saldo van de positieve (EUR 1.324.465), negatieve (EUR - 10.063) valutatermijncontracten en saldo van betaald en ontvangen onderpand (EUR - 1.380.000) per ultimo verslagperiode.

Het verloop van de beleggingen in het boekjaar 2024 was als volgt:

	Participaties	Obligaties	Leningen	Valutatermijn contracten[1]	Totaal
Balans aan het begin van de verslagperiode	46.101	3.542	679.097	-454	728.286
Aankopen/ vestrekkingen/ dotaties	10.594	-	25.830	-	36.424
Verkopen/ aflossingen/ onttrekkingen	-2.543	1,952-	-114.581	-	-119.076
Disagio	-	-	1	-	1
Voorzieningen	-	-	-1.576	-	-1.576
Betaald onderpand	-	-	-	815	815
Herwaardering	2.848	-39	29.754	-579	31.984
Herwaardering als gevolg van koersverschillen	2.389	121	2.368	-	4.878
Balans aan het einde van de verslagperiode	**59.389**	**1.672**	**620.893**	**-218**	**681.736**

[1] Dit betreft het saldo van de positieve (EUR nihil), negatieve (EUR 1.168.222) valutatermijncontracten en saldo van betaald en ontvangen onderpand (EUR 950.000) per ultimo verslagperiode.

De herwaardering van de beleggingen bestaat uit de positieve en negatieve herwaarderingen over het boekjaar. De positieve herwaarderingen van individuele beleggingen boven de initiële kostprijs worden toegevoegd aan de herwaarderingsreserves in het eigen vermogen. Dit geldt alleen voor beleggingen zonder frequente marktnotering.

Triodos Groenfonds heeft in 2021 voor USD 10.000.000 het aantal van 400.000 aandelen aangekocht in Triodos Emerging Markets Renewable Energy Fund. De tegenwaarde op moment van aankoop bedroeg in EUR 8.625.151. Per balansdatum vertegenwoordigt het aandelenbelang een waarde van EUR 8.019.109 (2024: EUR 9.459.303).

Gedurende 2023 is een deel van de waarde van de investering in Triodos Emerging Markets Renewable Energy Fund omgezet naar een andere shareclass. Reden was dat een investering in Oekraïne naar een side-pocket shareclass is overgeheveld. Triodos Groenfonds heeft per 1 maart 2023 27.230 shares op haar naam gekregen met een totaalwaarde van EUR 680.740. Per balansdatum vertegenwoordigt het aandelenbelang in de side-pocket shareclass een waarde van EUR 849.563 (2024: EUR 818.521). De betreffende investering in Oekraïne heeft tot heden volledig aan haar betalingsverplichtingen uit hoofde van betalingen van rente en hoofdsom voldaan en de relatie met leningnemer is goed. Hierdoor achten wij het debiteurenrisico van deze investering zeer beperkt.

Specificatie van de post obligaties per 30 juni 2025:

	Nominale waarde	Aanschaf waarde	Reële waarde
LBP 0,750% - 23/06/2031	2.000	2.035	1.725
	2.000	**2.035**	**1.725**

Specificatie van de post obligaties per ultimo 2024:

	Nominale waarde	Aanschaf waarde	Reële waarde
LBP 0,750% - 23/06/2031	2.000	2.035	1.672
	2.000	**2.035**	**1.672**

Het nominale rentepercentage op de leningen is per 30 juni 2025 gemiddeld 2,62% (ultimo 2024: 2,64%) per jaar. De gewogen gemiddelde resterende looptijd bedraagt per 30 juni 2025 4,6 jaar (ultimo 2024: 4,6 jaar).
De gewogen gemiddelde resterende rentevaste periode bedraagt per 30 juni 2025 3,5 jaar (ultimo 2024: 3,5 jaar).
Het disagio heeft betrekking op één lening die in 2008 is verstrekt. Het disagio valt vrij ten gunste van de winst- en verliesrekening gedurende de resterende looptijd van de lening. Dat is per 30 juni 2025 nog 3,5 jaar.
Per 30 juni 2025 bedraagt de voorziening voor oninbaarheid EUR 5.030.816 (ultimo 2024: EUR 5.878.711).
De mutatie van de voorziening als gevolg van vrijval en dotatie en koersverschillen bedraagt in2025 cumulatief EUR 847.895 (2024: EUR -1.576.184). De mutatie van de voorziening als gevolg van een definitieve afboeking bedraagt in 2025 EUR nihil (2024: EUR nihil).

2. Valutatermijncontracten en betaald onderpand

	30-06-2025	31-12-2024
Valutatermijncontracten (positief)	1.324	-
Valutatermijncontracten (negatief)	-10	-1.168
	1.314	**-1.168**

	30-06-2025	31-12-2024
Balans aan het begin van de verslagperiode	-1.168	-589
Expiratie	-731	2.137
Reële waarde herwaarderingen	3.213	-2.716
	1.314	**-1.168**

3. Overige vorderingen en overlopende activa

	30-06-2025	31-12-2024
Te ontvangen rente vorderingen uit leningen	2.430	2.711
Nog te ontvangen inzake (des)investeringen	287	195
Te ontvangen rente liquide middelen	286	529
Debiteuren, nog te ontvangen rente en aflossingen en bereidstellingsprovisie	92	766
Te ontvangen rente obligaties	-	8
	3.095	**4.209**

De looptijd van overige vorderingen en overlopende activa is korter dan één jaar. De reële waarde van de overige vorderingen en overlopende activa benadert de boekwaarde.

4. Liquide middelen

De post liquide middelen omvat de direct opvraagbare saldi op rekening-courant en spaarrekeningen aangehouden bij Triodos Bank, Rabobank, ING, BNP Paribas en bij Caceis.

Passiva

5. Overige schulden en overlopende passiva

	30-06-2025	31-12-2024
Vooruitontvangen aflossingen inzake leningen	1.018	-
Te betalen inzake terugkoop aandelen op naam	694	-
Crediteuren	573	2
Te betalen beheervergoeding	479	535
Te betalen inzake terugkoop aandelen aan toonder	299	1.125
Te betalen consultancy fees	138	-
Te betalen accountantskosten	126	149
Te betalen publiciteitskosten	83	54
Te betalen bankrente en kosten	62	64
Te betalen kosten AFM en DNB	30	11
Te betalen omzetbelasting	28	-
Te betalen kosten BNP Paribas	17	19
Te betalen marketingkosten	7	13
Diversen	34	53
	3.588	**2.025**

6. Geplaatst kapitaal

	Gewone aandelen 1e halfjaar 2025	Prioriteitsaandelen 1e halfjaar 2025	Gewone aandelen 1e halfjaar 2024	Prioriteitsaandelen 1e halfjaar 2024
Balans aan het begin van de verslagperiode	66.415.020	25	79.042.965	25
Geplaatst in het verslagjaar	1.003.979		911.445	
Ingekocht in het verslagjaar	-7.240.432		-7.815.225	
Balans aan het einde van de verslagperiode	**60.178.567**	**25**	**72.139.185**	**25**

7. Agio

	1e halfjaar 2025	1e halfjaar 2024
Balans aan het begin van de verslagperiode	687.237	812.694
Geplaatste aandelen	10.366	8.915
Dividend	-6.964	-
Ingekochte aandelen	-75.039	-76.383
Balans aan het einde van de verslagperiode	**615.600**	**745.226**

Het volledige bedrag van het agio is fiscaal erkend.

8. Herwaarderingsreserves

	1e halfjaar 2025	1e halfjaar 2024
Balans aan het begin van de verslagperiode	17.866	7.509
Toevoeging/onttrekking		
Inzake overige financiële beleggingen	-2.870	1062
Inzake obligaties	-	13
Inzake leningen	-5.833	-135
inzake valutatermijncontracten	1.324	-345
Balans aan het einde van de verslagperiode	**10.487**	**8.104**

9. Overige reserves

	1e halfjaar 2025	1e halfjaar 2024
Balans aan het begin van de verslagperiode	-63.816	-104.636
Mutatie herwaarderingsreserves	7.380	-595
Resultaat vorig boekjaar	47.107	51.177
Balans aan het einde van de verslagperiode	**-9.329**	**-54.054**

10. Onverdeeld resultaat

Dit is het nog niet uitgekeerde resultaat over het boekjaar.

	1e halfjaar 2025	1e halfjaar 2024
Balans aan het begin van de verslagperiode	47.107	51.177
Uitgekeerd dividend	-6.964	-
Onttrokken/toegevoed aan herwaarderingsreserves	7.380	-595
Onttrokken/toegevoegd aan overige reserves	-47.523	-50.582
Onverdeeld resultaat boekjaar	**-582**	**9.934**
Balans aan het einde van de verslagperiode	**-582**	**9.934**

Resultaat boekjaar op basis van intrinsieke waarde

	1e halfjaar 2025	1e halfjaar 2024
Onverdeeld resultaat	-582	9.934
Aanpassing Z-spread	-	-2.265
Onverdeeld resultaat	**-582**	**7.669**

Niet in de balans opgenomen verplichtingen, activa en regelingen

Per 30 juni 2025 is er voor EUR 9,4 miljoen aan leningen gecommitteerd, die nog niet uitgekeerd zijn.
De uitkeringen vinden, indien aan alle leningsvoorwaarden is voldaan, vanaf de tweede helft van 2025 plaats.

Toelichting op de winst- en verliesrekening over het 1e halfjaar 2025

11. Overige kosten

	1e halfjaar 2025	1e halfjaar 2024
Bankkosten	209	269
Advieskosten[1]	189	53
Marketing	125	81
Accountantskosten	85	109
Exit fees per saldo toetredende aandeelhouders	60	70
Publiciteitskosten	54	53
Kosten toezichthouder	30	40
Kosten beursnotering	15	15
Transactiekosten met betrekking tot investeringen	13	15
Commissarissenbeloning	11	12
Rentelasten	2	-
Overige lasten	28	9
Totaal	**821**	**726**

[1] Dit betreft juridische en fiscale adviezen

12. Kostenstructuur

Kosten toe- en uittreden

Als gevolg van de implementatie van swing pricing zijn er met ingang van 1 januari 2023 op- en afslagen van toepassing bij het kopen en verkopen van aandelen van Triodos Groenfonds, zie nadere toelichting op swing pricing op pagina 10. De opbrengsten minus kosten uit hoofde van swing pricing bedroegen EUR 653.800 in het 1e halfjaar 2025 (1e halfjaar 2024: EUR 261.409).

Totale kosten

De totale kosten van het fonds bedragen over het 1e halfjaar 2025 EUR 3.845.739 (1e halfjaar 2024: EUR 4.189.184). De totale kosten exclusief rentelasten bedragen over het 1e halfjaar 2025 EUR 3.843.154 (1e halfjaar 2024: EUR 4.189.075).

Lopende kosten

Over de periode van 1 juli 2024 tot en met 30 juni 2025 bedroegen de lopende kosten van Triodos Groenfonds 1,04% (1 juli 2023 tot en met 30 juni 2024 0,98%). De lopende kosten ratio geeft de verhouding weer tussen de gemiddelde intrinsieke waarde en de totale kosten gedurende de afgelopen 12 maanden. De totale kosten zijn exclusief de kosten van de beleggingstransacties en interestkosten. Evenmin zijn de kosten die verband houden met het toe- en uittreden van deelnemers hierin meegenomen. Bij deze berekening wordt iedere calculatie en publicatie van de intrinsieke waarde in beschouwing genomen.

Gebeurtenissen na balansdatum

Na balansdatum hebben zich geen gebeurtenissen voorgedaan die invloed hebben op het inzicht en de interpretatie van dit verslag.

Uitkeringen aan aandeelhouders
In de afgelopen verslagperiode is er EUR 0,58 per aandeel aan de aandeelhouders van Triodos Groenfonds uitgekeerd. Dit betrof een reguliere dividenduitkering. Ten tijde van de publicatie van dit verslag bestaat er geen voornemen om een tussentijdse uitkering aan aandeelhouders te doen.

Driebergen, 29 augustus 2025

Fondsmanager Triodos Groenfonds
Willy Bulsink

Bestuur Triodos Investment Management
Dick van Ommeren (voorzitter)
Hadewych Kuiper (directeur Investments)
Martijn van Oort (directeur Finance, Risk & Operations)

Bijlage A: Nadere toelichting op kerncijfers die niet direct uit de halfjaarrekening zijn te herleiden

In de kerncijfers die zijn opgenomen in dit halfjaarverslag, zijn cijfers en percentages opgenomen die niet direct uit de halfjaarrekening zijn te herleiden. Hieronder wordt de berekeningswijze toegelicht van deze cijfers en percentages.

Ratio illiquide beleggingen
ultimo Deze ratio wordt berekend door vorderingen die niet op korte termijn liquide zijn te maken uit te drukken in een ratio van het fondsvermogen.

Ratio groen belegd vermogen ultimo
Deze ratio wordt berekend door de leningen waarvoor groenverklaringen zijn ontvangen uit te drukken in een ratio van het fondsvermogen.

Triodos Groenfonds N.V.
Halfjaarverslag juni 2025

Verschijning
Augustus 2025

Tekst
Triodos Investment Management, Driebergen-Rijsenburg

Adres
Triodos Groenfonds N.V.
Hoofdstraat 10 3972 LA Driebergen-Rijsenburg
Postbus 55, 3700 AB Zeist
www.triodos-im.com

Dit verslag is ook beschikbaar en te downloaden via
www.triodos-im.com